

# Der Sanierungs Berater

www.sanierungsberater.de

Betriebs-Berater für Interimsmanagement und Restrukturierung

SanB

Herausgegeben von  
Prof. Dr. Daniel Graewe  
Dr. Martin Heidrich  
Rüdiger Weiß

Beirat  
Prof. Dr. Christian Berger  
Maximilian Dressler  
Martin Hammer  
Prof. Dr. Michael Hippeli  
Béla Knof  
Prof. Dr. Rolf-Dieter Mönning  
VRiLG Dr. Martin Pellens  
Dr. Johan Schneider

Schriftleitung  
Sascha Borowski  
Thorsten Petersen

4/2025

Seiten 157–220

6. Jahrgang

- **Prof. Dr. Daniel Graewe, LL.M.**  
„Notfallkoffer hinter Glas“: Zur funktionalen Bedeutung des StaRUG im  
Kontext moderner Krisen- und Haftungsarchitektur 157
- **Wiebke Wilhelm und Stefan Lissner**  
Insolvenzrechtliches Know-How – Wissen, das wir leider alle benötigen 159
- **20. November 2025 – Pressemitteilung –**  
Ständiger Arbeitskreis Krisenfrüherkennung (AK-KFE) gegründet 167
- **BGH, Urteil vom 13.11.2025 – IX ZR 127/24**  
Zum insolvenzrechtlichen Rang der Ansprüche der Wirecard Aktionäre 168
- **OLG Hamm, Beschluss vom 20.5.2025 – I-34 U 23/25**  
Bürgschaft bei Nachrangdarlehen – Trügerische Sicherheit für Anleger:innen  
Mangelnde Risikoaufklärung einer Crowdfunding-Plattform gegenüber ihren  
Kund:innen über die Funktionsweise von Bürgschaften 179
- **LG München I, Endurteil vom 21.10.2025 – 28 O 7363/24**  
Zur Rückzahlungspflicht aus einem Schuldverschreibungsvertrag unter dem  
Aspekt des Schadensersatzes 194
- **AG Hamburg, Beschluss vom 28.5.2025 – 61h RES 1/25**  
Zur Restrukturierung von Klein- und Kleinstunternehmen 200
- **AG Karlsruhe, Beschluss vom 14.3.2025 – 101 RES 4/24**  
Gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungsplanes nach gruppen-  
übergreifender Mehrheitsentscheidung 202
- **Sascha Borowski**  
Anmerkungen zu BGH, Urteil vom 13.11.2025 – IX ZR 127/24 208
- **Lutz Tiedemann**  
Anmerkung zu OLG Hamm, Beschluss vom 20.10.2025 – I-34 U 23/25 210
- **Dr. Martin Heidrich, LL.M. und Ole Schudwitz**  
Anmerkung zu AG Hamburg, Beschluss vom 28.5.2025 – 61h RES 1/25 214
- **Dr. Jürgen Wallner und Birgit Haase**  
Anmerkung zu AG Karlsruhe, Beschluss vom 14.3.2025 – 101 RES 4/24 216



2025

2026

Liebe Leserin, lieber Leser,

wir möchten Ihnen für das entgegengebrachte Vertrauen auch in diesem Jahr danken und freuen uns, wenn Sie uns auch 2026 die Treue halten.

Wir wünschen Ihnen, Ihren Familien sowie Ihren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern frohe und besinnliche Weihnachten, Zeit zum Innehalten und zur Muße, fröhliche Stunden im Kreis Ihrer Familien sowie einen guten Start in ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2026.

Herzliche Grüße

Jasha Baniashraf, Sonja Baur, Burkhard Bechtluft, Petra Becker, Maria Belz, Thomas Berner, Linda Binder, Karin Bodensohn, Gabriele Bourgon, Nicole Bruckner, Tanja Brücker, Konrad Eckes, Sylvia Frühauf, Marion Gertzen, Sabine Greif, Nadine Grüttner, Sayed Hashimi, Stephen Hain, Heike Heinrich, Anne Hennemann, Hannah Henrich, Evelyn Hitzel, Elisabeth Hooge, Anna Jochum, Christina Kahlen-Pappas, Ozan Keles, Dr. Anja Keller, Svenja Klausing, Dr. Martina Koster, Dr. Matthias Kraft, Torsten Kutschke, Stefanie Lichtenberg, Mahira Malik, Maureen Mehrer, Sonja Müller, Lydia Nuhn, Patrick Orth, Prof. Dr. Christian Pelke, Patricia Pelz, Susanne Pfahler, Ann-Kristin Porst, Britta Röder, Tobias Röbler, Simone Schäfer, Reiner Scheifler, Susanne Seidenthal, Sarah Selke, Ayhan Simsek, Prof. Dr. Michael Stahlschmidt, Mikhail Tsyganov, Lena Wehrmann, Kerstin Westerbeck, Uta Wichering, Maria Wolfer, Carmen Wolff, Fatih Yildiz

## Inhalt

### Editorial

Prof. Dr. *Daniel Graewe*, LL.M.  
„Notfallkoffer hinter Glas“: Zur funktionalen  
Bedeutung des StaRUG im Kontext moderner Krisen-  
und Haftungsarchitektur 157

### Aufsätze

Dipl. RPfl. (FH) *Wiebke Wilhelm* und *Stefan  
Lissner*, Konstanz  
Insolvenzrechtliches Know-How – Wissen, das wir  
leider alle benötigen 159

### Mitteilung

20. November 2025 – Pressemitteilung –  
Ständiger Arbeitskreis Krisenfrüherkennung  
(AK-KFE) gegründet 167

### Rechtsprechung

BGH, Urteil vom 13.11.2025 – IX ZR 127/24  
Zum insolvenzrechtlichen Rang der Ansprüche der  
Wirecard Aktionäre 168

OLG Hamm, Beschluss vom 20.5.2025 – I-34 U 23/25  
Bürgschaft bei Nachrangdarlehen – Trügerische  
Sicherheit für Anleger:innen  
Mangelnde Risikoaufklärung einer Crowdfunding-  
Plattform gegenüber ihren Kund:innen über die  
Funktionsweise von Bürgschaften 179

LG München I, Endurteil vom 21.10.2025 –  
28 O 7363/24  
Zur Rückzahlungspflicht aus einem Schuld-  
verschreibungsvertrag unter dem Aspekt des  
Schadensersatzes 194

AG Hamburg, Beschluss vom 28.5.2025 –  
61h RES 1/25  
Zur Restrukturierung von Klein- und Kleinstunter-  
nehmen 200

AG Karlsruhe, Beschluss vom 14.3.2025 –  
101 RES 4/24  
Gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungs-  
planes nach gruppenübergreifender Mehrheits-  
entscheidung 202

### Kommentare

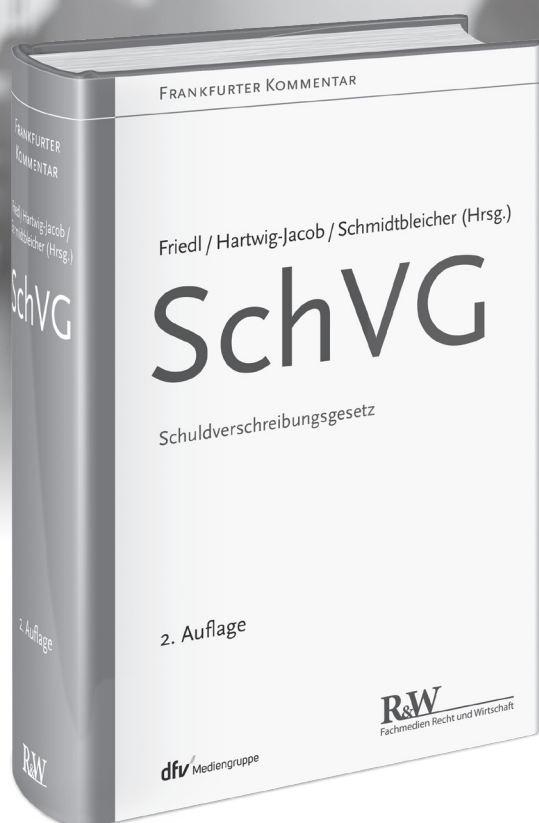
Rechtsanwalt *Sascha Borowski*, Düsseldorf  
Anmerkungen zu BGH, Urteil vom 13.11.2025 –  
IX ZR 127/24 208

*Lutz Tiedemann*  
Anmerkung zu OLG Hamm, Beschluss vom  
20.10.2025 – I-34 U 23/25 210

Dr. *Martin Heidrich*, LL.M. und *Ole Schudwitz*  
Anmerkung zu AG Hamburg, Beschluss vom  
28.5.2025 – 61h RES 1/25 214

Dr. *Jürgen Wallner* und *Birgit Haase*, Dresden  
Anmerkung zu AG Karlsruhe, Beschluss vom  
14.3.2025 – 101 RES 4/24 216

# Für die kapitalmarktrechtliche Praxis



## Dieser Kommentar erläutert ...

die einzelnen Paragraphen des 2009 in Kraft getretenen und dabei vollständig novellierten Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG). Im Zuge der Kommentierung werden sämtliche rechtlichen und praktischen Probleme bei der Emission und Restrukturierung von Schuldverschreibungen angesprochen und Lösungswege aufgezeigt. Daneben wird auch das eWpG auszugsweise kommentiert.

## Im Einzelnen werden erörtert

- die Anwendbarkeit des SchVG
- die Gestaltung der Anleihebedingungen, insbesondere aufgrund des Transparenzgebots
- die Wirkung von Mehrheitsbeschlüssen
- die Funktion des gemeinsamen Vertreters
- die Durchführung von Gläubigerversammlungen und Abstimmungen ohne Abhaltung einer Versammlung
- der Vollzug von Gläubigerbeschlüssen, die Anfechtung solcher Beschlüsse und die Rechte der Gläubiger in der Insolvenz des Schuldners

## Von ausgewiesenen Praktikern aus Rechtsabteilungen von Banken und Rechtsanwaltssozietäten

Dr. **Markus J. Friedl** ist als Rechtsanwalt in Frankfurt am Main in einer wirtschaftsrechtlich beratenden Anwaltssozietät tätig und spezialisiert auf die Bereiche Gesellschaftsrecht, Kapitalmarktrecht und Restrukturierung.

Dr. **Mauricio Hartwig-Jacob** ist als Syndikus in der Rechtsabteilung eines großen deutschen Kreditinstituts in Frankfurt am Main tätig. Er betreut dort für den Bereich „Anleihen/Debt Securities“ Anleiheemissionen sowie kapitalmarktrechtliche Fragen. Er hält Seminare zum Thema Kapitalmarktrecht.

Dr. **Roland Schmidtbleicher** ist Syndikusrechtsanwalt bei einem international agierenden deutschen Kreditinstitut in Frankfurt am Main und spezialisiert auf die Bereiche Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht.

Friedl/Hartwig-Jacob/Schmidtbleicher (Hrsg.)

### SchVG – Schuldverschreibungsgesetz

2., neu bearbeitete Auflage 2026 | Frankfurter Kommentar  
ca. 600 Seiten | Hardcover | € 149,-  
ISBN: 978-3-8005-1675-9

Weitere Informationen  
[shop.ruw.de](http://shop.ruw.de) 



Keine Buch-Neuerscheinung mehr verpassen? Abonnieren Sie doch gerne unseren Newsletter: [shop.ruw.de/newsletter](http://shop.ruw.de/newsletter)

## Editorial

Prof. Dr. *Daniel Graewe*, LL.M.\*

### „Notfallkoffer hinter Glas“: Zur funktionalen Bedeutung des StaRUG im Kontext moderner Krisen- und Haftungsarchitektur

Die geringe Nutzung des StaRUG durch große mittelständische Unternehmen trotz klar erkennbarer Krisensignale wirft grundlegende Fragen zur praktischen Relevanz und zur dogmatischen Ausrichtung dieses Instruments auf. Auffällig ist insbesondere, dass größere Mittelständler das StaRUG nur selten als Restrukturierungsweg wählen, obwohl die makroökonomischen Rahmenbedingungen eine deutlich intensivere Inanspruchnahme erwarten lassen würden. Hier besteht ein Spannungsfeld zwischen gesetzgeberischer Intention, ökonomischer Realität und der Restrukturierungskultur im deutschen Unternehmenssektor.

Die empirische Ausgangslage ist eindeutig: Im Jahr 2024 wurden in Deutschland lediglich 84 StaRUG-Verfahren durchgeführt. Diese Zahl steht im deutlichen Widerspruch zu der Beobachtung, dass rund 32% der europäischen Unternehmen bilanziell als fragil und etwa 9% als „distressed“ einzustufen sind, während zugleich ein signifikanter Anstieg der Regelinsolvenzen zu verzeichnen ist. Vor diesem Hintergrund drängt sich die Frage auf, warum das StaRUG in der praktischen Restrukturierungslandschaft nur eine marginale Rolle spielt und ob das gesetzliche Instrument strukturell an den tatsächlichen Erfordernissen in den Unternehmen vorbeigeht.

Bemerkenswert ist zudem, dass große Mittelständler nicht in nennenswert höherem Umfang in den klassi-

schen Unternehmensinsolvenzen erscheinen. Sie wählen in der Masse weder den Weg über das StaRUG, noch über die Eigenverwaltung. Vielmehr zeigt die Praxis, dass gerade im deutschen Mittelstand eine starke Präferenz für außergerichtliche, diskrete Lösungen besteht. Neben rechtlichen Erwägungen sind dabei emotionale und kulturelle Faktoren von erheblicher Bedeutung: Die Angst vor Stigmatisierung, die Sorge um Reputationsschäden, der befürchtete Verlust von Kontrolle sowie das Empfinden, ein förmliches Verfahren sei ein „Eingeständnis des Scheiterns“, prägen vielfach die unternehmerische Entscheidungslogik. In Familienunternehmen treten weitere Aspekte hinzu, etwa die identitätsstiftende Rolle des Unternehmens für die Inhaberkategorie, für die eine Krise doppelt dramatisch ist.

Parallel dazu sind die sachlich-praktischen Hürden der Inanspruchnahme des StaRUG zu berücksichtigen. StaRUG-Verfahren verursachen Zeit-, Kosten- und Managementaufwand und sind in ihren Gestaltungsmöglichkeiten zwar fokussiert, aber strukturell begrenzt. Die verfahrensrechtliche Komplexität, der Abstimmungsaufwand mit heterogenen Gläubigergruppen und die Notwendigkeit sorgfältiger verfahrensbegleitender Kommunikation binden erhebliche Ressourcen in einer Phase, in der das operative Geschäft ohnehin unter Druck steht.

In der Praxis zeigt sich, dass Unternehmen in der akuten Krise häufig nach schnellen, lautlosen und möglichst maßgeschneiderten Regelungen suchen – Anforderungen, die formalisierte Verfahren nur bedingt erfüllen

\* Mehr über den Autor erfahren Sie auf S. III.

können. Hinzu kommt, dass Finanzierer und andere Stakeholder in den vergangenen Jahren deutlich erfahrener im Umgang mit außergerichtlichen Sanierungssituationen geworden sind. Kreditinstitute, Private-Debt-Investoren und andere Kapitalgeber verfügen über interne Restrukturierungseinheiten, standardisierte Prozesse und etablierte Vertragsmechanismen, die eine „stille“, schnelle und kostengünstige Sanierung operativ erleichtern.

Die außergerichtliche Sanierung hat sich dabei zu einem hochentwickelten Instrumentarium ausgebildet. Club Deals, Moratorien, Covenant-Anpassungen, Waiver, „amend & extend“-Strukturen, Gesellschafterdarlehen, Patronatserklärungen, operative Carve-outs sowie stille Workouts mit Private-Debt-Gebern oder Schuldschein-Investoren bilden mittlerweile einen differenzierten Werkzeugkasten. In vielen Fällen werden damit wirtschaftlich tragfähige Lösungen erzielt, ohne dass ein formelles Verfahren eingeleitet werden muss. Aus Sicht der Unternehmenspraxis gelten diese „leisen“ Lösungen häufig als überlegen, weil sie schneller implementierbar sind, größere Flexibilität erlauben und geringere Kollateralschäden für Reputation, Mitarbeitende, Kunden und Finanzierungspartner mit sich bringen. Zudem eröffnen sie die Möglichkeit, unterschiedliche Gläubigersegmente asymmetrisch zu behandeln, ohne die formale Logik eines gerichtlichen Plansystems berücksichtigen zu müssen.

Diese Entwicklung wird maßgeblich durch den technologischen Wandel verstärkt. Fortschritte in Datenverfügbarkeit, Digitalisierung und Künstlicher Intelligenz haben die Krisenfrüherkennung substantiell verändert. Moderne Frühwarnsysteme gehen deutlich über klassische Kennzahlen hinaus: Business-Intelligence-Tools ermöglichen Szenarioanalysen auf Knopfdruck, KI-gestützte Modelle prognostizieren Covenant-Brüche, Liquiditätslücken oder Margenrückgänge, und integrierte RMS-, CMS- und IKS-Systeme verknüpfen Berichtspflichten mit operativer Steuerung. In der Konsequenz werden Krisen in vielen Unternehmen früher erkannt, wodurch Handlungsspielräume für außergerichtliche Interventionen entstehen, lange bevor ein StaRUG-Verfahren überhaupt in Betracht gezogen wird. Damit verschiebt sich die zeitliche Architektur moderner Restrukturierungspraxis.

Vor diesem Hintergrund stellt sich daher die Frage, ob das Problem weniger im StaRUG selbst als in seiner zeitlichen Anknüpfungslogik liegt. Das Instrument setzt strukturell in einer relativ späten Krisenphase an, in der die Krise bereits manifest ist und Konflikte mit einzelnen Gläubigergruppen verhärtet sein können, während die moderne Restrukturierungspraxis tendenziell immer weiter in Richtung früherer Interventionspunkte verschoben wird. Gesetzgeberische Intention und praktische Nutzung laufen dadurch teilweise auseinander: Das StaRUG ist als geordnetes, rechtssicheres Präventivinstrument konzipiert, trifft aber auf eine Unternehmenspraxis, die Prävention primär als interne, diskrete und verfahrensfreie Aufgabe versteht.

Gleichzeitig entfaltet dieser Wandel auch eine haftungsrechtliche Dimension. § 1 StaRUG normiert eine Pflicht zur Krisenfrüherkennung, § 91 Abs. 2 AktG verlangt ein wirksames Risikofrüherkennungssystem. Daraus ergibt sich eine neue Leitfrage: Genügt es, auf freie Restrukturierungsinstrumente zurückzugreifen, oder ist die Geschäftsleitung gehalten, das StaRUG zumindest ernsthaft in die Entscheidungsabwägung einzubeziehen? Maßgeblicher Referenzrahmen ist dabei die Business Judgement Rule. Sie schützt unternehmerische Entscheidungen, sofern diese auf einer angemessenen Informationsbasis beruhen und dem Unternehmensinteresse dienen.

Je näher ein Unternehmen jedoch der Zahlungsunfähigkeit kommt, desto strenger werden die Anforderungen an die Informationsgrundlage und die Dokumentation der Entscheidungsalternativen. Organhaftungsrisiken resultieren damit weniger aus einem völligen Unterlassen von Maßnahmen, sondern zunehmend aus einem fehlerhaften Timing oder einer unzureichenden Auswahl und Begründung des gewählten Instruments. In dieser Perspektive verschiebt sich der Fokus: Nicht nur die Frage, *ob* reagiert wird, ist haftungsrelevant, sondern vor allem die Frage, *wann* und mit welchem Instrumentenmix reagiert wird. Die Entscheidung gegen ein StaRUG-Verfahren muss – zumindest in fortgeschrittener Krisenlage – sachlich begründet und dokumentiert werden, insbesondere wenn wesentliche Gläubigergruppen nicht einvernehmlich zu außergerichtlichen Lösungen bereit sind.

Vor diesem Hintergrund erscheint eine konzeptionelle Neubewertung des StaRUG angezeigt. In der aktuellen Ausgestaltung fungiert es in der Praxis vielfach eher als „Notfallkoffer hinter Glas“: rechtlich bedeutsam und prinzipiell verfügbar, aber nur in Ausnahmefällen genutzt. Der Mittelstand hat in weiten Teilen gelernt, Krisen früher zu erkennen und diskret außergerichtlich zu lösen. Die eigentliche Verschiebung besteht somit darin, dass nicht mehr das StaRUG die Restrukturierungspraxis prägt, sondern die Restrukturierungspraxis faktisch definiert, in welchen Ausnahmefällen das StaRUG überhaupt noch Relevanz entfaltet (Stichwort: Krisenübernahmerecht).

Aus dieser Beobachtung ergibt sich eine weitergehende rechts- und wirtschaftspolitische Anschlussfrage: Soll das StaRUG stärker in Richtung eines frühzeitigen, stärker integrierten Bausteins moderner Krisen- und Risiko-steuerung weiterentwickelt werden, etwa durch eine Vereinfachung verfahrensrechtlicher Hürden, eine bessere Verzahnung mit Risikomanagementpflichten oder eine klarere Flankierung durch Leitlinien zur Organhaftung? Oder bleibt es bewusst ein Instrument für Sonderlagen, das nur dann zum Einsatz kommt, wenn die außergerichtliche Sanierung an strukturelle Grenzen stößt? Die Antwort auf diese Frage wird maßgeblich bestimmen, ob das StaRUG in Zukunft eine zentrale oder nur eine ergänzende Rolle im Instrumentarium der Unternehmenssanierung einnimmt.



# Aufsätze

Dipl. RPfl. (FH) *Wiebke Wilhelm* und *Stefan Lissner*, Konstanz\*

## Insolvenzrechtliches Know-How – Wissen, das wir leider alle benötigen

*Die Insolvenzzahlen steigen drastisch – nach einer langen Phase staatlich unterstützter Karenz. Die Wirtschaftslage ist nicht rosig – der Einzelhandel kämpft, Firmen kämpfen um rare Investitionen und eine Marktberreinigung hält Einzug. Verbunden damit: die Insolvenz wird – leider – attraktiver – oder auch notwendiger als in den vergangenen Jahren. Vorliegender Beitrag soll einen kleinen Überblick über die wichtigsten Fragestellungen in der Insolvenz für die Leserinnen und Leser dieser Zeitschrift geben.*

### I. Allgemeines

Begegnungen mit dem Insolvenzrecht sind selten erfreulicher Art. Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens hat einschneidende Wirkungen für alle Beteiligten, insbesondere für den insolventen Schuldner. Aber auch auf Gläubigerseite führt die Eröffnung des Insolvenzverfahrens bei Vertragspartnern vielfach zu großen Fragezeichen. Es ist daher von grundlegender Bedeutung, sich mit den wesentlichen Grundzügen des Insolvenzverfahrens vertraut zu machen. Nur wer über ausreichende Kenntnisse verfügt, ist in der Lage, im Ernstfall „rechtzeitig“ zu reagieren. Das Insolvenzverfahren dient der gemeinschaftlichen Befriedigung der Gläubiger. Da der Schuldner gerade wegen seiner Liquiditätsprobleme nicht in der Lage ist, sämtliche Verbindlichkeiten zu begleichen, bietet die InsO daher eine Möglichkeit zur geregelten Auseinandersetzung und Verteilung seines Vermögens an. Das Insolvenzverfahren bietet aber auch für die Gläubiger Chancen. Spätestens durch das Gesetz zur Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Stärkung der Gläubigerrechte (siehe hierzu die Ausführungen an anderer Stelle) wurden diese noch verstärkt, insbesondere die Beteiligungsrechte am Verfahren. Durch die Eröffnung können Gläubigerbeteiligungen verhindert werden. „Alle Gläubiger sitzen folglich in einem Boot.“ Eine Vollstreckung zum Nachteil der übrigen Gläubiger kann dadurch verhindert werden. Zudem werden die Insolvenzgläubiger „gleich“ behandelt. Durch die Instrumentarien des Insolvenzrechts soll ein Wettlauf der Gläubiger und damit eine Aussichtslosigkeit der Sanierung von vornherein unterbunden werden. Stattdessen sollen die vorhandenen Möglichkeiten ausgelotet und die beste Befriedigung ermöglicht werden. Diese bestmögliche Befriedigung kann in einer Liquidation und Zerschlagung der schuldnerischen Firma bestehen; durch die gesetzlichen Instrumentarien (neuerdings etwa das

„Schutzschirmverfahren oder etwa die Eigenverwaltung“) soll aber auch die Möglichkeit eröffnet werden, ein Unternehmen zu retten, also verstärkt auf Sanierung zu setzen. Durch die fachmännische Unterstützung des Insolvenzverwalters oder die stärkere Einbindung der bisherigen Strukturen (Eigenverwaltung) im Zusammenspiel mit einem Sachwalter soll zudem das Stigmata der Insolvenz beseitigt, die Blickrichtung stattdessen verstärkt auf den „fresh start“ gerichtet werden. Die natürliche Person – sofern beantragt und redlich – soll zudem RSB erhalten.

### II. Die wichtigsten Fragen – mit passenden Antworten

An dieser Stelle wollen die Autoren keinen Vortrag über den allgemeinen Ablauf der Insolvenz halten. Stattdessen sollen die wichtigsten Fragen für die Leserinnen und Leser dieser Zeitschrift gegeben werden.

#### 1. Zweck des Verfahrens

Den Zweck des Verfahrens haben wir einleitend kennengelernt: dabei handelt es sich nicht um eine isolierte Betrachtung, sondern variiert und hängt davon ab, wer den Antrag stellt, und um welche „Form“ es sich handelt. Das Unternehmen möchte im Zweifel eine bestmögliche Fortführung des Unternehmens, den Erhalt von Arbeitsplätzen und damit die Sanierung, im Worst Case eben eine geordnete Abwicklung. Der nat. Schuldner möchte hingegen die Schulden einfach „los“ werden und RSB erhalten. Der „Erbe“, der die Schuldenlast übernommen hat, möchte hingegen eine Haftungsbeschränkung herbeiführen.

#### 2. Wie erkenne ich erste Anzeichen?

Häufig trifft die Gläubiger die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens ihres Geschäftspartners/Schuldners „aus heiterem“ Himmel und reißt gerade den Mittelständler mit in den Abgrund (Dominoeffekt). Umso wichtiger ist es, Anzeichen einer Krise „rechtzeitig“ zu erkennen, um noch handlungsfähig zu bleiben. Denn mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens können die eigenen Forderungen in der Regel nur noch als Insolvenzforderung angemeldet werden. Anstelle einer Realisierung der Forderung folgt meist nur eine Minimalquote, die wiederum erst auf eigene Initiative (=Anmeldung) nach Durchlaufen eines oft jahrelangen Verfahrens erhalten werden kann, also oft eine dauerhafte Liquidationslücke mit sich bringt, die

\* Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. III.

es zu vermeiden gilt. Anzeichen einer Krise beim Geschäftspartner können sein:

- schleppende und wiederholt verzögerte Zahlungen sind zu erkennen; allg. Absinken der Zahlungsmoral
- unmittelbarer Kontakt wird vermieden
- verschlechternde Zahlungsmoral auch gegenüber anderen Lieferanten
- Kündigungen, Mitarbeiterflucht und sichtbare Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage (Geschäftsräume, Ressourcen etc.).
- wegbrechende Auftragslage

Zur Vermeidung größerer Ausfälle sollten daher bereits im Vorfeld entsprechende Szenarien durchgespielt worden sein und im Ernstfall zur Anwendung kommen. Hierzu gehört auch, sich rechtzeitig auch auf Gläubigerseite professionellen Rat einzuholen, wenn Anzeichen einer Krise beim Geschäftspartner sichtbar werden. Die Literatur<sup>1</sup> empfiehlt daneben die Prüfung von Sicherheiten beim Geschäftspartner oder Überlegungen zur Vorkasse oder der Leistung Zug-um-Zug (Bargeschäfte!). Bei größeren Geschäften wäre zudem über die Vereinbarung von Eigentumsvorbehalten und verlängerten Eigentumsvorbehalten sowie das Petitum auf andere zu gewährende Sicherheiten (etwa Sicherungsübereignungen) denkbar. Bonitätsprüfungen oder die Auskunft bei anderen Geschäftspartnern oder die Prüfung von Registereintragungen oder Jahresabschlüssen dürften weitere „Hilfestellungen“ sein.

### 3. Antragsberechtigung

Sowohl der Schuldner als auch ein Gläubiger können den Antrag auf Insolvenzeröffnung stellen. Der Eigenantrag wird in den §§ 13, 15 und 15a, 15b sowie § 18 InsO geregelt, während der Gläubigerantrag (auch als Fremdantrag bezeichnet) unter den §§ 13 und 14 InsO fällt. Bei einem Eigenantrag ist es erforderlich, zumindest einen Insolvenzgrund zu präsentieren. Es ergeben sich jedoch Besonderheiten aus den §§ 15 Abs. 2, 15b, 317 Abs. 2, 332 Abs. 1 und 333 Abs. 2 InsO. § 13 Abs. 1 InsO legt zudem die Pflicht fest, entsprechende Verzeichnisse vorzulegen.

Wenn der Schuldner keine natürliche Person ist, ergibt sich das Antragsrecht des Schuldnervertreters ausschließlich aus den §§ 15, 15a, 15b InsO. Jedes Mitglied des Vertretungsorgans ist danach zum Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen einer juristischen Person oder einer Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit berechtigt, bei einer Kommanditgesellschaft auf Aktien jeder persönlich haftende Gesellschafter, sowie jeder Abwickler berechtigt. Im Falle einer Führungslosigkeit bei einer juristischen Person ist jeder Gesellschafter berechtigt, einen Antrag zu stellen. Bei Aktiengesellschaften und Genossenschaften gilt dies zusätzlich für jedes Mitglied des Aufsichtsrats. Weitere Informationen sind § 15 Abs. 2 und Abs. 3 InsO zu entnehmen. In § 15a InsO werden die Eröffnungspflichten für juristische Personen oder Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit festgelegt (siehe oben). Bei Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung einer juristischen

Person müssen die Mitglieder des Vertretungsorgans oder die Abwickler ohne schuldhaftes Verzögern, jedoch spätestens drei Wochen nach dem Eintreten der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, einen Antrag auf Eröffnung stellen. Weitere Informationen sind auch in § 15a Abs. 1 S. 2 InsO sowie den Abs. 2–6 zu finden.

Nach § 13 Abs. 1 InsO ist auch ein **Gläubigerantrag** zulässig. Anders als beim Eigenantrag fordert hier der Gesetzgeber eine Glaubhaftmachung von Forderung und Eröffnungsgrund. Antragsberechtigt ist jeder Gläubiger des Schuldners mit einem persönlichen vermögensrechtlichen Vermögensanspruch,<sup>2</sup> der einen Anspruch auf ein Tun oder Unterlassen gegen den Schuldner hat (s. §§ 194 Abs. 1, 241 BGB),<sup>3</sup> und der nicht insolvenzwidrige Zwecke („Druck ausüben“) verfolgt. Erfordernisse eines Gläubigerantrags: Ein rechtliches Interesse an der Eröffnung (Problem Kettenanträge, Druckanträge) muss bestehen. Das Rechtsschutzinteresse fehlt, wenn insolvenzfremde Zwecke verfolgt werden, z. B.: Ausschaltung eines Wettbewerbers, Druckmittel für Ratenzahlungen, Druckmittel zur Anerkennung einer Forderung. Dies ist anzunehmen, wenn Gläubiger durch Sicherheiten hinreichend vor Forderungsausfällen geschützt ist. (Unzulässig, wenn Forderung des Gläubigers vollständig dinglich gesichert ist.)

Das Nachlassinsolvenzverfahren ist beschränkt auf „Erben“, d. h. auf nat. Personen.<sup>4</sup> Juristische Personen können kein Erblasser sein, also auch nicht beerbt werden.<sup>5</sup> Bei ihnen kommt nach registerrechtlichen und handelsrechtlichen Bestimmungen in Regel stattdessen die Auflösung und Abwicklung (mit späterer registerrechtlicher Löschung) in Betracht, natürlich aber auch eine sonstige „Beendigung“ wie beispielsweise die Verschmelzung oder Umwandlung. Auch mehrere Erben können das Verfahren – gemeinschaftlich nur – in Anspruch nehmen. Sie treffen dann gemeinschaftlich die Pflichten des Verfahrens. Wird der Antrag dabei nicht von allen Erben gestellt, so ist er zulässig, wenn der Eröffnungsgrund glaubhaft gemacht wird. Das Insolvenzgericht hat dann allerdings die übrigen Erben zu hören.<sup>6</sup> Steht die Verwaltung des Nachlasses einem Testamentsvollstrecker zu, so ist, wenn der Erbe die Eröffnung beantragt, der Testamentsvollstrecker, wenn der Testamentsvollstrecker den Antrag stellt, der Erbe zu hören. Im Fall der Erbeninsolvenz ist auch der Insolvenzverwalter des Erben antragsberechtigt.<sup>7</sup> Die Antragsbefugnis steht nach dem Wortlaut des § 317 also jedem (potentiellen) Erben zu. Damit sind der vorläufige Erbe, der beschränkt oder wieder unbeschränkt haftende Erbe, der Vorerbe, solange der Nacherbfolgefall nicht eingetreten ist, danach der Nacherbe, aber auch der Ersatzerbe ebenfalls antragsberechtigt.<sup>8</sup> Im Falle eines Antrages des/der Erben ist durch den Antragsteller der Nachweis der Erbenstellung als Zulässigkeitsvoraussetzung darzulegen. Dies kann

2 Isoliert ausschließlich dingliche Gläubiger können Verwertung ohne Insolvenz betreiben.

3 HambKomm-InsO/Linker, 5. Aufl., § 13 Rn. 36.

4 Lieder, in: Erman, BGB, 15. Aufl. 2017, § 1922, Rn. 1.

5 Lieder, in: Erman, BGB, 15. Aufl. 2017, § 1922, Rn. 1.

6 Böhm, in: HambKomm-InsO, 6. Aufl. 2017, § 317, Rn. 3.

7 BGH, Urt. v. 11.5.2006 – IX ZR 42/05, NZI 2006, 461

8 Böhm, in: HambKomm-InsO, 6. Aufl. 2017, § 317, Rn. 2.

1 Schulz/Bert/Lessing, Insolvenz, 2. Aufl., S. 31.



z.B. durch Vorlage des Erbscheins geschehen.<sup>9</sup> Neben dem Erben ist auch jeder Nachlassgläubiger, folglich auch der Miterbengläubiger, der Pflichtteilsberechtigte, der Vermächtnisnehmer, der Vollzugsberechtigte aus Auflagen sowie auch der Gläubiger, dessen Nachlassverbindlichkeit nicht auf Zahlung einer Geldsumme gerichtet ist, sondern z. B. auf Handlung, Duldung oder Unterlassung, antragsberechtigt.<sup>10</sup>

Neben dem „Recht“ auf Antragstellung und damit der Chance auf Haftungsbeschränkung sieht das Gesetz auch eine Verpflichtung zur Antragstellung vor. Der Erbe, auch jeder Vor- und Miterbe, im Fall einer Erbengemeinschaft jeder einzelne Miterbe, hat bei Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit oder der Überschuldung (Anm.: nicht der drohenden Zahlungsunfähigkeit) – sofern er das Erbe angenommen hat<sup>11</sup> – nach § 1980 BGB unverzüglich einen Insolvenzantrag zu stellen.<sup>12</sup> Über § 1985 Abs. 2 BGB gilt dies auch für den Nachlassverwalter, wobei hier allerdings bei angeordneter Nachlassverwaltung die Antragspflicht des Erben endet.<sup>13</sup> Besteht keine Kenntnis der Erbenstellung, besteht keine Antragspflicht.<sup>14</sup> Nach Ablauf der Ausschlagungsfrist, und selbstverständlich nach Annahme der Erbschaft ist der Erbe verpflichtet, einen Insolvenzantrag zu stellen, § 1980 Abs. 1 S. 1 BGB,<sup>15</sup> ansonsten droht eine Schadensersatzpflicht, den der Nachlassinsolvenzverwalter für die Masse geltend zu machen hätte. Miterben haften dabei gesamtschuldnerisch, § 840 BGB, wobei jeder Erbe aber nur nach Maßgabe seines eigenen Verschuldens haftet. Nachlasspfleger und Testamentsvollstrecker sind zwar zur Insolvenzantragstellung berechtigt, aber nicht verpflichtet.<sup>16</sup>

#### 4. Antragsgründe

Für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens ist ein Eröffnungsgrund erforderlich. Ab § 16 ff. InsO werden die nachfolgenden Aspekte gesetzlich geregelt: Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO), drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) sowie Überschuldung (§ 19 InsO). Der allgemeine Eröffnungsgrund ist die Zahlungsunfähigkeit. Sie kommt zum Tragen, wenn der Schuldner seinen Verpflichtungen zur Erfüllung fälliger Zahlungen nicht nachkommen kann und diese stoppt. Der BGH<sup>17</sup> sieht beim Schuldner regelmäßig dann eine Zahlungsunfähigkeit als gegeben an, wenn der Schuldner – bei Betrachtung seiner liquiden Barmittel in Relation zu seinen Zahlungspflichten – 10% oder mehr seiner fälligen Gesamtverbindlichkeiten länger als 3 Wochen nicht erfüllen kann.<sup>18</sup> Zeichnet sich hingegen mit hoher Wahrscheinlichkeit ab, dass die Liquiditätslücke alsbald ganz oder nahezu ganz beseitigt werden wird, liegt keine

Zahlungsunfähigkeit (sondern „Stockung“) vor, soweit den Gläubigern ein Zuwarten zuzumuten ist.<sup>19</sup>

Die in § 18 InsO geregelte drohende Zahlungsunfähigkeit findet ausschließlich bei einem Eigenantrag des Schuldners Anwendung.<sup>20</sup> Der Schuldner droht zahlungsunfähig zu werden, wenn er voraussichtlich (also im Gegensatz zur Zahlungsunfähigkeit „in der Zukunft“ liegend) nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungspflichten zum Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen. In aller Regel ist ein Prognosezeitraum von 24 Monaten zugrunde zu legen. Zahlungsunfähigkeit droht also, wenn bei der eigenen Finanzkalkulation absehbar ist, dass die Zahlungsmittel zur Erfüllung der fällig werdenden Verbindlichkeiten nicht mehr ausreichen werden.<sup>21</sup> Gerade die drohende Zahlungsunfähigkeit bietet bei rechtzeitigem Handeln auch unter dem Aspekt des seit dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (kurz: ESUG)<sup>22</sup> möglichen Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO) eine rechtzeitige potentielle Hilfestellung zur Sanierung von Unternehmen.

Nur bei juristischen Personen oder bei einer Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit, bei der kein persönlich haftender Gesellschafter eine natürliche Person ist, also bei Gesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit, ist auch die Überschuldung ein Eröffnungsgrund, § 19 Abs. 1 InsO. Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens in den nächsten zwölf Monaten ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich. Zu betrachten sind hier alle Vermögenswerte, einschließlich Reserven und Ansprüche.<sup>23</sup> Wird danach eine positive Fortführungsprognose ersichtlich, liegt der Eröffnungsgrund nicht vor. Der Fortführungsprognose kommt also maßgebliche Bedeutung zu.<sup>24</sup> Gesellschafterdarlehen werden bei der Erstellung der Liquiditätsprognose ausgeklammert, da sie nach § 39 Abs. 1 Nr. 5 ohnehin nachrangige Insolvenzforderungen sind, § 19 Abs. 4 InsO. Die Überschuldung lässt sich im Endeffekt aus der Bilanz eines Unternehmens herauslesen.<sup>25</sup> Gründe für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über einen Nachlass sind die Zahlungsunfähigkeit und die Überschuldung. Beantragt der Erbe, der Nachlassverwalter oder ein anderer Nachlasspfleger oder ein Testamentsvollstrecker die Eröffnung des Verfahrens, so ist auch die drohende Zahlungsunfähigkeit Eröffnungsgrund.

#### 5. Alternativen

Der Deutsche Bundestag hat im Dezember 2020 noch kurzfristig das Gesetz zur Fortentwicklung des Sanie-

9 LG Köln, ZInsO 2003, 720.

10 Böhm, in: HambKomm-InsO, 6. Aufl. 2017, § 317, Rn. 5.

11 Marotzke, ZInsO 2011, 2105 ff.; BGH, Urt. v. 8.12.2004 – IV ZR 199/03, NZI 2005, 162.

12 Böhm, in: HambKomm-InsO, 6. Aufl. 2017, § 317, Rn. 7.

13 Küpper, in: MüKo-BGB, 6. Aufl. 2013, § 1980 Rn. 9.

14 Marotzke, ZInsO 2011, 2105 f.

15 BGH, ZInsO 2005, 375

16 BGH, Urt. v. 8.12.2004 – IV ZR 199/03, NZI 2005, 162

17 BGH, Urt. v. 24.5.2005, IX ZR 123/04; ebenso: Reischl, Insolvenzrecht, 3. Aufl., Rn. 106.

18 HambKomm-InsO/Schröder, 5. Aufl., § 17 Rn. 4.

19 HambKomm-InsO/Schröder, 5. Aufl., § 17 Rn. 4.

20 § 18: „Beantragt der Schuldner“; Reischl, Insolvenzrecht, 3. Aufl., Rn. 113.

21 HambKomm-InsO/Schröder, 5. Aufl., § 18 Rn. 5.

22 Inkrafttreten 1.3.2012; BGBl. I 2011, S. 2582.

23 Reischl, Insolvenzrecht, 3. Aufl., Rn. 119.

24 Hirte/Knof/Mock, ZInsO 2008, 1217 ff.; ausführl. zur Fortführungsprognose i. R. d. Überschuldungsprüfung: Aleth/Harflinger, NZI 2011, 166 ff.; Ehlers, NZI 2011, 161 ff.; Fryszatzki, NZI 2011, 173 ff.; Greil/Herden, ZInsO 2011, 109 ff.; Sikora, ZInsO 2010, 1761 ff.; Wackerbarth, NZI 2009, 145 ff.; Weller, DStR 2010, 1046 ff.; Wolf, DStR, 2009, 2682 ff.

25 Reischl, Insolvenzrecht, 3. Aufl., Rn. 137.

rungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG) vom 22. Dezember 2020 verabschiedet. Das Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG)<sup>26</sup> trat durch seine Verkündung im Bundesgesetzblatt am 29. Dezember 2020 (BGBl. I S. 3256 ff.) zum 1. Januar 2021 in Kraft. Damit wird es in Deutschland zum ersten Mal möglich, eine Sanierung und Restrukturierung außer- und vorgerichtlich durchzuführen. Eine außergerichtliche Restrukturierung ist jedoch nur möglich, wenn der Schuldner rechtzeitig reagiert. Dies trifft nur zu, wenn bereits keine Zahlungsunfähigkeit eingetreten ist, also bei Überschuldung oder drohender Zahlungsunfähigkeit.

## 6. Welche Verfahrensarten gibt es?

Zusätzlich zur Privat- und Unternehmensinsolvenz existieren zahlreiche Sonderinsolvenzverfahren (§§ 315 bis 334 InsO). Besonders hervorzuheben sind das Nachlassinsolvenzverfahren (§§ 315 ff. InsO), das Insolvenzverfahren über das Gesamtgut einer fortgesetzten Gütergemeinschaft (§ 332 InsO), das Insolvenzverfahren über das gemeinschaftlich verwaltete Gesamtgut einer Gütergemeinschaft (§§ 333 und 334 InsO), das internationale Insolvenzrecht (§§ 335 und 358 InsO), die Regelungen zu ausländischen Insolvenzverfahren (§§ 343 ff. InsO) sowie die sogenannten Sekundär- bzw. Partikularverfahren über das Inlandsvermögen (§§ 354 ff. InsO). In der Praxis sind vor allem das Regelinsolvenzverfahren, das Verbraucherinsolvenzverfahren und das Nachlassinsolvenzverfahren von Bedeutung. Das Verbraucherinsolvenzverfahren ist ausschließlich für natürliche Personen zugänglich, die nicht in selbstständiger Tätigkeit sind oder waren, wie beispielsweise Arbeitnehmer, Rentner oder Arbeitssuchende. Hat der Schuldner eine selbstständige wirtschaftliche Tätigkeit ausgeübt<sup>27</sup>, so kann dennoch im Einzelfall ein Verbraucherinsolvenzverfahren in Betracht kommen, wenn seine Vermögensverhältnisse überschaubar sind (überschaubar in diesem Sinne bedeutet, sie haben weniger als 20 Gläubiger [§ 304 Abs. 2 InsO]) und gegen ihn keine Forderungen aus Arbeitsverhältnissen bestehen (bspw. Forderungen der Sozialversicherungsträger oder Lohnansprüche). Für Selbstständige, das heißt auch Gewerbetreibende, deren Vermögensverhältnisse nicht überschaubar sind oder bei denen Forderungen aus Arbeitsverhältnissen bestehen, sowie für juristische Personen ist in der Insolvenzordnung dagegen das Regelinsolvenzverfahren vorgesehen. Gleiches gilt für Selbstständige, das heißt auch Gewerbetreibende, deren Vermögensverhältnisse zwar überschaubar sind, die aber weiterhin der selbstständigen Tätigkeit nachgehen. Unter die Bestimmungen des Regelinsolvenzverfahrens fallen zudem Personen, die unselbstständig beschäftigt, aber im Nebenerwerb eine zumindest nennenswerte selbstständige Tätigkeit ausüben.<sup>28</sup> Das Nachlass-

insolvenzverfahren kommt bei einem überschuldeten Nachlass in Betracht.

## 7. Ist ein Antrag auch mal rechtsmissbräuchlich?

Schuldner, die im Falle eines Fremdantrages vom Insolvenzgericht gehört werden, bringen immer wieder vor, dass der Antrag des Gläubigers missbräuchlich sei. Zunächst ist festzuhalten, dass der Schuldner substantiierte Ausführungen zum Rechtsmissbrauch machen und die entsprechenden Voraussetzungen auch nachweisen muss. Ein Beispiel für einen angenommenen Rechtsmissbrauch ist, wenn der Gläubiger lediglich bezweckt, den Konkurrenten aus dem Wettbewerb zu drängen.<sup>29</sup> Aber auch der Insolvenzantrag eines Sozialversicherungsträgers, durch welchen dieser in erster Linie beabsichtigt, unter Einschaltung des Insolvenzgerichtes zusätzlichen Druck auf den Schuldner auszuüben, um so seine rückständigen Forderungen schneller und vor anderen Gläubigern realisieren zu können, ist rechtsmissbräuchlich und damit unzulässig.<sup>30</sup> Fremdanträge werden häufig einzig mit dem Zweck gestellt, den Schuldner zu einer schnelleren Zahlung zu bewegen. Hierdurch wird das Ziel des Insolvenzverfahrens umgangen, die geordnete Abwicklung zahlungsunfähiger Wirtschaftsteilnehmer im Wege der gleichmäßigen Gläubigerbefriedigung sicherzustellen. Derartige „Druckanträge“ sind rechtsmissbräuchlich. Ein Indiz für einen Druckantrag kann sein, dass der Insolvenzantrag nur auf einen Teil der Forderungen beschränkt wird oder dass sukzessive weitere Forderungen nach Tilgung der ursprünglichen Forderung eingeführt werden, statt diese sogleich geltend zu machen.<sup>31</sup> Die Bitte im Insolvenzantrag, vor kostenauslösenden gerichtlichen Maßnahmen Rücksprache zu halten oder das Verfahren ruhen zu lassen,<sup>32</sup> ist ebenfalls ein starkes Indiz für einen unzulässigen Druckantrag. Umstritten ist, ob einem auf eine Bagatellforderung gestützten Fremdantrag das rechtliche Interesse fehlt, wie dies vereinzelt in der Rechtsprechung angenommen wird.<sup>33</sup> Von einer Bagatellforderung kann aber nur in Ausnahmefällen ausgegangen werden. Denn allein die Tatsache, dass die Forderung verhältnismäßig gering ist, führt keinesfalls automatisch zur Einstufung derselben als Bagatellforderung. Ganz im Gegenteil begründet die Tatsache einer verhältnismäßigen Geringfügigkeit der Forderung keineswegs den Rechtsmissbrauch.<sup>34</sup>

## 8. Kann ich als Schuldner Einwände erheben?

Ein zulässiger Antrag liegt vor, dann ist der Schuldner gemäß § 14 Abs. 2 InsO zu hören. Auch Einwendungen können in diesem Zusammenhang vom Schuldner erhoben werden. Wenn er sich gegen titulierte Forderungen wehrt, muss er dies im dafür vorgesehenen Verfahren tun. In diesem Fall werden die Einwände vom

26 BGBl. I 2020 S. 3256.

27 Betrifft dem Terminus zufolge nur frühere, also nicht mehr laufende Tätigkeiten, siehe auch nachfolgende Ausführungen.

28 Wird angenommen ab 2.400 Euro jährlich, siehe Henning, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier (Hg.), Insolvenzrecht, 4. Auflage 2020, § 304 Rn. 41; BGH, Beschluss vom 24. März 2011 – IX ZB 80/11 – ZInsO 2011, 932.

29 Kadenbach, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier (Hg.), Insolvenzrecht, 4. Auflage 2020, § 14 Rn. 24.

30 AG Hamburg, Beschluss vom 12. Mai 2000 – 67 g IN 44/99.

31 Linker, in: HambKomm-InsO, 8. Auflage, § 14 Rn. 52.

32 Ebd.

33 LG Hamburg, Beschluss vom 20. Juni 2013 – 326 T 62/13.

34 BGH, Beschluss vom 7. Mai 2009 – IX ZB 262/08.

Insolvenzgericht nicht berücksichtigt. Der oben genannte Grundsatz, wonach das Insolvenzgericht nicht über die materielle Existenz oder Nichtexistenz einer Forderung entscheidet, bleibt auch im weiteren Verlauf des (eröffneten) Verfahrens gültig. Wird die Anhörung des Schuldners nicht durchgeführt, so handelt es sich um einen erheblichen Verfahrensmangel.

### 9. Wie wird die Masse bis zur Eröffnung geschützt?

§ 21 InsO enthält Bestimmungen zu sogenannten Sicherungsmaßnahmen. § 21 Abs. 2 Nr. 2 InsO sieht als Möglichkeit der Sicherungsmaßnahme vor, dem Schuldner ein allgemeines Verfügungsverbot aufzuerlegen oder anzuordnen, sodass Verfügungen des Schuldners nur mit Zustimmung des vorläufigen Insolvenzverwalters wirksam sind. In der Regel wird, wenn das allgemeine Verfügungsverbot eintritt, die Befugnis zur Verwaltung und Verfügung dem vorläufigen Insolvenzverwalter übertragen. Das Verfügungsverbot allein betrachtet macht wenig Sinn; dem Zustimmungsvorbehalt kommt dagegen eine gewisse Berechtigung zu. Dies stellt zum einen sicher, dass der Schuldner nicht allein handlungsfähig ist, und ihm somit ein „Ratgeber“ zur Verfügung steht. Andererseits führt ein solcher Zustimmungsvorbehalt nicht dazu, dass die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis auf den Verwalter übergeht. Dieser kann nach § 55 Abs. 2 Nr. 2 InsO keine Masseverbindlichkeiten zum Nachteil der Masse begründen kann.

Weitere Sicherungsmaßnahmen umfassen Regelbeispiele wie die Untersagung oder die Möglichkeit, Maßnahmen der (Mobiliar-)Zwangsvollstreckung gegen den Schuldner einzustellen, die Anordnung einer vorläufigen Postsperre sowie die Festlegung, dass Gegenstände, die im Falle der Verfahrenseröffnung gemäß § 166 InsO (Absonderungsrechte) erfasst würden oder deren Aussonderung verlangt werden könnte, vom Gläubiger nicht verwertet oder eingezogen werden dürfen und dass solche Gegenstände zur Fortführung des Unternehmens des Schuldners eingesetzt werden können, sofern sie hierfür von erheblicher Bedeutung sind. Um die Masse vor nachteiligen Vermögensverlusten zu schützen, ist das Vollstreckungsverbot grundsätzlich gerechtfertigt. Vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens wären Einzelzwangsvollstreckungen nicht unzulässig gewesen (aber ggf. später anfechtbar oder über die Rückschlagsperre des § 88 InsO umkehrbar<sup>35</sup>). Durch das Vollstreckungsverbot wird die Zwangsvollstreckungsmaßnahme nicht aufgehoben. Sie darf nur nicht weiter betrieben werden. Das Vollstreckungsverbot gilt überdies nur für die Mobiliarvollstreckung.

Ein häufig in der Praxis vorzufindender Sachverhalt ist die Anordnung der Postsperre. Diese kommt sowohl im eröffneten Verfahren wie auch im vorläufigen Verfahren vor. Sie dient dazu, die Gläubiger vor nachteiligen Rechtshandlungen des Schuldners zu schützen bzw. diese ggf. aufzuklären. Sie kann dann erfolgen, wenn die Voraussetzungen für den Erlass der Postsperre konkret dargelegt sind und eine Abwägung zwischen den Interessen des Schuldners und den Interessen der Gläubiger

stattgefunden hat.<sup>36</sup> Bei Anordnung einer Postsperre wird bestimmt, dass die an den Schuldner eingehende Post (zunächst) an den (vorläufigen) Insolvenzverwalter zu gehen hat, der wiederum berechtigt ist, diese Poststücke (alle!) zu öffnen. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass häufig nicht alle Poststücke trotz der Anordnung erfasst werden können, da sich seit der Aufgabe des staatlichen Postmonopols eine Vielzahl an Postzustellungsunternehmen etabliert hat und daher vielfach nicht alle informiert sein werden. Umstritten ist die Frage, ob die Postsperre auch den E-Mail-Verkehr umfasst. Mangels tatsächlicher Kontrolle (die Eröffnung neuer E-Mail-Konten ist praktisch nicht kontrollierbar) kommt der Frage aber keine Bedeutung zu. Weitere Sicherungsmaßnahmen sind denkbar!

### 10. Was sind Ausschuss und Gläubigerversammlung?

Das wichtigste Organ im Rahmen eines Insolvenzverfahrens ist die Gläubigerversammlung. Sie wird in den §§ 74 ff. InsO geregelt. Die Gläubigerversammlung vertritt die Gläubigergemeinschaft und ist „Herr des Verfahrens“. Das Insolvenzverfahren ist gläubigerautonom gestaltet, was zur Folge hat, dass die Gläubiger durch ihr Abstimmungsverhalten entscheidend Einfluss auf den weiteren Verlauf des Verfahrens nehmen können. In den Gläubigerversammlungen erhalten die Gläubiger sämtliche wesentlichen Informationen zum Verfahren und haben die Möglichkeit, Berichtspflichten für den Verwalter festzulegen. Alle grundlegenden, für das Verfahren wichtigen Entscheidungen werden in der Gläubigerversammlung getroffen, vor allem wenn kein Gläubigerausschuss eingerichtet ist. Denn solche Entscheidungen bedürfen immer der Zustimmung der Gläubigerversammlung.<sup>37</sup> Umgekehrt wird der Insolvenzverwalter regelmäßig alle grundlegenden Entscheidungen in der Gläubigerversammlung zur Sprache und Abstimmung kommen lassen.<sup>38</sup> Die erste Gläubigerversammlung – der sog. Berichtstermin – wird von Amts wegen im Eröffnungsbeschluss bestimmt. Dieser Termin soll nach den gesetzlichen Bestimmungen nicht über sechs Wochen und darf nicht über drei Monate seit der Eröffnung angesetzt werden. Die Zeit, der Ort und die Tagesordnung jeder Gläubigerversammlung sind öffentlich bekanntzumachen. Weitere Gläubigerversammlungen können im Laufe eines Insolvenzverfahrens notwendig werden. Für die Gläubiger ergibt sich zudem ein Antragsrecht auf Einberufung, wenn das in § 75 InsO normierte Quorum erreicht wird.

Ob ein Gläubigerausschuss eingesetzt werden soll, beschließt grundsätzlich die Gläubigerversammlung. Falls das Insolvenzgericht mit der Eröffnung bereits einen Gläubigerausschuss eingesetzt hat, entscheidet es auch über dessen Beibehaltung. Es liegt in der Verantwortung des Gläubigerausschusses, den Insolvenzverwalter zu unterstützen und zu beaufsichtigen. Die Ausschussmitglieder sollen über den Verlauf der Geschäfte informiert werden, die Bücher und Geschäftsdokumente einsehen

36 OLG Celle, ZIP 2000, 1898; OLG Zweibrücken, ZInsO 2000, 627; OLG Celle, NZI 2001, 147.

37 Haarmeyer/Frind, Insolvenzrecht, Rn. 205.

38 Reischl, Insolvenzrecht, Rn. 725.

35 AG Hamburg, ZInsO 1999, 659 ff.

sowie den Geldverkehr und -bestand überprüfen lassen. Daraus folgt, dass die Übernahme eines solchen Amtes mit einer erheblichen Verantwortung und Haftungsfrage verbunden ist.<sup>39</sup> An vielen Stellen des Gesetzes wird eine unmittelbare Mitwirkung des Ausschusses bei Entscheidungen des Verfahrens und des Verwalters vorausgesetzt, die wiederum häufig an die Stelle der Entscheidungen der Gläubigerversammlung tritt. Als Mitglied eines Gläubigerausschusses sollen möglichst natürliche Personen gewählt werden. Auch können juristische Personen des öffentlichen Rechts oder Anstalten oder Körperschaften des öffentlichen Rechts in den Gläubigerausschuss berufen werden.<sup>40</sup> Bei Behörden besteht grundsätzlich das sog. Behördenverbot. Eine Behörde selbst kann daher nicht Mitglied des Gläubigerausschusses sein.<sup>41</sup> An ihrer Stelle werden meist Mitarbeiter (Beamte/Angestellte) im Ausschuss tätig. Der Ausschuss soll sich repräsentativ zusammensetzen.<sup>42</sup> Im Gläubigerausschuss sollen die absonderungsberechtigten Gläubiger, die Insolvenzgläubiger mit den höchsten Forderungen und die Kleingläubiger vertreten sein. Dem Ausschuss soll daneben ein Vertreter der Arbeitnehmer angehören. Überwiegend geht man im Falle der Bestellung eines Ausschusses von einer Mindestgröße von fünf Mitgliedern aus,<sup>43</sup> wobei kleinere Ausschüsse bis zu zwei Mitgliedern als zulässig angesehen werden.<sup>44</sup> Ein solcher Ausschuss dürfte hingegen wenig zweckdienlich sein, da es hierdurch im Falle einer Abstimmung zu einer Patt-Situation kommen kann, also keine mehrheitliche Abstimmung möglich ist.

### 11. Wo und wie melden Gläubiger ihre Forderungen an?

Die Anmeldung der Forderung darf ausschließlich beim Insolvenzverwalter erfolgen. Die Forderungsanmeldung muss innerhalb der im Eröffnungsbeschluss genannten Frist erfolgen. Ihre Definition findet sich in § 28 Abs. 1 S. 2 InsO. Sie liegt bei mindestens zwei Wochen und höchstens drei Monaten. Der Beginn der Frist richtet sich nach dem Zeitpunkt, zu dem die Veröffentlichung der Insolvenzeröffnung gemäß § 9 Abs. 1 S. 3 InsO wirksam wird. Im sogenannten Prüfungstermin erfolgt die Erörterung und Überprüfung der Forderungen. Es ist möglich, sich verspätet oder nachträglich anzumelden, solange es bis zum Schlusstag noch Zeit ist. Diese Art der Anmeldung erfordert jedoch einen zusätzlichen Prüftermin. Die Kosten, die damit verbunden sind, trägt der Gläubiger. Erfolgt die Anmeldung allerdings erst nach der Niederlegung und der öffentlichen Bekanntmachung des Schlussverzeichnisses gem. § 188 InsO, kann die Forderung grundsätzlich nicht mehr in das Verteilungsverzeichnis aufgenommen werden und findet daher keine Berücksichtigung bei einer

Verteilung der vorhandenen Masse.<sup>45</sup> Details zur Forderungsanmeldung werden in Kapitel V dargestellt.

### 12. Muss ich als Schuldner mitwirken und erreichbar sein?

Der Schuldner hat während des gesamten Verfahrens mitzuwirken. Bei natürlichen Personen ist die Erteilung der Restschuldbefreiung von der Mitwirkung (fehlende Mitwirkung = Versagungsgrund nach § 290 InsO) und Redlichkeit abhängig. Der Schuldner ist nach § 97 Abs. 1 InsO verpflichtet, dem Insolvenzgericht, dem Insolvenzverwalter, dem Gläubigerausschuss und auf Anordnung des Gerichts der Gläubigerversammlung über alle das Verfahren betreffenden Verhältnisse Auskunft zu geben. Er hat auch Tatsachen zu offenbaren, die geeignet sind, eine Verfolgung wegen einer Straftat oder einer Ordnungswidrigkeit herbeizuführen. Jedoch darf eine Auskunft, die der Schuldner gemäß seiner Verpflichtung erteilt, in einem Strafverfahren oder in einem Verfahren nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten gegen den Schuldner oder einen in § 52 Abs. 1 StPO bezeichneten Angehörigen des Schuldners nur mit Zustimmung des Schuldners verwendet werden.

Aus der Mitwirkungs- und Auskunftsverpflichtung folgt die Präsenzpflcht, wobei diese nicht gleichbedeutend ist mit einer Residenzpflicht. Der Schuldner muss lediglich „erreichbar“ sein.

### 13. Was ist eine unerlaubte Handlung?

Wird im Insolvenzverfahren über das Vermögen einer natürlichen Person eine Forderung aus dem Rechtsgrund der vorsätzlich begangenen unerlaubten Handlung (z. B. das Schmerzensgeld aufgrund einer vorsätzlich begangenen Körperverletzung) zur Tabelle angemeldet und auch widerspruchsfrei festgestellt, dann nimmt diese Forderung nicht an der Restschuldbefreiung teil. Oftmals beschränken sich Gläubiger aber darauf, das im verwendeten Formular vorgesehene Kreuzchen zu setzen, was nicht ausreicht. Erforderlich ist vielmehr ein schlüssiger Tatsachenvortrag, aus welchem sich der Rechtsgrund „vorsätzlich begangene unerlaubte Handlung“ entnehmen lässt.<sup>46</sup> Dazu ist die Schilderung eines Sachverhaltes erforderlich. Die alleinige Nennung von Strafvorschriften (z. B. „Vorenthalten von Sozialversicherungsbeiträgen“, „Betrug“, „Steuerhinterziehung“ etc.) reicht ebenso wenig aus wie die Angabe der jeweiligen Normen (z. B. „§ 263 StGB“ oder „§§ 28e und 27f SGB IV“ bzw. „gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266a StGB“). Dies erfüllt nicht die Anforderungen an einen schlüssigen und konkreten Sachvortrag.<sup>47</sup> Die Anmeldung muss hinreichend bestimmt sein<sup>48</sup> und mit einem schlüssigen Lebenssachverhalt versehen werden.<sup>49</sup> Ein zusätzliches Anmeldeattribut wie der Rechtsgrund der vorsätzlich begangenen

39 BGH, Urteil vom 9. Oktober 2014 – IX ZR 140/11.

40 LG Duisburg, Beschluss vom 29. September 2003 – 7 T 203/03.

41 BGH, Urteil vom 11. November 1993 – IX ZR 35/93.

42 Lissner, InsBüro 2011, 127 ff.

43 Frind, in: HambKomm-InsO, 8. Auflage, § 67 Rn. 4.

44 So BGH, Beschluss vom 5. März 2009 – IX ZB 148/08: Mindestzahl zwei Mitglieder, hier aber Sonderfall mit ganz geringer Gläubigerzahl; anders hingegen bei einem vorläufigen Ausschuss, wo ein Ausschuss aus zwei Mitgliedern nicht denkbar ist, siehe Frind, ZIP 2013, 2244 ff.

45 Kießler, in: FK-InsO, § 174 Rn. 5.

46 Sinz, in: Uhlenbruck, Insolvenzordnung: InsO, § 174 Rn. 37 ff.

47 Sinz, in: Uhlenbruck, Insolvenzordnung: InsO, § 174 Rn. 38 ff.

48 BGH, Urteil vom 27. September 2001 – IX ZR 71/00.

49 BGH, Urteil vom 22. Januar 2009 – IX ZR 3/08.

unerlaubten Handlung muss in der Anmeldung zumindest so eindeutig beschrieben werden, dass der Schuldner erkennen kann, welches Verhalten ihm vorgeworfen wird.<sup>50</sup> Der Insolvenzverwalter muss den Gläubiger auf den fehlenden Tatsachenvortrag hinweisen. Unterlässt der Gläubiger dennoch die Ergänzung, so wird die Forderung nicht als solche unter dem Rechtsgrund der vorsätzlich begangenen unerlaubten Handlung aufgenommen. Ebenfalls von der Restschuldbefreiung ausgenommen sind die vorsätzliche pflichtwidrige Verletzung einer gesetzlichen Unterhaltspflicht oder die Steuerstraftat nach den §§ 370, 373 oder 374 AO. Für diese beiden Konstellationen gilt ebenfalls das Gesagte. Bei der Steuerstraftat kommt hinzu, dass nach § 302 InsO eine rechtskräftige Verurteilung vorliegen muss. Letztere muss allerdings nicht bereits bei Anmeldung vorliegen.<sup>51</sup>

#### 14. Wer wird Insolvenzverwalter?

In der Praxis werden hier vor allem Rechtsanwälte mit Fachausrichtung Wirtschaftswissenschaften bestellt. Eine entsprechende „Grundqualifikation“ ist allgemein von Berufs wegen aber auch bei Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern, vereidigten Buchprüfern anzunehmen.<sup>52</sup> Entsprechende Abschlüsse, Fachtitel oder praktische Erfahrungen<sup>53</sup> stellen Indizien für eine entsprechende Geschäftskunde dar.<sup>54</sup> Eine ausschließliche Verwendung nur dieser Berufsgruppen ist jedoch nach dem Gesetz nicht vorgesehen.<sup>55</sup> Gegenwärtig laufen Bestrebungen, das Berufsbild des Insolvenzverwalters zu normieren.<sup>56</sup> Neben entsprechenden Bildungsvoraussetzungen und praktischen Erfahrungen sowie Fortbildungsverpflichtungen soll auch eine eigene Verkammerung in Betracht gezogen werden.<sup>57</sup>

#### 15. Wer kontrolliert den IV?

Das Insolvenzgericht übt die Rechtsaufsicht über den Verwalter und dessen Handeln aus. Rechtsaufsicht bedeutet jedoch, dass nur die Einhaltung des formellen Rahmens durch das Gericht kontrolliert wird. Eine Fachaufsicht über den Verwalter und dessen Handeln besteht nicht. Hier bildet die Haftung des Verwalters das notwendige Korrektiv.<sup>58</sup> Die Prüfung der Zweckmäßigkeit des Verwalterhandelns unterliegt in erster Linie den Gläubigern selbst, insbesondere dem Gläubigerausschuss.<sup>59</sup> Die Aufsichtspflicht des Insolvenzgerichts erstreckt sich nicht auf materiell-rechtliche Fragen oder auf vertretbare Ermessensentscheidungen des Verwalters. Nur im Falle einer erkennbaren Zweckwidrigkeit besteht eine Ansatzmöglichkeit des Gerichts zu intervenieren.<sup>60</sup>

50 BGH, Urteil vom 9. Januar 2014 – IX ZR 103/13.

51 Pianowski, *InsbÜrO* 2015, 4 ff.; BR-Drs. 467/12, S. 49 zur Änderung in § 302 Nr. 1: „Unbeachtlich ist, zu welchem Zeitpunkt die Verurteilung erfolgt“.

52 Uhlenbruck, *KTS* 1989, 229 ff.

53 BVerfG, Beschluss vom 27. November 2008 – 1 BvR 2032/08.

54 Zipperer, in: Uhlenbruck (Hg.), *Insolvenzordnung: InsO*, § 56 Rn. 14 ff.

55 Gerhardt, in: Jaeger, *Insolvenzordnung*, § 56 Rn. 51 ff.

56 Siehe Lissner, *ZInsO* 2019, 2398 ff.

57 Siehe Lissner, *ZInsO* 2019, 2398 ff. m. w. N.

58 Vallender/Zipperer, in: Uhlenbruck (Hg.), *Insolvenzordnung: InsO*, § 58 Rn. 2 ff.

59 Schmidt/Burgk, in: MK-InsO, § 69 Rn. 11.

#### 16. Was ist eine Anfechtung?

Die Insolvenzanfechtung hat zum Ziel, eine Reduktion der Aktivmasse und eine Zunahme der Passivmasse zu verhindern, und zwar bereits vor dem Zeitpunkt der Insolvenzeröffnung – zusätzlich zu den erst nach dieser Eröffnung geltenden Bestimmungen der §§ 80 ff. InsO.<sup>61</sup> Dieser Rückgewähranspruch entsteht unabhängig von seiner Geltendmachung mit Vollendung des Anfechtungstatbestandes, jedoch nicht vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens.<sup>62</sup> Die Insolvenzanfechtung ist ein scharfes Schwert, welches der Gesetzgeber dem Insolvenzverwalter an die Hand gegeben hat. Hierdurch wird es dem Insolvenzverwalter ermöglicht, in eigentlich massearmen bzw. masselosen Verfahren beachtliche Massezuflüsse zu generieren.

#### 17. Wann ist das Verfahren zu Ende?

Das Verfahren wird vom IV „schlussgerechnet“ – und zwar dann, wenn alles abgewickelt ist. Nach dem Gesetzeswortlaut in § 197 Abs. 1 S. 1 InsO wird der Termin für die abschließende Gläubigerversammlung, also der Schlusstermin, bestimmt, wenn das Gericht die Zustimmung zur Schlussverteilung erteilt. Durch die Schlussverteilung wird das Insolvenzverfahren zum Abschluss gebracht. Die in § 196 InsO geregelte Schlussverteilung erfolgt dann, wenn die Verwertung der Insolvenzmasse mit Ausnahme des laufenden Einkommens des Schuldners beendet ist. Zu den laufenden Einkünften gehören nur die Arbeitseinkünfte. Zinseinkünfte, Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung stellen kein „laufendes Einkommen“ im Sinne des § 196 InsO dar. Der darauf anzuberaumende Schlusstermin stellt die abschließende Gläubigerversammlung dar. Zur Vorbereitung der Beendigung des Insolvenzverfahrens hat das Insolvenzgericht einen Schlusstermin nach § 197 InsO für eine abschließende Gläubigerversammlung anzuberaumen. Der Termin dient nach § 197 Abs. 1 InsO

- der Erörterung der Schlussrechnung des Verwalters,
- der Erhebung von Einwendungen gegen das Schlussverzeichnis und
- der Entscheidung der Gläubiger über die nicht verwertbaren Gegenstände der Insolvenzmasse.

#### 18. Welche Beendigungsarten gibt es?

Die Aufhebung nach § 200 InsO stellt die reguläre und „regelmäßige“ Methode dar, um das Verfahren zu beenden. Sie geht davon aus, dass die Schlussverteilung durchgeführt und dem Gericht nachgewiesen wurde. Auch die Verfahrenskosten müssen hierfür abgedeckt sein. Insbesondere im Verbraucherinsolvenzverfahren sind diese sehr oft nicht gedeckt. Die Staatskasse übernimmt die Kosten, die durch die sogenannte Kostenstundung auf Antrag natürlichen Personen gewährt werden.

Stellt sich nach der Eröffnung des Verfahrens heraus, dass die Insolvenzmasse gemäß § 54 InsO nicht kostendeckend ist (z. B. Forderung ist nicht einbringlich, Fortführung des

60 Vallender/Zipperer, in: Uhlenbruck (Hg.), *Insolvenzordnung: InsO*, § 58 Rn. 2 ff.

61 Gehrlein, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier (Hg.), *Insolvenzrecht*, 4. Auflage 2020, § 129 Rn. 1.

62 BGH, Urteil vom 28. September 2006 – IX ZR 136/05.

Betriebs verursacht Verluste, Prozess ging verloren etc.), so kann eine Einstellung „mangels Masse“ in Erwägung gezogen werden. Da im Verbraucherinsolvenzverfahren in der Regel keine liquiden Mittel vorhanden sind, wäre eine Eröffnung aufgrund mangelnder Masse eigentlich nicht möglich oder eine spätere Einstellung wäre notwendig. Die Folge wäre dann, dass bei Einstellung mangels Masse auch keine Restschuldbefreiung in Betracht kommt. Zur Vermeidung dieses systemwidrigen Ergebnisses hat der Gesetzgeber in § 4a InsO die Kostenstundung geregelt. Reicht die vorhandene Masse zwar aus, die Verfahrenskosten zu decken, aber nicht, um die vorrangig zu befriedigenden Massegläubiger zu befriedigen, so ist ebenfalls eine Einstellung des Verfahrens angezeigt (§ 211 InsO). Während bei der Einstellung mangels Masse keine Restschuldbefreiung möglich ist, bleibt sie es bei der Einstellung wegen Masseunzulänglichkeit aber weiterhin. Hier wird das Verfahren in der Regel auch normal weitergeführt. Neben dem „regulären“ Insolvenzverfahren besteht auch die Möglichkeit, das Verfahren mittels „Insolvenzplan“ abzuwickeln. Die Bestimmungen zum Insolvenzplan sind in den §§ 217 ff. InsO geregelt. Ein Insolvenzplan ist ein Instrument, in dem die Gläubiger-gesamtheit ihre Befriedigung auch abweichend von den Bestimmungen der InsO regeln kann. Durch das Instrumentarium soll ein Höchstmaß an Flexibilität und Gläubiger-autonomie erreicht werden. Es können entgegen der InsO durch einen Insolvenzplan z. B. abweichende Regelungen zur Verwertung der Insolvenzmasse, aber auch eine abweichende Verteilungsregelung getroffen werden. Zudem ermöglicht es der Insolvenzplan, ggf. auch die Geschicke gegen obstruierende Gläubiger durchzusetzen.

### 19. Was ist Eigenverwaltung?

Die Eigenverwaltung wird in § 270 Abs. 1 S. 1 InsO definiert. Wie der Name bereits verrät, verwaltet sich der Schuldner nach Anordnung der Eigenverwaltung selbst. Ihm wird aber ein Sachwalter zur Seite gestellt. Dieser Sachwalter hat eine überwachende, beratende und begleitende Funktion. Als Besonderheit bleibt festzustellen, dass der Schuldner zum Teil nicht mehr als Schuldner, sondern als „Eigenverwalter“ auftritt. Die aktive operative Tätigkeit ist Aufgabe der Eigenverwaltung, beispielsweise das aktive Führen von Verhandlungen mit Kreditgebern. Die Berechtigung zur Antragstellung ergibt sich aus § 270 InsO. Hieraus ergibt sich ein duales Antrags-prozedere. Zunächst ist ausschließlich der Schuldner berechtigt. Als Korrektiv bedarf es daneben aber noch der gerichtlichen Anordnung. Dem Antrag auf Eigenverwaltung hat der Schuldner nach § 270a InsO eine entsprechende Eigenverwaltungsplanung beizufügen. Diese muss folgende Punkte umfassen:

- einen Finanzplan, der den Zeitraum von sechs Monaten abdeckt und eine fundierte Darstellung der Finanzierungsquellen enthält, durch welche die Fortführung des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs und die Deckung der Kosten des Verfahrens in diesem Zeitraum sichergestellt werden soll;
- ein Konzept für die Durchführung des Insolvenzverfahrens, welches auf Grundlage einer Darstellung von

Art, Ausmaß und Ursachen der Krise das Ziel der Eigenverwaltung und die Maßnahmen beschreibt, welche zur Erreichung des Ziels in Aussicht genommen werden;

- eine Darstellung des Stands von Verhandlungen mit Gläubigern, den am Schuldner beteiligten Personen und Dritten zu den in Aussicht genommenen Maßnahmen;
- eine Darstellung der Vorkehrungen, die der Schuldner getroffen hat, um seine Fähigkeit sicherzustellen, insolvenzrechtliche Pflichten zu erfüllen;
- eine begründete Darstellung etwaiger Mehr- oder Minderkosten, die im Rahmen der Eigenverwaltung im Vergleich zu einem Regelverfahren und im Verhältnis zur Insolvenzmasse voraussichtlich anfallen werden.

Diese notwendige Darstellung der Mehr- und Minderkosten basiert nicht zuletzt auf den Ergebnissen der Evaluation aus denen ersichtlich wurde, dass Eigenverwaltungsverfahren anders als zunächst angedacht häufig kostenintensiver wurden, als das reguläre Verfahren, sodass eines der Ziele der Forcierung der Eigenverwaltung, nämlich die Masseschonung, gerade ad absurdum getrieben wurde.

§ 270a InsO stellt damit ab 1. Januar 2021 verstärkte Anforderungen an den schuldnerischen Antrag auf Anordnung der Eigenverwaltung. Dem Antrag sind neben einer Eigenverwaltungsplanung Erklärungen zum Zahlungsverhalten gegenüber bestimmten Gläubigern, zur Einhaltung handelsrechtlicher Offenlegungspflichten und zu früheren Inanspruchnahmen von sanierungsrechtlichen Verfahrenshilfen einschließlich derjenigen des in Eigenverwaltung geführten Insolvenzverfahrens beizufügen.

### 20. Bei natürlichen Personen ist das Ziel die RSB. Welche Forderungen sind ausgenommen?

Gemäß § 302 InsO sind von der Restschuldbefreiung die nachfolgend aufgelisteten Forderungen ausgenommen:

- Verbindlichkeiten aus zinslosen Darlehen, die dem Schuldner gegeben wurden, damit er die Verfahrenskosten zahlen kann.
- Geldstrafen, Geldbußen, Ordnungs- und Zwangsgelder und die anderen in § 39 Abs. 1 Nr. 3 InsO genannten nachrangigen Forderungen, nicht jedoch die anderen nachrangigen Forderungen, d. h. Zinsen und Kosten werden mit erlassen.
- Verbindlichkeiten aus einer vorsätzlich begangenen unerlaubten Handlung, sofern der Gläubiger die Forderung unter Angabe des Rechtsgrundes nach § 174 Abs. 2 InsO angemeldet hat.
- Forderungen aus rückständigem Unterhalt, den der Schuldner vorsätzlich und pflichtwidrig nicht gewährt hat.
- Forderungen aus Steuerstraftaten, wegen der der Schuldner rechtskräftig verurteilt wurde, und zwar nach § 370 AO (Steuerhinterziehung), § 373 AO (gewerbsmäßiger, gewalttätiger und bandenmäßiger Schmuggel) und § 374 AO (Steuerhehlerei).

### 21. Wann wird die RSB versagt?

Die Versagung der RSB erfolgt, sofern sich der Schuldner nicht an seine Obliegenheiten hält. Diese sind – abschließend – für das laufende Verfahren in § 290 InsO,

für die sog. WVP in §§ 295,296 InsO geregelt. Notwendig ist stets ein Antrag eines Gläubigers, der seine Forderung im Insolvenzverfahren angemeldet hat. Diese

muss nur angemeldet, mithin nicht anerkannt sein. Auch muss es sich nicht um den „Betroffenen“ Gläubiger handeln.

# Mitteilung

20. November 2025

– Pressemitteilung –

## Ständiger Arbeitskreis Krisenfrüherkennung (AK-KFE) gegründet

Je früher eine Krise erkannt wird, desto besser kann man ihr begegnen. Kein Wunder also, dass der Gesetzgeber in jüngerer Zeit der Krisenfrüherkennung immer stärkere Aufmerksamkeit widmet. In der Praxis ist das allerdings noch nicht flächendeckend angekommen. Viele Fehlentwicklungen könnten vermieden werden, wenn das endlich konsequent geschähe. Aus Wissenschaft und Praxis haben sich nun Experten zusammengefunden, um dazu einen spürbaren Beitrag zu leisten.

Unter der Leitung von Prof. Dr. Werner Gleißner, Professor an der TU Dresden und Vorstand der Future Value Group AG und Prof. Dr. Volker Römermann, Rechtsanwalt, Insolvenzverwalter und Honorarprofessor an der Humboldt-Universität zu Berlin, haben sich über 30 Professoren und Experten mit den Arbeits- und Forschungsschwerpunkten Finanz-, Risiko- und Restrukturierungsmanagement, Mathematik, Controlling und Recht zu einem ständigen Arbeitskreis zusammengeschlossen, der nach seiner Zweckbestimmung das Ziel verfolgt, das Thema Krisenfrüherkennung entsprechend den Anforderungen von § 1 StaRUG in wissenschaftlichem Dialog und praktischer Umsetzung zu befördern.

Der Arbeitskreis will durch Forschungsprojekte, Beiträge, Veranstaltungen und Veröffentlichungen ein breites Bewusstsein für die Notwendigkeit und die Chancen durch Implementierung praxistauglicher Krisenfrüherkennungssysteme schaffen und deren Umsetzung erleichtern. Durch Vorschläge an den Gesetzgeber sollen zudem Anregungen für gesetzgeberisches Handeln formuliert oder Stellungnahmen zu Gesetzgebungsvorhaben abgegeben werden. „Die Interdisziplinarität dieses Arbeitskreises“ sagt Prof. Gleißner, „ist nicht nur ein Wert an sich, sondern erlaubt erstmals auch eine ganzheitliche Sicht auf die sich rund um die Krisenfrüherkennung stellenden Probleme.“

Zu den Gründungsmitgliedern gehören Professoren und Experten verschiedener Fachrichtungen sowie Verbände und Vereinigungen rund um das Thema Krisenfrüherkennung und Risikomanagement. Einige von ihnen hat-

ten unlängst mit ihrer fundierten und zugleich kritischen Stellungnahme zum Entwurf des IDW ES 16 große Aufmerksamkeit erregt.

V. i. S. d. P.: Arbeitskreis Krisenfrüherkennung c/o Prof. Dr. Werner Gleißner, Future Value Group AG, Obere Gärten 18, 70771 Leinfelden-Echterdingen

Die zitierte Stellungnahme zum Entwurf des IDW ES 16 wurde veröffentlicht in der Zeitschrift ZInsO 2025, S. 1336 ff.

### Gründungsmitglieder des Arbeitskreises in alph. Reihenfolge:

RA Dr. Volker Beissenhirtz Prof. Dr. Thomas Berger  
Prof. Dr. Dr. h. c. Ulrich Blum  
Dr. Utz Brömmekamp  
Matthias von Daacke  
Prof. Dr. Christoph Eisl  
Prof. Dr. Roland Franz Erben  
Prof. Dr. Dr. Dietmar Ernst  
Prof. Dr. Markus Exler  
Prof. Dr. Florian Follert  
Prof. Dr. Kristian Giesen  
Prof. Dr. Werner Gleißner  
Prof. Dr. Daniel Graewe  
Prof. Dr. Thilo Grundmann  
Prof. Dr. Hans Haarmeyer  
Prof. Dr. Thomas Henschel  
Guido Kleinhietpass  
Prof. Dr. Matthias Meyer  
RA Cornelius Nickert  
Jan Offerhaus  
Frank Romeike  
RA Prof. Dr. Volker Römermann  
Prof. Josef Scherer  
Prof. Dr. Patrick Ulrich  
Prof. Dr. Ute Vanini  
Prof. Jörn Weitzmann  
Prof. Dr. Gabriele Wiczorek  
Marco Wolfrum



# Rechtsprechung

## Zum insolvenzrechtlichen Rang der Ansprüche der Wirecard Aktionäre

§ 256 Abs. 2 ZPO; §§ 38, 39 Abs. 1 Satz Nr. 5, § 180, § 199 InsO; § 823 Abs. 2 L, § 826a BGB; § 400 AktG; §§ 97, 98 WpHG

BGH, Urteil vom 13.11.2025 – IX ZR 127/24

Vorinstanzen: LG München I, Entscheidung vom 23.11.2022 – 29 O 7754/21; OLG München, Entscheidung vom 17.9.2024 – 5 U 7318/22 e

1. Der Streit um die Einordnung von Ansprüchen als einfache Insolvenzforderungen stellt ein Rechtsverhältnis dar, auf dessen Feststellung im Rahmen einer Tabellenfeststellungsklage Klage erhoben werden kann.

2. Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzforderungen von Aktionären, die ihnen aufgrund ihrer Beteiligung als Aktionär entstehen, genießen im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft nicht den Rang einfacher Insolvenzforderungen.

### Tenor

Auf die Revision der Beklagten werden das Zwischen- und Teilurteil des 5. Zivilsenats des Oberlandesgerichts München vom 17. September 2024 aufgehoben, soweit festgestellt wird, dass die Klage die unter lfd. Nr. .... im Insolvenzverfahren über das Vermögen der AG zur Tabelle angemeldeten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzforderungen als Insolvenzforderungen nach § 38 InsO geltend macht, die Zwischenfeststellungsklage der Klägerin abgewiesen und die Berufung der Klägerin gegen das Urteil der 29. Zivilkammer des Landgerichts München I vom 23. November 2022 zurückgewiesen.

Im Übrigen wird die Revision der Beklagten gegen das vorbezeichnete Urteil – hinsichtlich der Zwischenfeststellungswiderklage des Beklagten zu 1 mit der Maßgabe, dass diese als unzulässig abgewiesen wird – zurückgewiesen.

Die Klägerin trägt die Kosten der Rechtsmittelverfahren einschließlich der Kosten der Streithelfer der Beklagten. Von Rechts wegen

### Tatbestand

Die AG (fortan: Schuldnerin) war eine börsennotierte Aktiengesellschaft. Sie stellte am 25. Juni 2020 Insolvenzantrag. Das Amtsgericht München – Insolvenzgericht – eröffnete das Insolvenzverfahren am 25. August 2020 und bestellte den Beklagten zu 1 zum Insolvenzverwalter.

Die Klägerin ist eine deutsche Kapitalanlagegesellschaft. Sie kaufte im Zeitraum vom 1. Januar 2015 bis zum

12. Juni 2020 wiederholt Aktien der Schuldnerin auf dem Sekundärmarkt und verkaufte diese zum großen Teil wieder. Am 18. Juni 2020 hielt die Klägerin noch 73.345 Aktien der Schuldnerin. Sie meint, ihr stünden kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche gegen die Schuldnerin zu, weil sie bei Kenntnis der wahren Sachlage keine Aktien erworben hätte. Die Schuldnerin habe insbesondere ein tatsächlich nicht vorhandenes Geschäftsmodell vorgetäuscht und über ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage getäuscht. Es liege eine vorsätzliche Insolvenzverschleppung vor. Dies begründe Schadensersatzansprüche wegen des Erwerbs der Aktien.

Die Klägerin meldete deshalb – soweit im Revisionsverfahren noch von Interesse – Ansprüche in Höhe von insgesamt 9.836.098,79 € als einfache Insolvenzforderungen nach § 38 InsO zur Insolvenztabelle an. Im Prüfungstermin vom 15. April 2021 bestritten der Beklagte zu 1 und die Beklagte zu 2 als gemeinsame Vertreterin von Gläubigern einer von der Schuldnerin ausgegebenen Schuldverschreibung die von der Klägerin angemeldeten Forderungen. Sie meinen insbesondere, dass es sich bei den Ansprüchen der Klägerin nicht um einfache Insolvenzforderungen handle. Aktionäre seien mit ihren Ansprüchen aus dem täuschungsbedingten Erwerb der Aktien nachrangig gegenüber den Insolvenzgläubigern. Ihre Forderungen seien nur zu berücksichtigen, soweit nach Beendigung des Insolvenzverfahrens ein Überschuss vorhanden sei.

Mit ihrer Klage begehrt die Klägerin die Feststellung ihrer Forderungen zur Insolvenztabelle. Mit seiner Zwischenfeststellungswiderklage möchte der Beklagte zu 1 festgestellt wissen, dass es sich bei den Forderungen der Klägerin um Ansprüche handelt, die allein im Rahmen einer Überschussverteilung nach § 199 S. 2 InsO berücksichtigt werden können.

Das Landgericht hat die Klage als unbegründet und die Widerklage als unzulässig abgewiesen. Hiergegen haben die Klägerin und der Beklagte zu 1 Berufung eingelegt. Das Oberlandesgericht hat mit Zwischen- und Teilurteil die Berufung des Beklagten zu 1 zurückgewiesen und auf die Berufung der Klägerin ausgesprochen, dass die zulässige Klage die zur Tabelle angemeldeten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzforderungen als Insolvenzforderungen nach § 38 InsO geltend mache. Mit der vom Berufungsgericht zugelassenen Revision verfolgt der Beklagte zu 1 seine Widerklage weiter und erstreben beide Beklagte eine Wiederherstellung der klageabweisenden Entscheidung des Landgerichts.

### Gründe

Die Revision hat im tenorierten Umfang Erfolg.

## A.

Das Berufungsgericht, dessen Entscheidung unter anderem in NZI 2024, 969 ff veröffentlicht ist, hat gemeint, der Streit, ob eine angemeldete Forderung eine Insolvenzforderung (§ 38 InsO) darstelle, sei als prozessuale Vorfrage der Tabellenfeststellungsklage einem Zwischenurteil nach § 280 Abs. 2 ZPO zugänglich. Bilde die Rangfrage den zentralen Streit des Prozesses und komme eine unterschiedliche Beurteilung in Betracht, sei es geboten, der Klägerin eine für das weitere Verfahren bindende Entscheidung (§§ 303, 318 ZPO) zu ermöglichen. Die Klage sei auch im Übrigen zulässig.

Die von der Klägerin zur Tabelle angemeldeten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche seien Insolvenzforderungen nach § 38 InsO. Sie stellten keine Beteiligung der Klägerin an der Schuldnerin nach § 199 S. 2 InsO dar. Eine ausdrückliche gesetzliche Regelung zur insolvenzrechtlichen Einordnung der Ansprüche existiere zwar nicht. Für die Behandlung als Insolvenzforderungen spreche jedoch der bisherige Stand der höchstgerichtlichen Rechtsprechung. Für die werbende Gesellschaft sei entschieden, dass der Aktionär mit solchen Ansprüchen der Gesellschaft wie ein Dritter gegenüberstehe. Dies gelte auch in der Insolvenz der Gesellschaft, wie sich aus dem Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 19. Mai 2022 (IX ZR 67/21) ergebe.

Es überzeuge nicht, dass die Klägerin als geschädigte Aktionärin das Residualrisiko trage und gesellschaftsrechtliche Bindungen wiederauflebten. Zwischen dem Schadensersatzanspruch der getäuschten Anleger und einer bestehenden Aktionärsstellung bestehe kein zwingender Zusammenhang. Die Klägerin mache keine mitgliedschaftlichen Rechte der Aktionäre, sondern Schadensersatzansprüche aufgrund deliktischen Verhaltens der Organe der Schuldnerin bei Erwerb der Aktien geltend. Die mitgliedschaftlichen Bindungen der Ersatzforderungen der auf dem Weg zur Aktionärsstellung geschädigten Aktionäre seien aufgehoben. Jedenfalls die auf § 823 Abs. 2, §§ 826, 31 BGB gestützten Schadensersatzansprüche seien von der Aktionärsstellung der Klägerin entkoppelt, weil sie bereits mit der schädigenden Handlung begründet worden seien. Der Schaden trete durch den schuldrechtlichen Erwerb der Kapitalanlage ein, bevor die Klägerin die Aktionärsstellung erlange. Er bestehe in der Belastung mit einer ungewollten Verbindlichkeit.

Für die auf §§ 97, 98 WpHG gestützten Schadensersatzansprüche sei keine abweichende Beurteilung der Rangfrage geboten. Die Schadensersatzpflicht wegen Verletzung der Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung einer Insiderinformation diene dem Vermögensschutz der Anleger. Sie wurzele nicht in der mitgliedschaftlichen Stellung des Geschädigten als Aktionär. Aus der Auslegung des § 199 InsO ergebe sich nichts anderes. Es handele sich nicht primär um eine gesetzliche Nachrangregelung, sondern um eine Verlagerung der Überschussverteilung an die Gesellschafter in das Insolvenzverfahren. Dies werde gestützt durch die Möglichkeit, dass Schadensersatzansprüche einen Gesellschafter zum Drittgläubiger machen könnten. Das Insolvenzrecht

müsse die im materiellen Recht begründeten Rechte hinnehmen. Als Schadensersatzgläubigerin sei die Klägerin nicht Teil der Gesellschaft.

Eine Einordnung der kapitalmarktrechtlichen Ansprüche in den Nach-Nachrang des § 199 S. 2 InsO führe zu ungelösten Widersprüchen. Die Durchsetzung der Ansprüche könne zur Insolvenz der Gesellschaft führen, in dieser aber keine Berücksichtigung finden. Diese Inkonsistenz wirke sich auf die Überschuldungsbilanz der Gesellschaft gemäß § 19 InsO aus. Es stelle einen Bruch dar, Forderungen, welche die Insolvenz einer Gesellschaft auslösen könnten, wegen des Nach-Nachrangs des § 199 S. 2 InsO nicht in die Überschuldungsbilanz aufzunehmen. Ebenso entstünde ein Wertungswiderspruch, wenn Forderungen durchsetzbar wären, jedoch nicht die Insolvenz auslösen könnten. Schließlich sei nicht begründbar, warum die Verteilung nach § 199 S. 2 InsO auch für Erwerber gelten solle, die ihre Aktien bei Insolvenzeröffnung bereits veräußert hätten.

Die Grundsätze der fehlerhaften Gesellschaft geböten keine Einordnung in den Nach-Nachrang des § 199 S. 2 InsO. Der Schadensersatzanspruch des getäuschten Aktionärs stehe wertungsmäßig einem Beteiligungsrecht an einer (fehlerhaften) Gesellschaft nicht gleich. Der Bundesgerichtshof habe dem im Urteil vom 9. Mai 2005 (II ZR 287/02) keine Bedeutung beigemessen. Dies habe sich durch die Entscheidungen des Bundesgerichtshofs vom 9. Mai 2006 (II ZR 334/05) und vom 19. Mai 2022 (IX ZR 67/21) verfestigt. Auch der Gerichtshof der Europäischen Union stehe auf dem Standpunkt, dass im Fall des getäuschten Aktienkäufers das Kriterium einer gerechten Risikoverteilung zwischen den Beteiligten keine Rolle spiele. Dies müsse erst recht für den Aktienwerb auf dem Sekundärmarkt gelten.

Dass die Forderung der Klägerin die Insolvenzforderungen der übrigen Insolvenzgläubiger massiv verwässere, sei nur der wirtschaftliche Reflex der Zusammensetzung der Gläubiger dieses Insolvenzverfahrens. Eine Zurücksetzung der Ansprüche gegenüber solchen der von der Beklagten zu 2 vertretenen Gläubigern lasse sich nicht allein im Wege der Auslegung gewinnen. Ein Nachrang bedürfe begleitender Regelungen zum Einfluss auf die Insolvenzureife und zur Insolvenzanfechtung.

Die Ansprüche der Klägerin unterfielen nicht dem Nachrang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO analog. Es fehle an der Vergleichbarkeit, weil keiner der Normzwecke des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO eingreife. Bei den derivativen Aktienkäufen der Klägerin handele es sich weder um Gesellschafterdarlehen noch um Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen gleichstünden.

Die Widerklage des Beklagten zu 1 sei jedenfalls unbegründet. Die kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche seien im Rang des § 38 InsO zu befriedigen und nicht als Forderungen gemäß § 199 S. 2 InsO einzuordnen.

## B.

Die Revision ist insgesamt zulässig. Dies gilt auch, soweit das Berufungsgericht über die Einordnung der geltend

gemachten Forderungen als Insolvenzforderungen nach § 38 InsO entschieden hat.

#### I.

Die vom Berufungsgericht zugelassene Revision ist statthaft und zulässig, soweit das Berufungsgericht mit Zwischenurteil über die Zulässigkeit der Klage und mit Teilurteil über die Zwischenfeststellungswiderklage des Beklagten zu 1 entschieden hat. Das Zwischenurteil über die Zulässigkeit der Klage ist gemäß § 280 Abs. 2 S. 1 ZPO in Betreff der Rechtsmittel als Endurteil anzusehen. Bei dem Teilurteil über die Zwischenfeststellungswiderklage handelt es sich um ein anfechtbares Endurteil (§ 301 Abs. 1 S. 1 ZPO).

#### II.

Die Revision ist weiter zulässig, soweit das Berufungsgericht ausgesprochen hat, dass die Klage die unter lfd. Nr. .... im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Schuldnerin zur Tabelle angemeldeten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzforderungen als Insolvenzforderungen nach § 38 InsO geltend macht. Dem steht nicht entgegen, dass das Berufungsgericht über diese Vorfrage durch Zwischenurteil gemäß § 303 ZPO entschieden hat. Denn insoweit hat das Berufungsgericht trotz der Bezeichnung als Zwischenurteil der Sache nach ein Zwischenfeststellungsurteil gemäß § 256 Abs. 2 ZPO gefällt.

1. Die Revision findet gemäß § 542 Abs. 1 ZPO nur gegen in der Berufungsinstanz erlassene Endurteile statt. Zwischenurteile stellen kein Endurteil dar, weil sie einen Zwischenstreit betreffen (§ 303 ZPO).

a) Ein Zwischenurteil ist – wenn nicht das Gesetz das Zwischenurteil einem Endurteil gleichstellt wie in den Fällen des § 280 Abs. 2 ZPO und des § 304 Abs. 2 ZPO – nicht gesondert, sondern nur zusammen mit der Endentscheidung anfechtbar. Dies gilt auch dann, wenn das Zwischenurteil gar nicht hätte ergehen dürfen, weil es nicht über einen Zwischenstreit im Sinne von § 303 ZPO, sondern über eine materiell-rechtliche Vorfrage entschieden hat (BGH, Urteil vom 5. Februar 1953 – III ZR 105/51, BGHZ 8, 383, 385; vom 8. Februar 1994 – KZR 2/93, NJW 1994, 1651, 1652; Beschluss vom 18. September 1996 – VIII ZB 28/96, NJW 1996, 3345, 3346). Daran ändert auch die Zulassung der Revision durch das Berufungsgericht nichts. Die Bindungswirkung der Rechtsmittelzulassung nach § 543 Abs. 2 S. 2 ZPO umfasst nur die in § 543 Abs. 2 S. 1 ZPO genannten Zulassungsvoraussetzungen. Dagegen kann die Zulassung des Rechtsmittels nicht dazu führen, dass ein gesetzlich nicht vorgesehener Instanzenzug eröffnet wird (BGH, Beschluss vom 19. März 2019 – XI ZR 50/18, BGHZ 221, 278 Rn. 15 mwN).

b) Anders liegt der Fall, wenn ein als Zwischenurteil bezeichnetes Urteil die Voraussetzungen eines anfechtbaren Sachurteils erfüllt. Ein fälschlicherweise als Zwischenurteil bezeichnetes Urteil ist, sofern es seinem Inhalt nach ein Teil- oder Endurteil über einen materiellen Streitgegenstand trifft, als solches zu behandeln und nach den für das tatsächlich getroffene Sachurteil geltenden Regeln anfechtbar (vgl. BGH, Urteil vom 5. Februar 1953 – III ZR 105/51, BGHZ 8, 383, 384; Urteil vom

8. Februar 1994 – KZR 2/93, NJW 1994, 1651, 1652; Beschluss vom 18. September 1996 – VIII ZB 28/96, NJW 1996, 3345, 3346; Beschluss vom 5. Dezember 2005 – II ZB 2/05, WM 2006, 932 Rn. 6). Dabei ist nicht die Bezeichnung oder die Ansicht des erlassenden Gerichts maßgebend (MünchKomm-ZPO/Musielak/Hüntemann, 7. Aufl., § 303 Rn. 8).

2. Nach diesen Maßstäben ist die Revision auch insoweit zulässig, als das Berufungsgericht über die Einordnung der Schadensersatzforderungen als Insolvenzforderungen nach § 38 InsO entschieden hat.

a) Allerdings war der Entscheidungsausspruch über die insolvenzrechtliche Einordnung der Schadensersatzforderung durch Zwischenurteil unzulässig. Das Berufungsgericht hat in seinem Urteilstenor sowohl über die Zulässigkeit der Klage als auch über einen Streit hinsichtlich einer materiell-rechtlichen Vorfrage entschieden.

Als Zwischenurteil ist diese Entscheidung nur anfechtbar, soweit sie die Zulässigkeit der Klage betrifft. Hingegen eröffnet das Gesetz auch dann keine Anfechtbarkeit eines solchen Zwischenurteils, wenn das Gericht im Urteilsausspruch über die Feststellung der Zulässigkeit der Klage hinaus Feststellungen zur Begründetheit trifft. Dass das Berufungsgericht gemeint hat, seine Entscheidung über die Einordnung der Forderung als Insolvenzforderung im Rang des § 38 InsO betreffe die Zulässigkeit der Klage gemäß § 280 Abs. 2 S. 1 ZPO, ist unerheblich. § 280 Abs. 2 ZPO ermächtigt nicht dazu, einen Zwischenstreit über eine materiell-rechtliche Vorfrage durch Zwischenurteil über die Zulässigkeit der Klage zu entscheiden.

b) Jedoch hat das Berufungsgericht mit dem Ausspruch der Sache nach ein Zwischenfeststellungsurteil gemäß § 256 Abs. 2 ZPO getroffen, weil die Einordnung der von der Klägerin geltend gemachten Ansprüche als Insolvenzforderung gemäß § 38 InsO ein Streitiges Rechtsverhältnis zwischen den Parteien darstellt. Urteile über eine Zwischenfeststellungsklage gemäß § 256 Abs. 2 ZPO stellen Endurteile dar (vgl. BGH, Urteil vom 17. November 2005 – IX ZR 162/04, ZIP 2006, 87 Rn. 7).

aa) Die Behandlung als anfechtbares Zwischenfeststellungsurteil kommt nur in Betracht, wenn das Berufungsgericht mit seinem Entscheidungsausspruch über ein Streitiges Rechtsverhältnis im Sinne des § 256 Abs. 2 ZPO entschieden hat. Dies ist der Fall.

Unter Rechtsverhältnis ist eine bestimmte, rechtlich geregelte Beziehung einer Person zu anderen Personen oder einer Person zu einer Sache zu verstehen. Dies kann auch einzelne auf einem Rechtsverhältnis beruhende Ansprüche und Rechte erfassen (BGH, Urteil vom 7. März 2013 – VII ZR 223/11, NJW 2013, 1744 Rn. 16 mwN). Die rechtliche Qualifikation einer angemeldeten Forderung als Insolvenzforderung stellt ein Rechtsverhältnis dar und kann durch eine (allgemeine) Feststellungsklage gemäß § 256 ZPO geklärt werden (vgl. BGH, Urteil vom 13. Juni 2006 – IX ZR 15/04, BGHZ 168, 112 Rn. 21 mwN; Stein/Roth, ZPO, 24. Aufl., § 256 Rn. 13).

Danach erfüllt die Einordnung bestimmter Ansprüche als Insolvenzforderung im Rang des § 38 InsO die Anfor-

derungen an ein feststellungsfähiges Rechtsverhältnis im Sinne des § 256 Abs. 2 ZPO. Ob eine Insolvenzforderung vorliegt, betrifft nicht nur ein Element der materiellrechtlichen Begründetheit, sondern begründet durch die Art der Forderung eine Rechtsbeziehung, die eine Feststellungsklage gemäß § 256 ZPO ermöglicht. Feststellungsfähig ist insbesondere, wie ein zwischen den Parteien bestehendes Rechtsverhältnis rechtlich einzuordnen ist (Stein/Roth, ZPO, 24. Aufl., § 256 Rn. 33). Daher hat der Bundesgerichtshof etwa die Klage auf Feststellung, dass eine Forderung aus vorsätzlich begangener unerlaubter Handlung im Sinne des § 302 Nr. 1 InsO bestehe, stets als zulässig angesehen (vgl. BGH, Urteil vom 18. Dezember 2008 – IX ZR 124/08, ZIP 2009, 389 Rn. 6 ff; vom 2. Dezember 2010 – IX ZR 247/09, BGHZ 187, 337 Rn. 6 ff; vom 10. Oktober 2013 – IX ZR 30/13, ZIP 2013, 2265 Rn. 6 ff).

bb) Damit handelt es sich beim Urteilsausspruch des Berufungsgerichts zur insolvenzrechtlichen Einordnung der Ansprüche der Klägerin der Sache nach um ein Teilurteil (§ 301 Abs. 1 S. 1 ZPO) über eine Zwischenfeststellung. Zwar muss das Gericht über die Einordnung der Ansprüche der Klägerin als Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO im Rechtsstreit als Vorfrage ohnehin entscheiden. Trotz dieses Abhängigkeitsverhältnisses kann das Gericht aus Zweckmäßigkeitsgründen über eine Zwischenfeststellungs-(wider-)klage durch Teilurteil vorab entscheiden, ohne die Entscheidungsreife der Hauptfrage abzuwarten (BGH, Urteil vom 27. Oktober 1960 – III ZR 80/58, NJW 1961, 75).

C.

Soweit das Berufungsgericht die Zulässigkeit der Tabellenfeststellungsklage bejaht hat, ist die Revision unbegründet.

I.

Gemäß § 180 Abs. 1 InsO ist auf die Feststellung einer Forderung im ordentlichen Verfahren Klage zu erheben, wenn gegen die zur Tabelle angemeldete Forderung vom Insolvenzverwalter oder von einem Insolvenzgläubiger Widerspruch erhoben worden ist (§ 178 Abs. 1 S. 1, § 179 Abs. 1 InsO). Eine solche Klage ist nur zulässig, wenn der Gläubiger seine Forderung im Insolvenzverfahren angemeldet hat, die Forderung geprüft worden und bestritten geblieben ist (BGH, Urteil vom 25. Juni 2020 – IX ZR 47/19, ZIP 2020, 1561 Rn. 10 mwN; vom 19. Dezember 2024 – IX ZR 114/23, ZIP 2025, 152 Rn. 8, 24). Zudem muss die Feststellung nach Grund, Betrag und Rang der Forderung in der Weise begehrt werden, wie die Forderung in der Anmeldung oder im Prüfungstermin bezeichnet worden ist (§ 181 InsO). Weitere Anforderungen an eine Feststellungsklage stellen die §§ 179 bis 181 InsO nicht (BGH, Urteil vom 26. Januar 2017 – IX ZR 315/14, BGHZ 213, 362 Rn. 13).

II.

Nach diesen Maßstäben ist die Tabellenfeststellungsklage zulässig.

1. Die besonderen Sachurteilsvoraussetzungen für eine Tabellenfeststellungsklage sind im Streitfall erfüllt. Die Klägerin begehrt mit ihrer Klage die Feststellung ihrer

ordnungsgemäß im Rang des § 38 InsO angemeldeten Forderungen zur Tabelle, nachdem die Beklagten der Forderungsanmeldung im Prüfungstermin widersprochen haben.

2. Zu Unrecht meint das Berufungsgericht, dass die Einordnung einer Forderung als Insolvenzforderung eine Zulässigkeitsvoraussetzung für die Forderungsfeststellungsklage sei. Ob es sich bei der verfolgten Forderung um eine Insolvenzforderung handelt, ist allein eine Frage der Begründetheit. Demgemäß hat der Bundesgerichtshof Klagen auf Feststellung einer Forderung auch dann stets für zulässig gehalten, wenn der Gläubiger damit keine Insolvenzforderung im Rang des § 38 InsO verfolgte (vgl. BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – II ZR 10/19, BGHZ 224, 235 Rn. 11; implizit etwa BGH, Urteil vom 20. Februar 2014 – IX ZR 137/13, ZIP 2014, 1087 Rn. 4, 27).

D.

Hinsichtlich des als Zwischenfeststellungsurteil zu behandelnden Ausspruchs über die Einordnung als Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO hat die Revision Erfolg. Die Zwischenfeststellungsklage der Klägerin ist unbegründet.

I.

Die Zwischenfeststellungsklage der Klägerin ist zulässig. Die Voraussetzungen des § 256 Abs. 2 ZPO sind erfüllt.

1. Die Klägerin hat in der Berufungsinstanz beantragt, im Wege der Zwischenfeststellungsklage gemäß § 256 Abs. 2 ZPO festzustellen, dass die von der Klägerin unter der lfd. Nr. .... zur Insolvenztabelle der AG angemeldeten Forderungen in Höhe von insgesamt 9.836.098,79 € Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO sind.

2. Die Frage, ob geltend gemachte Ansprüche Insolvenzforderungen gemäß § 38 InsO darstellen, begründet ein Rechtsverhältnis (siehe oben, Rn. 27 f.). Dieses Rechtsverhältnis stellt im Streitfall eine Vorfrage im Sinne des § 256 Abs. 2 ZPO dar. Denn die auf Feststellung zur Tabelle gerichtete Klage hat nur Erfolg, wenn es sich bei den Forderungen der Klägerin um Insolvenzforderungen im Sinne des § 38 InsO handelt. Eine Feststellung der von der Klägerin verfolgten Ansprüche als nachrangige Insolvenzforderungen im Rang des § 39 InsO scheidet aus. Nachrangige Insolvenzforderungen sind nur anzumelden, wenn das Insolvenzgericht besonders zur Anmeldung dieser Forderungen auffordert (§ 174 Abs. 3 S. 1 InsO). Daran fehlt es bislang. Ohne eine solche Aufforderung können nachrangige Insolvenzforderungen nicht zur Tabelle festgestellt werden.

3. Der Klägerin steht ein rechtlich geschütztes Interesse an der Zwischenfeststellung zu. Sie ermöglicht es der Klägerin, neben einer rechtskräftigen Entscheidung über die Tabellenfeststellungsklage auch eine solche über nach § 322 Abs. 1 ZPO der Rechtskraft nicht fähige streitige Rechtsverhältnisse herbeizuführen, auf die es für die Entscheidung des Rechtsstreits ankommt. Diese Zulässigkeitsvoraussetzungen sind von Amts wegen zu prüfen (BGH, Urteil vom 25. Januar 2023 – VIII ZR 230/21, NZM 2023, 322 Rn. 53 mwN).

a) Die begehrte Feststellung muss sich allerdings grundsätzlich auf einen Gegenstand beziehen, der über den der Rechtskraft fähigen Gegenstand des Rechtsstreits hinausgeht. Es reicht aus, wenn das inzidenter ohnehin zu klärende Rechtsverhältnis zwischen den Parteien noch über den gegenwärtigen Streitgegenstand hinaus Bedeutung erlangen kann (BGH, Urteil vom 25. Januar 2023 – VIII ZR 230/21, NZM 2023, 322 Rn. 57 mwN). Hingegen ist für eine Zwischenfeststellungsklage kein Raum, wenn mit dem Urteil über die Hauptklage die Rechtsbeziehungen der Parteien erschöpfend geregelt werden (vgl. BGH, Urteil vom 28. September 2006 – VII ZR 247/05, BGHZ 169, 153 Rn. 12; vom 25. Januar 2023, aaO).

Danach ist eine positive Zwischenfeststellungsklage des Klägers zulässig, wenn mit der Hauptklage mehrere selbstständige Ansprüche aus dem streitigen Rechtsverhältnis verfolgt werden, auch wenn sie in ihrer Gesamtheit die Ansprüche erschöpfen, die sich aus diesem ergeben können (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – EnZR 99/18, WM 2021, 989 Rn. 18 mwN). Dies beruht darauf, dass in diesen Fällen Teilurteile ergehen können und deshalb die Entscheidungen über das zugrundeliegende Rechtsverhältnis für nachfolgende Teilurteile und das Schlussurteil von Bedeutung sein können (BGH, Urteil vom 7. März 2013 – VII ZR 223/11, NJW 2013, 1744 Rn. 19; vom 28. Januar 2020, aaO mwN).

b) Diese Voraussetzungen sind im Streitfall erfüllt. Die von der Klägerin begehrte Zwischenfeststellung ermöglicht es, Teilurteile über einzelne von der Klägerin geltend gemachte Ansprüche zu erlassen.

c) Dem steht nicht entgegen, dass eine allgemeine Feststellungsklage, bestimmte Ansprüche seien als Insolvenzforderungen geltend zu machen, unzulässig ist, wenn sie gegen die Insolvenzmasse gerichtet ist (BGH, Urteil vom 23. Oktober 2003 – IX ZR 165/02, WM 2003, 2429, 2432). Dies beruht darauf, dass § 87 InsO, nach dem Insolvenzgläubiger ihre Forderungen nur nach den Vorschriften über das Insolvenzverfahren verfolgen können, abschließend ist. Dieser Einwand trifft auf eine im Rahmen einer Tabellenfeststellungsklage erhobene Zwischenfeststellungsklage nach § 256 Abs. 2 ZPO nicht zu, weil damit das Verfahren nach §§ 174 ff InsO nicht entwertet wird.

## II.

Die Zwischenfeststellungsklage ist jedoch unbegründet. Die zur Tabelle angemeldeten Forderungen stellen keine Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO dar.

1. Welchen Rang auf den Erwerb von Aktien zurückgehende kapitalmarktrechtliche Forderungen eines (ehemaligen) Aktionärs (fortan: kapitalmarktrechtliche Schadensersatzforderungen) im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft einnehmen, ist umstritten.

a) In der Literatur wird zum Teil die Auffassung vertreten, die Ansprüche der Aktionäre seien im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Aktiengesellschaft nach § 199 S. 2 InsO als mitgliedschaftliche Rechte zu behandeln und kämen nur dann zum Zuge, wenn nach der Schlussverteilung ein Überschuss verbliebe (Thole, ZIP 2020, 2533; ders., ZRI 2024, 1032; Madaus, ZRI 2022, 1;

ders., ZIP 2023, 1273; Paulus, EWiR 2023, 54; ders., ZIP 2024, 2737; Liebscher/ Rickelt, ZIP 2024, 717; Gehrlein, WM 2021, 763; ders., WM 2021, 805; Baumert, NZG 2023, 111; Habersack, ZIP 2025, 1307; Schönfelder/Zu-  
leger, NZI 2025, 673; Holzer in Prütting/Bork/Jacoby, InsO, 2025, § 199 Rn. 2; HmbKomm-InsO/Lüdtke, 10. Aufl., § 38 Rn. 10). Der Schlussrang der Aktionärsforderungen nach § 199 S. 2 InsO sei die Konsequenz des mit dem Investment in die Aktie als Eigenkapitalinstrument eingegangenen Risikos (Madaus, ZRI 2022, 1, 13 f). An dieser Investitionsentscheidung müsse sich auch der getäuschte Aktionär festhalten lassen (HmbKomm-InsO/Lüdtke, aaO; Madaus, aaO S. 13). Der Aktionär stünde der Gesellschaft nicht wie ein Dritter gegenüber, weil eine Haftung der Emittentin ohne (zeitweilige) Aktionärsstellung nicht denkbar sei. Der kapitalmarktrechtliche Schutz werde gerade wegen der Stellung als Aktionär gewährt (Thole, ZIP 2020, 2533, 2543). Der getäuschte Anleger könne auch nach den Grundsätzen der fehlerhaften Gesellschaft Schadensersatz lediglich als Bestandteil seines in der Insolvenz nicht durchsetzbaren Abfindungsanspruchs geltend machen (Gehrlein, WM 2021, 805, 817).

b) Die Gegenansicht verneint einen insolvenzrechtlichen Nachrang der Schadensersatzansprüche der Aktionäre und meint, es handle sich um Insolvenzforderungen gemäß § 38 InsO. Die Aktionäre seien wie Drittgläubiger zu behandeln (Brinkmann/Richter, AG 2021, 489; Bitter/Jochum, ZIP 2021, 653; dies., ZIP 2023, 277; Becker, NZI 2021, 302; ders., NZI 2022, 319; ders., NZI 2023, 116; Mock, BKR 2023, 127; ders., NZI 2024, 969; Richter, BKR 2024, 1033; Gottwald/Haas/Mock, Insolvenzhandsbuch, 6. Aufl., § 91 Rn. 129; Graf-Schlicker/Bremen/Neußner, InsO, 6. Aufl., § 39 Rn. 87; Holzer in Prütting/Bork/Jacoby, InsO, 2023, § 38 Rn. 20; Gundlach/Frenzel/Schmidt, ZInsO 2006, 1316, 1319; MünchKomm-AktG/Bayer, 6. Aufl., § 57 Rn. 45 f; Bürgers/Lieder/Lieder, AktG, 6. Aufl., § 57 Rn. 40; Hellgardt in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl., § 98 WpHG Rn. 53a; K. Schmidt/Lutter/Fleischer, AktG, 5. Aufl., § 57 Rn. 67a; Koch, AktG, 19. Aufl., § 57 Rn. 12; Großkomm-AktG/Arnold/Notz, 5. Aufl., § 57 Rn. 53). Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche setzten keine Beteiligung am Eigenkapital voraus (Brinkmann/Richter, aaO S. 496; Becker, NZI 2021, 302, 303). Die Kapitalmarktinformationshaftung genieße Vorrang vor dem mit den Kapitalerhaltungsgrundsätzen bezweckten Gläubigerschutz (Bitter/Jochum, ZIP 2021, 653, 668). Ein insolvenzrechtlicher Nachrang der Schadensersatzansprüche würde sich negativ auf die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts auswirken, er hätte regelmäßig einen vollständigen Ausfall der Ansprüche zur Folge. Die mit der Haftung für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen bezweckte verhaltenssteuernde Wirkung ginge verloren. Die Kapitalmarktinformationshaftung liefe leer (Bitter/Jochum, aaO S. 665 f; Großkomm-AktG/Arnold/Notz, aaO).

c) Eine weitere Auffassung befürwortet eine Behandlung getäuschter Aktionäre als nachrangige Insolvenzgläubiger gemäß § 39 InsO (KölnKomm-AktG/Drygala, 3. Aufl., § 57 Rn. 33; Uhlenbruck/Hirte, InsO, 16. Aufl., § 11

Rn. 205A; Hirte in Festschrift Kirchhof, 2003, S. 223, 242; Langenbucher, ZIP 2005, 239, 244 f.; ablehnend Wachter/Servatius, AktG, 4. Aufl., Anhang zu § 57 Rn. 9; Zimmer, WM 2004, 9, 11 f.; für einen Nachrang de lege ferenda Baums, ZHR 167, 139, 167, 170; Möllers, BB 2005, 1637, 1642; Hellgardt, Kapitalmarktdeliktsrecht, 2008, S. 408; vgl. auch Fleischer, ZIP 2005, 1805, 1811). Es gehöre zur Ausstattung des Eigenkapitaltitels „Aktie“, dass der Überschuss dem Aktionär zustehe, er aber auch – vor den Fremdkapitalgebern – das endgültige Ausfallrisiko trage (Baums, aaO).

2. Der Senat entscheidet die Frage dahin, dass kapitalmarktrechtliche Schadensersatzforderungen (ehemaliger) Aktionäre in der Insolvenz der Gesellschaft im Rang hinter den einfachen Insolvenzforderungen des § 38 InsO zurücktreten. Ob diese Forderungen gemäß § 199 S. 2 InsO erst nach einer Schlussverteilung aus dem verbleibenden Überschuss zu bedienen oder ob sie in entsprechender Anwendung im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO als nachrangige Insolvenzgläubiger zu befriedigen sind, kann im Streitfall offen bleiben.

a) Die Insolvenzordnung enthält – soweit es um die Befriedigung aus dem Vermögen des Schuldners geht – eine Verteilungsordnung und zugleich eine Rangordnung (vgl. BT-Drucks. 12/2443, S. 83 f.). Die Insolvenzordnung regelt damit, wie das nicht zur Befriedigung aller Gläubiger ausreichende Vermögen des Schuldners zu verteilen ist (BT-Drucks. 12/2443, S. 108; Thole, ZIP 2020, 2533, 2538). Hierzu unterscheidet die Insolvenzordnung Aussonderungsberechtigte, Massegläubiger, Absonderungsberechtigte, einfache und nachrangige Insolvenzgläubiger, Neugläubiger und am Schuldner beteiligte Personen.

Diese insolvenzrechtlichen Maßstäbe bestimmen darüber, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang ein Anspruch aus dem Vermögen des Schuldners in einem Insolvenzverfahren zu befriedigen ist. Die unterschiedliche Behandlung der Ansprüche begründet eine insolvenzrechtliche Rangordnung. Der Rang ergibt sich nicht allein daraus, ob materiell-rechtlich ein Anspruch (§ 194 Abs. 1 BGB) besteht oder ob ein Forderungsrecht vorhanden ist. Die Insolvenzordnung geht von der materiell-rechtlichen Position des Forderungsinhabers aus, unterwirft jedoch die einzelnen Forderungen einer insolvenzrechtlich geschaffenen Rangfolge. Eine der grundlegenden Entscheidungen der Insolvenzordnung betrifft die Unterscheidung zwischen Forderungen von Gläubigern, die sich als Eigenkapitalgeber an dem Schuldner beteiligt haben, und solchen Gläubigern, deren Forderungen unabhängig von einem Entschluss sind, sich an dem Schuldner als Gesellschafter und Eigenkapitalgeber zu beteiligen.

b) Die bisherigen Entscheidungen des Bundesgerichtshofs verhalten sich nicht zur Frage, welcher Rang kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzforderungen von Aktionären in der Insolvenz der Aktiengesellschaft zukommt. Die vom Berufungsgericht herangezogenen Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs und des Bundesgerichtshofs betrafen entweder Schadensersatzansprüche von Aktionären gegen werbende Gesellschaf-

ten außerhalb der Insolvenz (EuGH, Urteil vom 19. Dezember 2013 – C-174/12, Hirmann, ZIP 2014, 121; BGH, Urteil vom 9. Mai 2005 – II ZR 287/02, WM 2005, 1358) oder Schadensersatzansprüche von Genussrechtsgläubigern als Fremdkapitalgeber, die nicht an dem Schuldner beteiligt waren (BGH, Beschluss vom 9. Mai 2006 – II ZR 334/05, nicht veröffentlicht; vom 19. Mai 2022 – IX ZR 67/21, ZIP 2022, 1932).

c) Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzforderungen von Aktionären, die ihnen aufgrund ihrer Beteiligung als Aktionär an der Schuldnerin entstehen, genießen nicht den Rang einfacher Insolvenzforderungen nach § 38 InsO. Dies ergibt sich aus § 199 S. 2 InsO und den gesetzgeberischen Wertungen.

aa) Es besteht keine ausdrückliche gesetzliche Regelung zum Rang solcher Forderungen im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft. Dies gilt sowohl für kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche auf deliktischer Grundlage, wie etwa die im Streitfall von der Klägerin behaupteten Ansprüche aus § 826 BGB oder aus § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 400 AktG und § 331 Abs. 1 Nr. 1 HGB, als auch für Schadensersatzansprüche aus spezialgesetzlichen Regelungen (anders etwa § 236 HGB für den Anspruch des stillen Gesellschafters auf seine Einlage). Auch die Gesetzesmaterialien der – häufig geänderten – spezialgesetzlichen Regelungen erörtern die Rangfrage nicht.

bb) Weder das Bestehen eines Anspruchs noch die Stellung des Gläubigers als Aktionär entscheiden für sich genommen darüber, wie die Forderung in die insolvenzrechtliche Verteilungsordnung einzuordnen ist.

(1) Eine Einordnung als Insolvenzforderung im Rang des § 38 InsO folgt nicht allein daraus, dass den Aktionären kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche gegen die Schuldnerin zustehen. Auch ist für die Rangfrage nicht entscheidend, dass deliktische Schadensersatzansprüche – etwa aus § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 400 AktG oder § 331 Abs. 1 Nr. 1 HGB sowie aus § 826 BGB – ebenso wie Schadensersatzansprüche nach §§ 97, 98 WpHG unterschiedslos für Eigen- und Fremdkapitalgeber gelten (vgl. Hellgardt in Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 8. Aufl., § 98 WpHG Rn. 53a). Nicht der Anspruch entscheidet über die insolvenzrechtliche Einordnung, sondern die Insolvenzordnung bestimmt über den Rang der jeweiligen Ansprüche nach Maßgabe der insolvenzrechtlichen Verteilungsordnung.

Demgemäß sehen die allgemeinen Bestimmungen der Insolvenzordnung eine unterschiedliche Behandlung der Gläubiger bei der Verteilung des Vermögens vor. § 38 InsO bestimmt, dass die persönlichen Gläubiger, die einen zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens begründeten Vermögensanspruch gegen den Schuldner haben, Insolvenzgläubiger sind. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sämtliche zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens begründeten Vermögensansprüche im Insolvenzverfahren mit dem gleichen Rang zu bedienen sind. Vielmehr ordnet das Gesetz an, dass bestimmte Forderungen im Rang nach den übrigen Forderungen der Insolvenzgläubiger befriedigt werden (§ 39 Abs. 1, § 327

Abs. 1 InsO). Dabei werden selbst Forderungen eines einfachen Insolvenzgläubigers teilweise dem Nachrang zugewiesen (§ 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 2 InsO). Zu den nachrangigen Insolvenzforderungen zählen insbesondere Forderungen auf Rückgewähr eines Gesellschafterdarlehens oder Forderungen aus Rechtshandlungen, die einem solchen Darlehen wirtschaftlich entsprechen (§ 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO). Weiter bestimmt die Insolvenzordnung, dass den am Schuldner beteiligten Personen nur sofern bei der Schlussverteilung die Forderungen aller Insolvenzgläubiger in voller Höhe befriedigt werden der Teil des Überschusses zusteht, der ihnen bei einer Abwicklung außerhalb des Insolvenzverfahrens zustünde (§ 199 S. 2 InsO).

(2) Umgekehrt folgt allein daraus, dass der Gläubiger zugleich Aktionär der Schuldnerin ist, nicht, dass die Forderung deshalb gemäß § 39 InsO nachrangig oder erst im Rahmen des § 199 S. 2 InsO zu befriedigen ist. Die Stellung des Gläubigers als Gesellschafter ist für sich genommen kein hinreichender Grund, Ansprüche in der Insolvenz der Gesellschaft in einen bestimmten Rang zu verweisen (vgl. Brinkmann/Richter, AG 2021, 489, 490).

cc) Jedoch schützt die Verteilungsordnung der Insolvenzordnung den Fremdkapitalgeber vor Ansprüchen der Eigenkapitalgeber aufgrund ihrer Beteiligung an der Gesellschaft. Daher treten kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche der Aktionäre, die ihnen aufgrund des Erwerbs von Aktien gegen die Gesellschaft zustehen, hinter den Ansprüchen einfacher Insolvenzgläubiger zurück. Denn sie sind derart mit der Stellung als Aktionär verknüpft, dass sie nur gemäß § 199 S. 2 InsO oder allenfalls – in entsprechender Anwendung – im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO zu befriedigen sind. Dies ergibt sich aus dem mit dem Inhalt des Geschäfts erstrebten Zweck, der tatsächlich erfolgten Beteiligung als Aktionär und dem rechtlich und wirtschaftlich auf eine Rückabwicklung dieser Beteiligung gerichteten Schadensersatzanspruch.

(1) Aktionäre, die von bewusst unwahren, kursrelevanten Ad-hoc-Mitteilungen der Vorstandsmitglieder über die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft zum Erwerb von Aktien der Gesellschaft vorsätzlich veranlasst wurden, können von der Gesellschaft Naturalrestitution in Form der Erstattung des gezahlten Kaufpreises gegen Übertragung der erworbenen Aktien oder – sofern diese wegen zwischenzeitlicher Veräußerung nicht mehr vorhanden sind – gegen Anrechnung des an ihre Stelle getretenen Veräußerungspreises beanspruchen (BGH, Urteil vom 9. Mai 2005 – II ZR 287/02, WM 2005, 1358, 1359). Die dabei als Schadensausgleich gemäß § 249 BGB vorrangig geschuldete Naturalrestitution ist nicht durch die besonderen aktienrechtlichen Gläubigerschutzvorschriften über das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG) und das Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 AktG) begrenzt oder gar ausgeschlossen (BGH, Urteil vom 9. Mai 2005, aaO S. 1359 f.). Dies gilt sowohl für deliktische wie aus §§ 97, 98 WpHG folgende Schadensersatzansprüche.

(2) In der Insolvenz der Schuldnerin stehen diese Ansprüche jedoch nicht im Rang des § 38 InsO. Dem steht entgegen, dass der Zweck des Rechtsgeschäfts der Erwerb

einer Beteiligung an der Schuldnerin war, die Ansprüche auf der Beteiligung als Aktionär an der Schuldnerin beruhen und wirtschaftlich dem Aktionär den Wert verschaffen, den er der Aktie beim Erwerb zumaß, und somit die Beteiligung rückabwickeln. Damit unterscheiden sich diese Schadensersatzansprüche sowohl in der Rechtsstellung des Gläubigers als auch in der Art ihrer Begründung und der Zielrichtung der Entschädigung grundlegend von denen einfacher Insolvenzgläubiger. Der Gesetzgeber ordnet Forderungen der Gesellschafter, wie § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO und § 199 S. 2 InsO zeigen, im Rang hinter den einfachen Insolvenzgläubigern des § 38 InsO ein, wenn die Forderungen hinreichend mit der Beteiligung an der Schuldnerin verknüpft sind (vgl. BGH, Urteil vom 15. April 2010 – IX ZR 188/09, BGHZ 185, 206 Rn. 25).

(a) Der Rang des § 38 InsO beruht darauf, dass diese Gläubiger ihre Ansprüche nicht aus ihrer Beteiligung an der Schuldnerin herleiten. Der Verteilungs- und Rangordnung der Insolvenzordnung liegt die klare Unterscheidung zwischen Gläubigern zugrunde, deren Forderungen unabhängig von einem Entschluss sind, sich an der Schuldnerin als Gesellschafter zu beteiligen, und solchen Forderungen, die aus dem Beteiligungsentchluss und der anschließenden Beteiligung entspringen. Die Insolvenzordnung bezweckt die gemeinschaftliche Verwirklichung der Vermögenshaftung (BT-Drucks. 12/2443, S. 83). Ziel der Haftungsverwirklichung ist die Abwicklung oder der planmäßige Umbau der gesamten Finanzstruktur des Schuldners unter Wahrung der haftungsrechtlichen Rangfolge der Finanzbeiträge der gesicherten Gläubiger, der einfachen Insolvenzgläubiger, der nachrangigen Insolvenzgläubiger und der Eigenkapitalgeber (BT-Drucks. 12/2443, aaO). Anders als bei Konkurs- und Vergleichsverfahren sind nach der Insolvenzordnung auch Inhaber nachrangiger Forderungen und Eigenkapitalgeber Beteiligte des Insolvenzverfahrens und mit ihren Forderungen in eine insolvenzrechtliche Rangordnung gestellt (BT-Drucks. 12/2443, S. 84). Damit verwirklicht die Insolvenzordnung das vorinsolvenzlich übernommene Risiko (Madaus, ZRI 2022, 1, 15).

(b) Der kapitalmarktrechtliche Schadensersatzanspruch eines Aktionärs besteht gerade wegen seiner Beteiligung als Aktionär (vgl. Fleischer in Assmann/ Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 6. Aufl., § 6 Rn. 51; Möllers, BB 2005, 1637, 1640; Habersack, ZIP 2025, 1307, 1310 f.). Das Erwerbsgeschäft des Aktionärs – gleichgültig ob auf dem Sekundärmarkt oder dem Primärmarkt – betrifft die Aktie. Wie § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO und § 199 S. 2 InsO zeigen, ist der Bezug zur Mitgliedschaft ein wesentlicher Gesichtspunkt, der für den Nachrang der Forderung spricht (vgl. BGH, Urteil vom 15. April 2010 – IX ZR 188/09, BGHZ 185, 206 Rn. 25).

Bei der Haftung gegenüber dem getäuschten Aktionär geht es um den Ausgleich von Schäden, die notwendig mit der Aktionärsstellung des Anspruchsstellers zusammenhängen (BeckOGK/Cahn/v. Spannenberg, § 57 AktG Rn. 53; GroßKomm-AktG/Arnold/Notz, 5. Aufl., § 57 Rn. 49; Thole, ZIP 2020, 2533, 2539; Madaus, ZRI 2022,



1, 9). Im Ausgangspunkt besteht daher der für die Einlagenrückgewähr typische mitgliedschaftliche Bezug (BeckOGK/Cahn/v. Spannenberg, aaO; vgl. auch Baumert, NZG 2023, 111, 115). Dass die Stellung als Aktionär erst erlangt wird, nachdem das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft abgeschlossen worden ist, stellt – anders als das Berufungsgericht meint – keinen erheblichen Gesichtspunkt dar. Von Bedeutung ist nicht, wann ein im Sinne des § 38 InsO begründeter Vermögensanspruch vorliegt, sondern die mit dem Geschäft angestrebte und für die Schadensbemessung erhebliche Erlangung der Stellung eines Aktionärs.

Dass kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche auch solchen Aktionären zustehen, welche ihre Mitgliedschaft zum Zeitpunkt der Eröffnung des Insolvenzverfahrens wieder veräußert haben, steht dem nicht entgegen. Insbesondere § 199 S. 2 InsO erfasst auch solche Gesellschafter, die vor der Insolvenz ausgeschieden sind (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – II ZR 10/19, BGHZ 224, 235 Rn. 30). Auch im Streitfall ändert die Veräußerung von Aktien vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens nichts daran, dass die Klägerin Schadensersatzansprüche geltend macht, die wegen des Aktienerwerbs entstanden sind.

(c) Der Schadensersatzanspruch erfüllt nicht die Voraussetzungen einer von der Stellung als Aktionär losgelösten Drittgläubigerforderung (vgl. hierzu BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – II ZR 10/19, BGHZ 224, 235 Rn. 27). Vielmehr knüpft der Schadensersatzanspruch gerade an den nach dem schuldrechtlichen Geschäft zugrundegelegten Wert der Aktie an. Wirtschaftlich verschafft die Naturalrestitution dem Aktionär den Wert der Aktie, den er ihr nach Maßgabe des Erwerbspreises zumaß. Der Schadensausgleich betrifft die falsche Preisbildung für die Beteiligung als Eigenkapitalgeber (vgl. Thole, ZIP 2020, 2533, 2544; Madaus, ZRI 2022, 1, 15).

Allein die rechtliche Verselbständigung von Ansprüchen, die aus dem Gesellschaftsverhältnis stammen, vermag ihre generelle Einordnung als Insolvenzforderung im Sinne von § 38 InsO nicht zu begründen (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – II ZR 10/19, BGHZ 224, 235 Rn. 29). Das gilt insbesondere für etwaige haftungs- oder kapitalerhaltungsrechtliche Bindungen, die ihrer gleichrangigen Befriedigung der Abfindungsforderung mit den Forderungen der übrigen Gläubiger der Gesellschaft entgegenstehen. Andernfalls würde der Zweck dieser materiell-rechtlichen Bindungen unterlaufen (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020, aaO).

Dies gilt in entsprechender Weise für den kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzanspruch des Aktionärs. Die Schadensersatzhaftung der Gesellschaft führt dazu, dass wirtschaftlich Altaktionäre die Neuaktionäre entschädigen (Klöhn, ZIP 2015, 53, 57; Brinkmann/Richter, AG 2021, 489, 494; Madaus, ZRI 2022, 1, 14; Habersack, ZIP 2025, 1307, 1312). Im Insolvenzfall betrifft die Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche nicht mehr die Haftung der Gesellschaft, sondern einen Verteilungskonflikt zwischen Fremdgäubigern und den an der Gesellschaft beteiligten Gläubigern; aus der gesellschaftsinternen Konkurrenz wird eine

Gläubigerkonkurrenz (Thole, ZIP 2020, 2533, 2538; Madaus, aaO S. 14 f; Habersack, aaO). In diesem Verteilungskonflikt weist die Gläubigerstellung der Aktionäre die notwendige Nähe zur Beteiligung an der Gesellschaft auf; die insolvenzrechtliche Rangfolge ordnet solche auf den Erwerb der Aktie bezogene Forderungen grundsätzlich § 199 S. 2 InsO zu und setzt sie hinter diejenigen der einfachen Insolvenzgläubiger nach § 38 InsO zurück. Dass der Bundesgerichtshof einer Freistellung der Gesellschaft von einer Haftung eine Absage erteilt hat (vgl. BGH, Urteil vom 9. Mai 2005 – II ZR 287/02, WM 2005, 1358, 1360), entscheidet nicht den Verteilungskonflikt zwischen Fremdgläubigern und geschädigten Aktionären in der Insolvenz über das Vermögen der Gesellschaft.

Für einen Gleichrang mit einfachen Insolvenzgläubigern genügt es nicht, dass die Aktionäre als (getäuschte) Käufer auftreten, weil dies den Erwerbszweck ausblendet. Die Gesellschafter stehen, weil sie sich an der Gesellschaft beteiligt haben, den unternehmerischen Risiken allemal näher als irgendeiner der Gesellschaftsgläubiger (Schäfer, ZHR 170 (2006), 373, 394). Diese Nähe zu den unternehmerischen Risiken liegt auch § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO zugrunde (vgl. BGH, Urteil vom 25. Juni 2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 Rn. 28 mwN). Es widerspricht der Verteilungsordnung der Insolvenzordnung, denjenigen, die sich an der Schuldnerin als Aktionär beteiligt haben, einen Schaden aufgrund des Erwerbs von Aktien im gleichen Rang wie Forderungen einfacher Insolvenzgläubiger zu ersetzen.

Der Aktionär liquidiert mit dem kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzanspruch die – täuschungsbedingt – falsche Erwartung an den Wert seiner Beteiligung an der Schuldnerin. Der erwartete Wert setzt sich letztlich aus dem mit der Aktie verknüpften Anteil am Eigenkapital der Gesellschaft sowie der (zukünftigen) Rendite zusammen. Auch der Schadensersatzanspruch bemisst sich an dem Risiko, welches dem Wert der Aktie und der in ihr verkörperten Rechte folgt. Der Aktionär erhält im Wege des Schadensersatzes den nach dem Erwerbspreis bemessenen Wert der Aktie; damit wird er im Insolvenzfall letztlich so berücksichtigt, als ob seine Beteiligung einen solchen Wert aufwiese. Materiell-rechtlich geht es darum, die tatsächlich erfolgte Beteiligung als Aktionär wirtschaftlich ex nunc rückabzuwickeln. Dass Schadensersatzansprüche bestehen, beseitigt die erfolgte Beteiligung als Aktionär im Verteilungskonflikt nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht (vgl. HmbKomm-InsO/Lüdtke, 10. Aufl., § 38 Rn. 10). Denn die Beteiligung als Aktionär und die erlangte mitgliedschaftliche Stellung bleiben wirksam. Demgemäß hat der Aktionär auch die mit dieser Stellung verbundenen Risiken zu tragen.

(d) In dem Ausgleich des letztlich die falsche Erwartung an den Wert der Aktie betreffenden Verlustes liegt der Unterschied zu vertraglichen Rangrücktrittsvereinbarungen. Vertragliche Rangrücktrittsvereinbarungen zielen nicht auf eine Beteiligung an der Schuldnerin. Welchen Rang der Schadensersatzanspruch hat, den der Anleger auf eine fehlerhafte Information durch den Emittenten im Vorfeld der Kapitalanlage stützt, ist nicht unabhängig

von der Art der angestrebten Kapitalanlage (aA Bitter/Jochum, ZIP 2021, 653, 654 f). Darin unterscheiden sich rechtsgeschäftliche Vereinbarungen über den Rang und die Beteiligung als Gesellschafter an der Schuldnerin.

dd) Die Einordnung kapitalmarktrechtlicher Schadensersatzansprüche der Aktionäre einer Gesellschaft als nach den Vorgaben der Insolvenzordnung gegenüber Insolvenzforderungen nach § 38 InsO – sei es gemäß § 199 S. 2 InsO oder im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO – nachrangigen Forderungen bedarf keiner ausdrücklichen gesetzlichen Anordnung. Es ist vielmehr Aufgabe der Rechtsprechung, die unterschiedlichen Regelungen aufeinander abzustimmen.

(1) Auf der Grundlage der gesetzlichen Wertungen hat die Rechtsprechung vor allem solche Forderungen, die ihren Ursprung in der Beteiligung des Gläubigers als Gesellschafter an der Schuldnerin haben, als nachrangig eingeordnet. Eine entsprechende Forderung konnte nur entstehen, weil der Gläubiger Gesellschafter war. Weiter ist den Forderungen gemeinsam, dass ihr wirtschaftlicher Wert aus dem Erfolg oder Misserfolg der eigenen Gesellschaft folgt. Sie sind wirtschaftlich und rechtlich Ausfluss der Beteiligung des Gesellschafters an der eigenen Geschäftstätigkeit.

(a) So beschränkt etwa § 62 Abs. 1 S. 2 AktG das Insolvenzanfechtungsrecht nicht und unterliegt die rechtgrundlose Bezahlung von Dividenden an einen Aktionär verschiedenen Rückforderungsansprüchen (BGH, Urteil vom 30. März 2023 – IX ZR 121/22, ZIP 2023, 1031 Rn. 37 ff). Ebenso hat der Bundesgerichtshof wiederholt angenommen, dass schuldrechtliche Ansprüche aus insolvenzrechtlichen Gründen in einen Rang nach den nachrangigen Forderungen des § 39 Abs. 1 InsO verwiesen werden können.

Danach wird selbständigen Nachzahlungsansprüchen von Vorzugsaktionären eine Befriedigungsmöglichkeit lediglich im Rang nach den nachrangigen Forderungen des § 39 Abs. 1 InsO zuerkannt (BGH, Urteil vom 15. April 2010 – IX ZR 188/09, BGHZ 185, 206 Rn. 29). Sie sind im Falle eines Insolvenzplans dem Regelungsregime des § 225 Abs. 1 InsO zugewiesen, wonach die Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger als erloschen gelten (BGH, Urteil vom 15. April 2010, aaO Rn. 14, 29); dies ist eine zulässige Rechtsfortbildung (BGH, Urteil vom 15. April 2010, aaO Rn. 34). Ebenso tritt eine Rückabwicklungsanordnung nach § 37 KWG jedenfalls in der Insolvenz der Gesellschaft hinter eine fortbestehende gesellschaftsvertragliche Einbindung der Einlage zurück. In der Insolvenz kommt der – vom Kreditwesengesetz nicht berührte und dagegen nicht verstoßende – gesellschaftsrechtliche Charakter der Einlage als haftendes Kapital zum Tragen, der vorrangig vor der Rückzahlungsanordnung zu berücksichtigen ist und diese insoweit überlagert (BGH, Urteil vom 4. August 2020 – II ZR 174/19, BGHZ 226, 329 Rn. 53, 65).

Schließlich ist nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs die Abfindungsforderung eines vor der Insolvenz ausgeschiedenen Gesellschafters einer GmbH & Co. KG nicht als Insolvenzforderung zur Tabelle festzustellen, sondern erst bei der Schlussverteilung nach § 199

InsO zu berücksichtigen, wenn ihre Auszahlung gegen §§ 30, 31 GmbHG analog verstoßen würde (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – II ZR 10/19, BGHZ 224, 235 Rn. 10). Danach steht eine kapitalerhaltungsrechtliche Bindung nach §§ 30, 31 GmbHG der Feststellung der Abfindungsforderung als einfache Insolvenzforderung entgegen (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020, aaO Rn. 17, 25 ff, 36 ff).

(b) Dies zeigt sich in ähnlicher Weise bei der Festlegung, ob Forderungen auf Rückgewähr von Gesellschafterdarlehen oder Forderungen aus Rechtshandlungen vorliegen, die einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich entsprechen. Auch bei § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO handelt es sich um insolvenzrechtliche Bestimmungen über den Rang schuldrechtlicher Forderungen. Hier liegt der tragende Grund der Nachrangigkeit im Insolvenzfall darin, dass der Gesellschafter mit seiner Finanzierungsentscheidung die Kapitalausstattung der eigenen Gesellschaft verbessert hat (BGH, Urteil vom 27. Juni 2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 Rn. 24). Ein solcher Gesellschafter finanziert damit eine Geschäftstätigkeit, die ihm mittelbar über seine Stellung als Gesellschafter zugute kommt. Hätte der Gesellschafter selbst diese Geschäfte betrieben, wären die eigenen Mittel in der Insolvenz des Gesellschafters verloren. § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO ordnet an, dass gleiches in der Insolvenz „seiner“ Gesellschaft gilt (vgl. BGH, Urteil vom 27. Juni 2019, aaO Rn. 25).

Für diesen Nachrang genügt der von Anfang an vorliegende Wille beider Vertragsparteien, der Gesellschaft zusätzliche finanzielle Mittel von vornherein nur auf Zeit zu überlassen (vgl. BGH, Urteil vom 27. Juni 2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 Rn. 30). Auf den Rechtsgrund kommt es nicht an (BGH, Urteil vom 27. Juni 2019, aaO Rn. 29). Welche Forderungen diesem Nachrang unterworfen sind, entscheidet sich nach den Wertungen des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO. Daher können etwa auch – trotz der Regelung in § 236 HGB – Ansprüche eines stillen Gesellschafters auf Rückgewähr seiner Einlage erfasst sein, wenn in einer Gesamtbetrachtung seine Stellung nach dem Beteiligungsvertrag der eines Kommanditisten im Innenverhältnis weitgehend angenähert ist (BGH, Urteil vom 28. Juni 2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 Rn. 17).

(2) Diese Erwägungen treffen ebenfalls auf den kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzanspruch des Aktionärs zu. Auch dieser entsteht nur aufgrund der Beteiligung als Aktionär. Wirtschaftlich kompensiert er die – täuschungsbedingt – fehlgeschlagene Investition in eine eigene Geschäftstätigkeit, nämlich die der Gesellschaft, an der sich der Aktionär beteiligt. Dies rechtfertigt es, einen solchen Schadensersatzanspruch in der Insolvenz der Gesellschaft aufgrund von § 199 S. 2 InsO oder in entsprechender Anwendung von § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO im Rang erst nach den Forderungen einfacher Insolvenzgläubiger gemäß § 38 InsO zu befriedigen.

ee) Die mit den kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen angestrebte Steuerungswirkung erfordert keinen Gleichrang mit einfachen Insolvenzgläubigern. Die Steuerungswirkung zielt auf das Verhalten der

Schuldnerin und ihrer leitenden Organe. Sie tritt – ex ante – ein, indem Schadensersatzansprüche drohen und gegen die Schuldnerin durchgesetzt werden können. Fällt die Schuldnerin hingegen in Insolvenz, ist die Befriedigung dieser Forderungen für die Steuerungswirkung unerheblich (vgl. Madaus, ZRI 2022, 1, 9 f; Habersack, ZIP 2025, 1307, 1312). Das insolvenzrechtliche Ausfallrisiko gefährdet die Steuerungswirkung nicht. Sie erklärt sich aus der angestrebten Haftungsvermeidung, nicht aus dem Ausmaß der Befriedigung im Insolvenzfall. Die Kompensationswirkung (so Bitter/Jochum, ZIP 2023, 277, 285) ist eine Frage der Kompensation auf wessen Kosten, nicht des Ob einer Haftung. Der Gesetzgeber verweist Beteiligungen am Risikokapital in der Gesellschaftsinsolvenz in den Nach-Nachrang des § 199 S. 2 InsO, offenbar ohne dass dadurch aus seiner Sicht das Vertrauen in den Kapitalmarkt nachhaltig gestört wird (BGH, Urteil vom 30. März 2023 – IX ZR 121/22, ZIP 2023, 1031 Rn. 42).

Der mit den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften verfolgte Anlegerschutz läuft bei einer Einordnung der Schadensersatzansprüche von Aktionären als in der Insolvenz nachrangig zu erfüllende Forderungen auch nicht leer (aA Großkomm-AktG/Arnold/Notz, 5. Aufl., § 57 Rn. 53). Weder beschränken sich die Vorschriften auf den Schutz des Aktionärs noch steht von vornherein fest, dass die Gesellschaft in Insolvenz fällt und die geschädigten Aktionäre wegen der Nachrangigkeit mit ihren Forderungen vollständig ausfallen. Zudem zeigen die häufig geringen Quoten auch einfacher Insolvenzgläubiger, dass die Befriedigungsfunktion nicht im Vordergrund der kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzhaftung steht (vgl. Madaus, ZRI 2022, 1, 9 f).

3. Die Einordnung von kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen in einen Rang nach den einfachen Insolvenzforderungen fügt sich auch im Übrigen in die insolvenzrechtlichen Regelungen ein.

a) Anders als die Revisionserwiderung meint, hindert eine Behandlung der kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzforderungen als nachrangige Insolvenzforderungen oder als Ansprüche, die erst gemäß § 199 S. 2 InsO zu bedienen sind, nicht die Anfechtbarkeit nach §§ 130, 131 InsO von Zahlungen der Schuldnerin. Das Merkmal des Insolvenzgläubigers dient der Abgrenzung, insbesondere gegenüber Massegläubigern und Aussonderungsberechtigten (vgl. Schoppmeyer in Prütting/Bork/Jacoby, InsO, 2013, § 130 Rn. 44). Es ist für die Anfechtbarkeit nach §§ 130, 131 InsO nicht erforderlich, dass die befriedigte Forderung einen bestimmten Rang als Insolvenzforderung aufweist. Eine Deckungsanfechtung ist danach nur dann ausgeschlossen, wenn der Forderungsgläubiger eine andere Stellung – nämlich die eines bevorzugten Gläubigers – innehatte als die eines (möglichen) Insolvenzgläubigers (Schoppmeyer, aaO, 2014, § 131 Rn. 25). So ist auch die Befriedigung einer Abfindungsforderung eines ausgeschiedenen Gesellschafters nach §§ 130, 131 InsO anfechtbar, auch wenn sie in der Insolvenz der Gesellschaft nur im Rahmen eines Überschusses nach § 199 S. 2 InsO zu befriedigen wäre.

b) Ebensowenig hindert dies die Berücksichtigung der Ansprüche in der Überschuldungsbilanz der Gesellschaft. Maßgebend ist nicht die Rang- und Verteilungsordnung in der Insolvenz, sondern ob die Schuldnerin eine Erfüllung der entsprechenden Ansprüche außerhalb der Insolvenz verweigern kann. Dies ist – unabhängig davon, ob der insolvenzrechtliche Rang der kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche der Aktionäre sich aus § 39 InsO oder aus § 199 S. 2 InsO ergibt – nicht der Fall. Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche sind schon deshalb zu passivieren, weil die Gesellschaft diese Forderungen zu erfüllen hat. Nachrangige Verbindlichkeiten sind nach allgemeiner Meinung jedenfalls dann in der Überschuldungsbilanz der Gesellschaft zu berücksichtigen, wenn sich die Nachrangabrede auf den Fall der Insolvenz beschränkt (Madaus, ZRI 2022, 1, 17; Uhlenbruck/Mock, InsO, 16. Aufl., § 19 Rn. 161; Schmidt/Schmidt/Herchen, InsO, 20. Aufl., § 19 Rn. 35). Erst im eröffneten Insolvenzverfahren wirkende Rangänderungen ändern an der grundsätzlichen Passivierungspflicht nichts (Schmidt/Schmidt/Herchen, aaO). Entscheidend ist die fehlende Durchsetzungssperre vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens. Da die Gesellschaft kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche ihrer Aktionäre außerhalb der Insolvenz zu erfüllen hat, sind solche Ansprüche geeignet, die Überschuldung zu begründen.

4. Ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 267 AEUV an den Gerichtshof der Europäischen Union ist nicht geboten. Die Parteien machen nicht geltend, dass eine Vorlagepflicht an den Gerichtshof der Europäischen Union bestehe. Die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. EU L 173 S. 1; fortan Marktmissbrauchsverordnung) erfordert in der Insolvenz der Gesellschaft, die zu ihrer Liquidation führt, keine Gleichbehandlung von kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen der Aktionäre mit einfachen Insolvenzgläubigern. Dies ist angesichts des Wortlauts auch der anderen Sprachfassungen, insbesondere der Art. 17, 23, 30 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung, und der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union zu Art. 28 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie, ABl. EG L 390 S. 38) und zu Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie 2003, ABl. EU L 96 S. 16), derart offenkundig zu beantworten, dass für vernünftige Zweifel kein Raum bleibt (vgl. EuGH, Urteil vom 6. Oktober 1982 – Rs 283/81, C.I.L.F.I.T., DVBl 1983, 267, 268; vom 9. September 2015 – C-160/14, EuZW 2016, 111 Rn. 38 f; vom 6. Oktober 2021 – C-561/19, Consorzio Italian Management

ua/Rete Ferroviaria Italiana SpA, NJW 2021, 3303 Rn. 47). Nach dieser Rechtsprechung ist die Wahl zivilrechtlicher Abhilfemaßnahmen bei einer Haftung des Aktienemittenten Sache der Mitgliedstaaten (EuGH, Urteil vom 19. Dezember 2013 – C-174/12, Hirmann, ZIP 2014, 121 Rn. 42). Auch der Umfang des Schadensersatzes ist in Ermangelung einschlägiger Unionsvorschriften Aufgabe des innerstaatlichen Rechts des einzelnen Mitgliedstaats, wobei der Äquivalenz- und der Effektivitätsgrundsatz zu beachten sind (EuGH, Urteil vom 19. Dezember 2013, aaO Rn. 40). Aus dem Urteil des Gerichtshofs der Europäischen Union vom 5. Mai 2022 (C-410/20, Banco Santander, WM 2022, 1366 Rn. 45 ff) folgt nichts anderes.

E.

Unbegründet ist die Revision hinsichtlich der Feststellungswiderklage des Beklagten zu 1.

I.

Die Widerklage ist unzulässig. Sie erfüllt für keine der vom Beklagten zu 1 begehrten Feststellungen die Voraussetzungen des § 256 Abs. 2 ZPO.

1. Soweit der Beklagte zu 1 festgestellt wissen will, dass es sich bei den von der Klägerin angemeldeten Schadensersatzforderungen um keine Insolvenzforderungen im Rang des § 39 InsO, sondern um aus der Mitgliedschaft der Klägerin an der Schuldnerin wurzelnde Ansprüche handelt, die allein im Rahmen der Überschussverteilung (§ 199 S. 2 InsO) berücksichtigt werden können, fehlt es an der Vorgeiflichkeit. Diese ist zu verneinen, wenn die Klage zur Hauptsache unabhängig davon abgewiesen wird, ob das zwischen den Parteien streitige Rechtsverhältnis besteht (BGH, Urteil vom 2. Juli 2007 – II ZR 111/05, NJW 2008, 69 Rn. 17; vom 15. Dezember 2009 – XI ZR 110/09, WM 2010, 331 Rn. 19; Stein/Roth, ZPO, 24. Aufl., § 256 Rn. 117). Da der Rechtsstreit allein die Feststellung der Forderungen der Klägerin als Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO zur Tabelle betrifft, stellt nur diese Einordnung das Rechtsverhältnis dar, von dessen Bestehen oder Nichtbestehen die Entscheidung des Rechtsstreits abhängt. Hingegen ist es für die Entscheidung des Rechtsstreits unerheblich, ob es sich bei den Forderungen der Klägerin um nachrangige Insolvenzforderungen im Rang des § 39 InsO oder Ansprüche handelt, die allein im Rahmen der Überschussverteilung (§ 199 S. 2 InsO) berücksichtigt werden können.

2. Soweit der Beklagte zu 1 mit der Zwischenfeststellungswiderklage zudem festgestellt wissen will, dass die von der Klägerin zur Tabelle angemeldeten Schadensersatzansprüche keine Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO darstellen, fehlt es an einem rechtlichen Interesse an dieser Zwischenfeststellung. Wenn im Fall der Begründetheit der Zwischenfeststellungsklage zugleich die Hauptsacheklage ohne Weiteres in vollem Umfang entscheidungsreif ist, hat ein Ausspruch über den Zwischenfeststellungsantrag keine weitergehende rechtliche Bedeutung (BGH, Urteil vom 28. Januar 2020 – EnZR 99/18, WM 2021, 989 Rn. 19 mwN). So liegt der Streitfall hinsichtlich der Einordnung der Forderungen als Insolvenzforderungen im Rang des § 38 InsO: wird diese

verneint, ist die Hauptsacheklage insgesamt abweisungsreif.

II.

Die Feststellungswiderklage des Beklagten zu 1 ist nicht als allgemeine Feststellungsklage gemäß § 256 Abs. 1 ZPO zulässig. Der Beklagte zu 1 zeigt nicht auf, dass ein Feststellungsinteresse besteht. Angesichts der vorhandenen Masse ist nicht zu erwarten, dass die Insolvenzgläubiger im Rang des § 38 InsO befriedigt werden. Damit ist die Frage, ob die Ansprüche der Klägerin nachrangige Insolvenzforderungen im Rang des § 39 InsO darstellen oder erst gemäß § 199 S. 2 InsO aus einem Überschuss zu befriedigen sind, für das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Schuldnerin ohne Bedeutung.

Zudem ist zweifelhaft, ob dem Insolvenzverwalter die allgemeine Feststellungsklage gemäß § 256 Abs. 1 ZPO für die Feststellung offensteht, ob bestimmte Ansprüche Insolvenzforderungen darstellen oder nicht. Denn insoweit besteht grundsätzlich der Vorrang des insolvenzrechtlichen Forderungsfeststellungsverfahrens (§ 87 InsO).

F.

Die Revision gegen das die Zulässigkeit der Klage feststellende Zwischenurteil ist zurückzuweisen, die Revision gegen die Abweisung der Zwischenfeststellungswiderklage ist mit der Maßgabe zurückzuweisen, dass die Zwischenfeststellungswiderklage als unzulässig abgewiesen wird. Im Übrigen ist das Berufungsurteil aufzuheben und die Klage – da die Sache zur Endentscheidung reif ist (§ 563 Abs. 3 ZPO) – insgesamt abzuweisen.

I.

Der Senat kann über die Klage insgesamt entscheiden, auch wenn in der Rechtsmittelinstanz nur ein Teil des Rechtsstreits angefallen ist. § 563 Abs. 3 ZPO bringt den allgemeinen prozessrechtlichen Grundsatz, von einer Zurückverweisung abzusehen, wenn der Rechtsstreit bereits zur Endentscheidung reif ist, im Revisionsrecht zur Geltung. Das Revisionsgericht kann auf die sachliche Berechtigung der Klage eingehen, wenn das Berufungsurteil einen Sachverhalt ergibt, der für die rechtliche Beurteilung eine verwertbare tatsächliche Grundlage bietet, und bei Zurückverweisung der Sache ein anderes Ergebnis nicht möglich erscheint (BGH, Urteil vom 10. Oktober 1991 – IX ZR 38/91, NJW 1992, 436, 438 mwN zu § 565 ZPO aF; vom 29. September 2017 – V ZR 19/16, WM 2018, 1714 Rn. 43, insoweit in BGHZ 216, 83 nicht abgedruckt). Dies hat der Bundesgerichtshof wiederholt für vom Berufungsgericht als unzulässig angesehene Klagen angenommen (BGH, Urteil vom 10. Oktober 1991, aaO mwN; vom 29. September 2017, aaO). Ergibt die aufgrund der zulässigen Revision anzustellende Prüfung, dass die materiell-rechtliche Untersuchung der Beziehungen der Parteien zu einem endgültigen und abschließenden Ergebnis führt, könnte auch das Berufungsgericht nach Zurückverweisung der Sache bei zutreffender rechtlicher Würdigung zu keinem anderen rechtlichen Ergebnis gelangen (vgl. BGH, Urteil vom 31. Januar 1996 – VIII ZR 324/94, WM 1996, 822,

823). In einem solchen Fall hat nunmehr das Revisionsgericht die Entscheidung zu treffen, die an sich schon in der Berufungsinstanz hätte ergehen müssen; es kann daher eine unschlüssige Klage als unbegründet abweisen (vgl. BGH, Urteil vom 29. September 2017, aaO).

## II.

So liegt der Streitfall. Auch wenn das Berufungsgericht die mündliche Verhandlung gemäß § 146 ZPO auf das Angriffsvorbringen der Klägerin, wonach die mit der Klage verfolgten Schadensersatzansprüche als Insolvenzforderungen (§ 38 InsO) durch Anmeldung zur Tabelle geltend gemacht werden können, und auf das kontradiktorische Verteidigungsvorbringen der Beklagten zu diesem Punkt beschränkt hat, besteht eine ausreichende und im Revisionsverfahren uneingeschränkt verwertbare tatsächliche Entscheidungsgrundlage, die dem Revisionsgericht ermöglicht, insgesamt eine Entscheidung über die Sache zu treffen.

Die Klage ist unbegründet. Die von der Klägerin zur Tabelle angemeldeten Forderungen stellen keine Insolvenzforderungen nach § 38 InsO dar (siehe oben Rn. 53, 59 ff.). Ob diese Forderungen nach § 199 S. 2 InsO erst nach einer Schlussverteilung aus dem verbleibenden Überschuss zu bedienen sind, oder ob sie in entsprechender Anwendung im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO als nachrangige Insolvenzgläubiger zu befriedigen sind, kann offenbleiben. Diese Abgrenzung ist nicht entscheidungserheblich.

## **Bürgschaft bei Nachrangdarlehen – Trügerische Sicherheit für Anleger:innen Mangelnde Risikoaufklärung einer Crowdfunding-Plattform gegenüber ihren Kund:innen über die Funktionsweise von Bürgschaften**

OLG Hamm, Beschluss vom 20.5.2025 – I-34 U 23/25  
Vorinstanz: LG Münster, Entscheidung vom 22.1.2025 – 114 O 5/24

## **Gründe**

### **I.**

Die Parteien streiten um Schadensersatzansprüche aus nach Auffassung des Klägers abgeschlossenen Kapitalanlagevermittlungsverträgen. Streitgegenständlich sind in der Berufungsinstanz noch zwei Nachrangdarlehen, die der Kläger der A.B. GmbH und der B.C. GmbH gewährt hat.

Die Beklagte bietet über die von ihr betriebene Internetplattform cd.com Kapitalanlagen in Form von Schwarmfinanzierungen an, bei denen sich Anlegerinnen und Anleger an der Finanzierung von Immobilienprojekten dritter Unternehmen beteiligen können. Sie erhält für ihre Tätigkeit von den Kapitalsuchenden Provisionen. Die Beklagte besitzt keine Banklizenz, aber eine Erlaubnis zur Finanzanlagenvermittlung im Sinne des § 34f GewO.

Der vermögende Kläger beteiligte sich über die Plattform der Beklagten an ca. 20 Finanzierungsprojekten mit einem Gesamtvolumen von 171.200 EUR. Er bezeichnet die Investitionen als „Hobby“ und das eingesetzte Kapital als „Spielgeld“, auf das er für die Altersvorsorge nicht angewiesen sei.

Die A.B. GmbH suchte über den Weg der Schwarmfinanzierung Nachrangdarlehensgeber für einen Gesamtbetrag zwischen 150.000 EUR und 250.000 EUR für ein von ihr geplantes Immobilienprojekt in Hamburg Finkenwerder (Abriss, Neuerrichtung und Verkauf von zwei Doppelhäusern). In diesem Zusammenhang pries die Beklagte eine Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils 250.000 EUR an. Die Rückzahlung des Darlehens und die hierfür versprochenen Zinsen sollten aus dem Verkaufserlös der Häuser erfolgen. Der Kläger entschied sich auch im Vertrauen auf die Bürgschaft, der A.B. GmbH ein Nachrangdarlehen i.H.v. 5.000 EUR zur Verfügung zu stellen und gab über die Plattform der Beklagten ein entsprechendes Angebot ab.

Die Beklagte bestätigte dem Kläger per E-Mail vom 10.1.2023 im Auftrag der A.B. GmbH die Annahme des Angebots des Klägers. Der E-Mail beigelegt waren u. a. eine tabellarische Zusammenfassung der Investition (Anlage B1, Bl. 1–110 d. A.), ein Anlegerinformationsschreiben gemäß §§ 12, 12a, 13 und 17 FinVermV (Anlage B3, Bl. 1–116 ff. d. A.), ein Vermögensanlagen-Informationenblatt (im Folgenden: VIB) gemäß §§ 2a, 13 VermAnlG (Anlage B4, Bl. 1–120 ff. d. A.) sowie der vom Geschäftsführer der A.B. GmbH unterschriebene Nachrangdarlehensvertrag (Anlage B5, Bl. 1–123 ff. d. A.).

Der Nachrangdarlehensvertrag enthält unter Ziffer 3.2 durch einen Rahmen hervorgehoben folgende Regelung: 3.2 Qualifizierte Nachrangigkeit mit gegebenenfalls zeitlich unbegrenzter vorinsolvenzlicher Durchsetzungssperre:

a) Die Geltendmachung sämtlicher Forderungen des Darlehensgebers aus und im Zusammenhang mit diesem Vertrag gegen den Darlehensnehmer, insbesondere der Forderungen auf Rückzahlung des Darlehensbetrags und auf Zahlung der Zinsen, ist auch bereits außerhalb eines etwaigen Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Darlehensnehmers soweit und solange ausgeschlossen, wie dadurch die Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 deutsche Insolvenzordnung (nachfolgend „InsO“), die drohende Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 18 InsO oder die Überschuldung im Sinne des § 19 InsO beim Darlehensnehmer herbeigeführt würde (vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre).

b) Im Fall der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Darlehensnehmers oder der Liquidation des Darlehensnehmers außerhalb eines Insolvenzverfahrens treten sämtliche Forderungen des Darlehensgebers aus und im Zusammenhang mit diesem Vertrag im Rang hinter die sonstigen Verbindlichkeiten des Darlehensnehmers zurück, für die kein entsprechender Rangrücktritt gilt. Damit dürfen die Forderungen des Darlehensgebers erst nach Beseitigung des jeweiligen Insolvenzgrundes (Zahlungsunfähigkeit, drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung) oder – im Fall der

Liquidation oder Insolvenz des Darlehensnehmers – erst nach Befriedigung aller anderen Gläubiger des Darlehensnehmers erfüllt werden, deren Forderungen nicht als entsprechend nachrangig zu qualifizieren sind.

c) Unbeschadet der vorstehenden Regelungen in den Absätzen a) und b) kann der Darlehensgeber Zahlungen nur aus künftigen Gewinnen, einem etwaigen Liquidationsüberschuss oder aus einem die sonstigen Verbindlichkeiten des Darlehensnehmers übersteigenden freien Vermögen verlangen.

Unter Ziffer 14 enthält der Vertrag folgende Regelung:

14.1 Der Darlehensnehmer stellt sicher, dass zur Sicherung sämtlicher Forderungen des Darlehensgebers aus und im Zusammenhang mit diesem Vertrag Herr F. G., geb. xxx und Herr G. H., geb. xxx (nachfolgend „Bürge“) eine nachrangige, unwiderrufliche Höchstbetragsbürgschaft über einen Betrag von jeweils EUR 250.000 abgeben sowie, dass die H. I., HRB xxx, Amtsgericht xxx und I. J. GmbH, HRB xxx, Amtsgericht xxx (nachfolgend „Kaufinteressent“), ein nachrangiges, unwiderrufliches und unbefristetes Kaufangebot über fällige Ansprüche aus diesem Vertrag abgeben (Höchstbetragsbürgschaft und Kaufangebot nachfolgend zusammen „Nachrangssicherheiten“).

14.2 Nachrangssicherheit bedeutet, dass der Darlehensgeber den Bürgen nicht in Anspruch nehmen bzw. das Kaufangebot nicht einlösen kann, wenn und soweit durch die Inanspruchnahme oder Einlösung ein Insolvenzgrund gemäß Ziffer 3.2 beim Darlehensnehmer oder beim Kaufinteressenten herbeigeführt würde („vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre“). Die Regelung gemäß Ziffer 3.2 b) gilt entsprechend. Trotz der Besicherung durch die Nachrangssicherheit gemäß Ziffer 14,1 besteht folglich das Risiko des Totalverlusts der Vermögensanlage des Darlehensgebers, d. h. einem vollständigen Verlust des Darlehenskapitals nebst Zinsen und sonstiger Nebenforderungen des Darlehensgebers (Ziffer 2.5).

Ein ähnlicher Hinweis auf das Risiko der Nichtverwertbarkeit der Nachrangssicherheiten aufgrund des qualifizierten Nachrangs fand sich bereits in dem Anlegerinformationsschreiben. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die jeweiligen Dokumente verwiesen.

Der Kläger zahlte am 4.1.2023 die Darlehenssumme i. H. v. 5.000 EUR an die Kapitalsuchende.

Die B. C. GmbH suchte über den Weg der Schwarmfinanzierung Nachrangdarlehensgeber für einen Betrag zwischen 250.000 EUR und 550.000 EUR für das von ihr geplante Immobilienprojekt der Errichtung von drei Wohneinheiten in einem Reihnhaus in xxx. Der Kläger entschied sich, der B. C. GmbH ein Nachrangdarlehen i. H. v. 10.000 EUR zur Verfügung zu stellen und gab über die Plattform der Beklagten ein entsprechendes Angebot ab. Die Rückzahlung des Darlehens und der hierfür versprochenen Zinsen sollte aus dem Verkaufserlös der Häuser erfolgen.

Die Beklagte bestätigte dem Kläger per E-Mail vom 7.8.2020 im Auftrag der B. C. GmbH die Annahme des Angebots des Klägers. Der E-Mail beigelegt waren u. a. eine tabellarische Zusammenfassung der Investition (An-

lage B8, Bl. 1–137 d. A.), ein Anlegerinformationsschreiben gemäß §§ 11a, 12, 12a, 13 und 17 FinVermV (Anlage B10, Bl. 1–141 ff. d. A.), ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) gemäß §§ 2a, 13 VermAnlG (Anlage B9, Bl. 1–138 ff. d. A.) sowie der vom Geschäftsführer der B. C. GmbH unterschriebene Nachrangdarlehensvertrag (Anlage B7, Bl. 1–133 ff. d. A.).

Der Nachrangdarlehensvertrag enthielt unter Ziffer 3.2 durch einen Rahmen hervorgehoben ebenfalls die bereits für den Nachrangdarlehensvertrag mit der A. B. GmbH wiedergegebene Regelung mit der Besonderheit, dass hier statt auf die Insolvenzgründe nach deutschem Recht auf diejenigen des österreichischen Rechts (Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung gem. §§ 67 f. Österreichische Insolvenzordnung) Bezug genommen wurde. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die jeweiligen Dokumente verwiesen.

Der Kläger zahlte am 7.8.2020 die Darlehenssumme i. H. v. 10.000 EUR an die Kapitalsuchende.

Das Grundstück, auf dem das Immobilienprojekt realisiert werden sollte, war bereits vor der Einwerbung der Nachrangdarlehen am 26.6.2020 zu je V\* von der B. C. GmbH und der C. D. GmbH gekauft worden. Am 28.10.2020 wurde ein Pfandrecht für die Raiffeisenlandesbank im Grundbuch eingetragen. Angaben zu einer teilweisen Bankfinanzierung fanden sich in der werblichen Darstellung der Beklagten nicht. Im März 2022 wurde zu Lasten des Anteils der C. D. GmbH ein Pfandrecht i. H. v. insgesamt 30.772,54 EUR eingetragen.

Vor dem Abschluss der vorbezeichneten Nachrangdarlehensverträge konnte der Kläger die vorbezeichneten Unterlagen und die Vertragsmuster auf der jeweiligen Projektseite auf der Homepage der Beklagten einsehen. Die Beklagte hatte den Kapitalsuchenden jeweils Muster für die Verträge und vorgehaltenen Unterlagen, die sie unter Inanspruchnahme rechtsanwaltlicher Beratung erstellt hatte, zur Verfügung gestellt.

Der Kläger hat behauptet, er habe die Nachrangdarlehen als Verbraucher gewährt.

Er hat die Ansicht vertreten, die Beklagte betreibe ein Einlagengeschäft i. S. d. § 1 Abs. 1 S. 2 KWG und verstoße mangels einer nach § 32 KWG hierfür erforderlichen Genehmigung, die sie unstreitig nicht hat, gegen § 54 KWG und mache sich aus diesem Grunde schadensersatzpflichtig. Der Erhalt von Provisionen genüge jedenfalls für eine Haftung nach § 830 Abs. 2 BGB i. V. m. § 27 StGB. Außerdem habe sich die Beklagte jedenfalls an dem Verstoß der Kapitalsuchenden gegen § 54 KWG beteiligt, indem sie die Vertragsunterlagen ausgearbeitet und zur Verfügung gestellt habe.

Der Kläger hat ferner die Ansicht vertreten, die Beklagte habe als Anlagenvermittlerin gegen ihre Aufklärungspflichten verstoßen, indem sie nicht über die Problematiken des Nachrangdarlehens und dessen verbotene Rangrücktrittsklausel genauer aufgeklärt habe. Die für die A. B. GmbH angepriesenen Bürgschaften seien wertlos. Mit Blick auf das Nachrangdarlehen für die B. C. GmbH habe sie darüber aufklären müssen, dass das Projektgrundstück bereits vor dem Abschluss des Darlehens-

vertrags jeweils zu 14 durch die Darlehensnehmerin und eine weitere GmbH erworben worden sei.

Ferner hat er die Ansicht vertreten, er könne wegen des Widerrufs auch Bereicherungsansprüche geltend machen.

Die Beklagte hat die Ansicht vertreten, es liege kein Einlagengeschäft i. S. d. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG vor, weil die von den Kapitalsuchenden über ihre Plattform eingeworbenen Geldmittel direkt an diese geflossen seien. Die Informationen, aufgrund derer sich der Kläger jeweils für die Gewährung der Nachrangdarlehen entschieden habe, seien ausschließlich von den jeweiligen Kapitalsuchenden zu verantworten.

Das Landgericht hat der Klage teilweise stattgegeben und die Beklagte dazu verurteilt, an den Kläger 15.000 EUR zzgl. Zinsen hieraus in Höhe von 5%-Punkten über dem jeweiligen Basiszinssatz der EZB seit dem 17.5.2024 zu zahlen Zug um Zug gegen die Abtretung aller Rechte des Klägers aus den Nachrangdarlehen des Klägers für

- die A. B. GmbH P407 (Anlage K1) in Höhe von EUR 5.000,
- die B. C. GmbH P 260 (Anlage K8) in Höhe von EUR 10.000.

Es hat zur Begründung – soweit in der Berufungsinstanz von Bedeutung – im Wesentlichen ausgeführt, die Klage sei nur insoweit begründet, als der Kläger Schadensersatz wegen einer Aufklärungspflichtverletzung mit Blick auf die der A. B. GmbH und der B. C. GmbH gewährten Darlehen verlange.

Der Kläger habe gegen die Beklagte keinen Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 32, 54 KWG i. V. m. § 1 KWG. Dies gelte mit Blick auf sämtliche streitgegenständlichen Verträge. Denn die Beklagte betreibe entgegen seiner Ansicht kein erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft i. S. d. § 1 Abs. 1 S. 2 KWG. Ein Einlagengeschäft i. S. d. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG erfordere die Annahme unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums.

Hier fehle es an einer Annahme im vorbezeichneten Sinne. Die Annahme von Geldern setze voraus, dass der Annehmende Verfügungsbefugnis erlange. Der Kläger habe die Darlehen jedoch direkt an die jeweiligen Kapitalsuchenden gezahlt. Das ergebe sich aus den Überweisungsdaten, die er gemeinsam mit der Annahme des jeweiligen Nachrangdarlehensvertrag erhalten habe. Im Übrigen handele es sich bei den Zahlungen des Klägers an die jeweiligen Nachrangdarlehensnehmer nicht um unbedingt rückzahlbare Gelder des Publikums.

Allerdings könne der Kläger seinen Zahlungsanspruch wegen der Darlehensverträge mit der A. B. GmbH und der B. C. GmbH erfolgreich auf eine mangelhafte Aufklärung durch die Beklagte stützen. Darüber hinausgehend habe er keine der Beklagten anzulastenden Pflichtverletzungen aufgezeigt, die für seine Anlageentscheidung kausal geworden wären.

Zwischen den Parteien sei ein Anlagevermittlungsvertrag zustande gekommen. Zwischen dem Anlageinteressenten und dem Anlagevermittler komme ein Auskunftsvertrag mit Haftungsfolgen zumindest stillschweigend zustande, wenn der Interessent deutlich mache, dass er,

auf eine bestimmte Anlageentscheidung bezogen, die besonderen Kenntnisse und Verbindungen des Vermittlers in Anspruch nehmen wolle und der Anlagevermittler die gewünschte Tätigkeit beginne.

Dies sei hier der Fall. Der Kläger habe sich für das Portal der Beklagten entschieden, um darüber Anlageentscheidungen zu treffen. Er habe sich erkennbar auf die von der Beklagten auf ihrer Homepage bereitgestellten Informationen verlassen. Die Beklagte behaupte zwar, die Informationen auf der jeweiligen Projektseite stammten von den jeweils Kapitalsuchenden. Das lasse das Zustandekommen eines Vermittlungsvertrags mit ihr nach dem vorstehenden Maßstab allerdings nicht entfallen. Insbesondere sehe sie sich ausweislich ihrer jeweiligen Anlegerinformationsschreiben gemäß §§ 12, 12a, 13 und 17 FinVermV selbst in der Pflicht als Finanzanlagenvermittlerin.

Der Kläger habe die Verträge auch als Verbraucher abgeschlossen.

Derjenige, der sich auf die Eigenschaft einer Person als Verbraucher berufe, trage grundsätzlich die Darlegungs- und Beweislast dafür, dass der Tatbestand des § 13 BGB erfüllt sei. Insbesondere müsse er darlegen und beweisen, dass nach dem von der Person objektiv verfolgten Zweck ein ihrem privaten Rechtskreis zuzuordnendes Rechtsgeschäft vorliege. Aus der negativen Formulierung des § 13 BGB ergebe sich aber, dass Unsicherheiten und Zweifel aufgrund der äußeren, für den Vertragspartner erkennbaren Umstände eines Geschäfts nicht zulasten des Verbrauchers gehen dürften. Denn bei einem Vertragsschluss mit einer natürlichen Person sei grundsätzlich von einem Verbraucherhandeln auszugehen. Derjenige, der sich auf die Verbrauchereigenschaft berufe, müsse daher nur objektive Umstände darlegen und beweisen, aus denen objektiv der private Zweck des Geschäfts folge. Eine Zurechnung des Geschäfts zur unternehmerischen Sphäre entgegen dieses objektiven Zwecks komme nur in Betracht, wenn die dem Gegenüber erkennbaren Umstände eindeutig und zweifelsfrei darauf hinwiesen, dass die natürliche Person in Verfolgung ihrer unternehmerischen Tätigkeit handele. Hierfür trage der Vertragspartner die Darlegungs- und Beweislast, sodass diesbezügliche Zweifel zu seinen Lasten gingen. Nach dieser Maßgabe sei jeweils von einem Verbrauchervertrag auszugehen. Die Beklagte richte ihr Angebot vornehmlich an Privatpersonen. Objektive Umstände, die mit Blick auf den Kläger auf ein unternehmerisches Handeln hindeuteten, habe die Beklagte nicht dargelegt. Allein der Umfang der unstrittig getätigten Investitionen des Klägers über die Plattform der Beklagten in Höhe von 171.200 EUR spreche nicht für ein gewerbliches Handeln, zumal der Kläger sich nach seinem unbestrittenen Vorbringen bereits im Ruhestand befinde und mit dem von ihm erwirtschafteten Vermögen hobbymäßig investiere.

Der Anlagevermittler sei zu richtiger und vollständiger Information über diejenigen tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss des Interessenten von besonderer Bedeutung seien, verpflichtet. Er müsse das Anlagekonzept, zu dem er Auskunft erteile, wenigstens auf Plausibilität insbesondere hinsichtlich der wirtschaft-



lichen Tragfähigkeit überprüfen. Dazu gehöre, dass sich der Anlagevermittler die nötigen Informationen hinsichtlich der Wirtschaftlichkeit der Kapitalanlage und der Bonität des Kapitalsuchenden beschaffe, das Anlagekonzept zumindest auf seine Plausibilität und seine wirtschaftliche Tragfähigkeit hin überprüfe, etwaige Unrichtigkeiten der Anlageinformationen richtigstelle und alle zugänglichen Informationen über die vertriebene Anlage an die Kunden weitergebe. Unterlasse er diese Prüfung, müsse der Anlagevermittler den Interessenten hierauf hinweisen.

Der Kläger stütze die von ihm geltend gemachte Aufklärungspflichtverletzung zunächst auf eine unzureichende Darstellung des qualifizierten Rangrücktritts. Dieser Ansicht trete die Kammer nicht bei. Ebenso wenig lasse sich eine für den Vertragsabschluss kausale Aufklärungspflichtverletzung aus dem VIB ableiten. Dieses sei zwar im Sinne der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs nicht hinreichend transparent, weil es die einzelnen Insolvenzgründe nicht aufschlüssele. Allerdings sei nicht davon auszugehen, dass dies Einfluss auf die Anlageentscheidung des Klägers gehabt habe.

Mit Blick auf das Nachrangdarlehen für die A. B. GmbH stelle die Anpreisung einer Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils 250.000 EUR eine Auskunftspflichtverletzung nach den dargestellten Maßstäben dar. Denn diese Information vermittele bei einem Verbraucher den unzutreffenden Eindruck, das Sicherungsmittel relativiere das hohe Risiko, das der Nachrangdarlehensgeber im Falle der (Vor-)Insolvenz der Hauptschuldnerin zu tragen habe. Dies sei allerdings nicht – auch nicht nach der Einschätzung der Beklagten – der Fall, da aufgrund der Akzessorietät dieser Personalsicherheit der Bürge bei seiner Inanspruchnahme die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden geltend machen könne. Die Bürgen könnten daher die Einrede des qualifizierten Nachrangs erheben.

Hinzu komme, dass es sich bei den Bürgschaften nach Ziffer 14 des Nachrangdarlehensvertrags und dem Anlegerinformationsschreiben um „Nachrangssicherheiten“ handeln solle. Ziffer 14.2 sei zu entnehmen, dass sich damit die Werthaltigkeit der Bürgschaft relativiere. Hierauf habe die Beklagte im Rahmen der ihr als Anlagevermittlerin jedenfalls zuzurechnenden werblichen Anpreisung auf der Projektseite nicht hingewiesen. Unbeschadet dessen sei die Klausel ihrem Inhalt nach unverständlich. Denn sie unterstelle die Bürgeninanspruchnahme der vorinsolvenzlichen Durchsetzungssperre, die für die Darlehensnehmerin vereinbart worden sei. Es sei aber nicht ohne Weiteres nachvollziehbar, inwiefern die Inanspruchnahme der Geschäftsführer als Bürgen überhaupt einen Insolvenzgrund bei der Darlehensnehmerin herbeiführen könne. Sollte es sich bei den Geschäftsführern z. B. um Gesellschafter der Darlehensnehmerin handeln, die in der Krise nachschusspflichtig seien, finde sich ein solcher Hinweis nicht.

Soweit die Beklagte die Ansicht vertrete, die Bürgschaft biete zumindest im Falle der Zahlungsunwilligkeit der Emittentin bzw. sofern sich diese einer wirksamen Zu-

stellung entziehe einen Mehrwert, überzeuge dies vor dem Hintergrund, dass dies vom Willen der Bürgen als Geschäftsführer der Emittentin abhängt, nicht. Im Übrigen ließe ein solcher Mehrwert – wenn man ihn anerkennen wollte – die Irreführung mit Blick auf den beim Verbraucher durch die werbliche Anpreisung hervorgerufenen Eindruck von der umfassenderen Werthaltigkeit der Sicherheit nicht entfallen.

Die Beklagte habe die Auskunftspflichtverletzung zu vertreten. Umstände, die zu ihrer Exkulpation führen könnten, habe sie nicht vorgetragen.

Bezüglich des der A. B. GmbH gewährten Nachrangdarlehens greife wegen der unvollständigen und irreführenden Angaben mit Blick auf die Geschäftsführerbürgschaften die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens. Es sei weder von der Beklagten vorgetragen noch sonst ersichtlich, dass der Kläger bei korrekter Belehrung das Darlehen dennoch gewährt hätte. Insbesondere genüge insofern nicht der Umstand, dass er unstreitig bereits anderen Nachrangdarlehensnehmern Kapital zur Verfügung gestellt habe. Denn zu den dortigen Vertragsumständen, insbesondere dem für eine Anlageentscheidung maßgeblichen Zusammenspiel von Chancen und Risiken, sei nichts Hinreichendes vorgetragen.

Aufgrund der Verletzung der aufgeführten Informationspflichten habe die Beklagte dem Kläger den sich daraus ergebenden Schaden zu ersetzen, der in der Zeichnung des Nachrangdarlehens zu sehen sei. Der zu ersetzende Schaden belaufe sich auf den Gesamtdarlehensbetrag in Höhe von 5.000 EUR Zug um Zug gegen Übertragung der Rechte aus dem Nachrangdarlehen.

Mit Blick auf das Nachrangdarlehen für die B. C. GmbH stelle der fehlende Hinweis bezüglich des Miteigentumsanteils zu Vz der C. D. GmbH an dem Grundstück, auf dem das Immobilienprojekt realisiert werden sollte, eine Aufklärungspflichtverletzung dar. Die Kenntnis von den wirtschaftlich an dem Projekt Beteiligten sei von besonderer Bedeutung für den Anleger, da von diesen der Erfolg des Projekts und damit der Finanzanlage abhängt. Dies zeige sich gerade auch mit Blick auf die Eintragung eines Pfandrechts zu Lasten des Anteils der C. D. GmbH – zeitlich nach dem Abschluss des Darlehensvertrags – im Grundbuch i. H. v. insgesamt 30.772,54 EUR.

Die Beklagte habe die Auskunftspflichtverletzung zu vertreten. Umstände, die zu ihrer Exkulpation führen könnten, habe sie nicht vorgetragen.

Auch insofern greife zugunsten des Klägers die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens. Es sei weder von der Beklagten vorgetragen noch sonst ersichtlich, dass der Kläger bei korrekter Belehrung der B. C. GmbH das Darlehen dennoch gewährt hätte. Auch insofern genüge nicht, dass er unstreitig bereits anderen Nachrangdarlehensnehmern Kapital zur Verfügung gestellt habe.

Aufgrund der Verletzung der aufgeführten Informationspflichten habe die Beklagte dem Kläger den sich daraus ergebenden Schaden zu ersetzen, der in der Zeichnung des Nachrangdarlehens zu sehen sei. Der zu ersetzende Schaden belaufe sich auf den Gesamtdar-

hensbetrag in Höhe von 10.000 EUR Zug um Zug gegen Übertragung der Rechte aus dem Nachrangdarlehen.

Entgegen der Ansicht des Klägers habe er keinen Rückgewähranspruch wegen des von ihm erklärten Widerrufs. Soweit er den Widerruf auf § 2d VermAnlG stütze, sei dieser verfristet.

Die Regelung gelte nach § 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG für Nachrangdarlehen. Sie sehe vor, dass der Widerruf nicht gegenüber dem Emittenten, sondern gegenüber dem Anbieter erklärt werde. Die Möglichkeit zum Widerruf erlösche gem. § 2d Abs. 3 S. 4 VermAnlG spätestens zwölf Monate nach dem Vertragsschluss. Ziel dieser Regelung sei es, Rechtssicherheit zu schaffen.

Zum Zeitpunkt der Zustellung der Klageschrift an die Beklagte am 16.5.2024 sei diese Frist mit Blick auf sämtliche streitgegenständlichen Nachrangdarlehensverträge abgelaufen gewesen.

Soweit der Kläger seinen Widerruf auf §§ 355, 312g BGB stütze, müsse er diesen gegenüber dem Unternehmer, also dem jeweiligen Emittenten bzw. Nachrangdarlehensnehmer, erklären. Der an die Beklagte gerichtete Widerruf sei daher ins Leere gegangen. Vor diesem Hintergrund komme es nicht darauf an, ob die Widerrufsbelehrung ordnungsgemäß gewesen sei oder dem gesetzlichen Muster entsprochen habe.

Wegen der weiteren Einzelheiten der Begründung und der erstinstanzlich gestellten Anträge wird auf das angefochtene Urteil Bezug genommen.

Gegen die ihr am 29.1.2025 zugestellte Entscheidung wendet sich die Beklagte mit ihrer Berufung vom 27.2.2025, die am Folgetag beim Oberlandesgericht eingegangen ist und die sie innerhalb der bis zum 29.4.2025 verlängerten Berufungsbegründungsfrist begründet hat.

Die Beklagte verfolgt mit der Berufung das Ziel einer vollständigen Klagabweisung. Das Urteil werde in dem Umfang zur Überprüfung durch das Berufungsgericht gestellt, in dem die Beklagte verurteilt worden sei. Nicht angegriffen würden die Feststellungen des Landgericht Münster zu der fehlenden deliktischen Haftung der Beklagten (insbesondere Entscheidungsgründe II. lit. 1 und lit. 2), des Widerrufs (II. lit. 4) und zu II. lit. 5.

Das Landgericht sei unzutreffend davon ausgegangen, dass zwischen den Parteien ein Anlagevermittlungsvertrag zustande gekommen sei.

So habe die Beklagte stets darauf hingewiesen, dass sie nicht Vertragspartnerin des Klägers bei den streitgegenständlichen Anlagen geworden sei. Vielmehr sei ein Vertrag alleine zwischen dem Kläger und den jeweiligen Emittenten zustande gekommen. Diese hätten den Anlegern nach ihren Bedürfnissen erstellte Unterlagen überlassen. Diesen Vortrag habe das Landgericht unzureichend gewürdigt. Insoweit sei die vom Landgericht auf Grundlage der BGH-Rechtsprechung unterstellte Prämisse, der Kläger habe die besonderen Kenntnisse und Verbindungen gerade der Beklagten in Anspruch nehmen wollen, unzutreffend. Vielmehr sei für den unbefangenen Betrachter ersichtlich, dass die Beklagte lediglich als Dienstleisterin den Emittenten Möglichkeiten eingeräumt habe, Informationen auf der Webseite der Beklag-

ten zu veröffentlichen. Die vom Landgericht unterstellte Annahme, der Kläger habe „die besonderen Kenntnisse und Verbindungen der Beklagten“ in Anspruch nehmen wollen, liege nicht vor. Dies dürfte regelmäßig bei den betroffenen Internet-Plattformen der Fall sein, da diese insbesondere nicht die eigene Sachkunde, sondern ausschließlich das Angebot der Emittenten in den Vordergrund stellten. Tatsächlich liege die klassische Situation, in der ein Kapitalanleger auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten an eine – vermeintliche Sachkunde suggerierende – Person herantrete, weil gerade eben diese über besonders erworbene Expertise verfüge bei dem hier vorliegenden Plattformmodell regelmäßig nicht vor. Nicht umsonst stelle sich bei der klassischen Vermittlung durch „Finanzberater“ häufig die Frage der Abgrenzung zwischen Anlagevermittlung und Anlageberatung, weil die Einordnung der häufig mündlich getroffenen Aussagen Interpretationsräume zulasse. Dies sei vorliegend nicht der Fall. Weder riefen Anlagesuchende die Webseite der Beklagten auf, weil sie gerade deren besondere Kenntnisse in Anspruch nehmen wollten, noch wollten sie deren Verbindungen in Anspruch nehmen. Im Falle des Klägers sei dieser neben bereits bestehenden Anlagen – angabegemäß bei E & F. – in Nachrangdarlehen an weiteren entsprechenden Angeboten anderer Emittenten interessiert gewesen. Bereits die Voraussetzungen der vom Bundesgerichtshof angenommenen Anlagevermittlung lägen somit nicht vor.

Der Vertrag zwischen dem Anleger und einem Anlagevermittler komme in der Regel stillschweigend zustande. Nach der Rechtsprechung des BGH seien der konkludente Vertragsschluss und damit eine rechtliche Haftung des Auskunftgebers für die Richtigkeit seiner Auskunft regelmäßig anzunehmen, wenn die Auskunft für den Empfänger erkennbar von erheblicher Bedeutung sei und er sie zur Grundlage wesentlicher Entschlüsse machen wolle. Dies gelte insbesondere in Fällen, in denen der Auskunftgeber für die Erteilung der Auskunft besonders sachkundig sei oder ein eigenes wirtschaftliches Interesse am Geschäftsabschluss habe.

Vorliegend seien auch diese Voraussetzungen nicht erfüllt. Die Beklagte biete interessierten Emittenten eine Plattform im Internet an, auf der diese unter Zurverfügungstellung eigener Informationen ihre eigenen Anlagen präsentierten. Es sei nicht die Beklagte, die die Auskünfte erteile. Vielmehr seien es die Emittenten selbst, die diese zur Verfügung stellten. Bereits danach komme die Annahme eines konkludenten Vertragsschlusses zum Abschluss eines Anlagevermittlungsvertrages nicht in Betracht.

Ergänzend sei auf die korrespondierende österreichische gesetzliche Regelung verwiesen, wo unter § 5 Abs. 4 AltFG festgehalten sei, dass der Plattformbetreiber nicht für die inhaltliche Richtigkeit der Informationen verantwortlich sei, sondern lediglich eine Kohärenzprüfung der auf seiner Plattform veröffentlichten Informationen durchzuführen habe.

Die vom Landgericht unterstellten Voraussetzungen eines Anlagevermittlungsvertrages lägen somit nicht vor, sodass dieser auch nicht zustande gekommen sei

und dementsprechend auch keine Auskunftspflichten verletzt werden könnten.

Selbst bei zu Argumentationszwecken unterstelltem Zustandekommen eines Anlagevermittlungsvertrages habe die Beklagte keine Auskunftspflichten verletzt. Insbesondere seien die besonderen Ausrichtungen des Klägers bei dessen Geldanlage zu würdigen. So stelle das Landgericht im Rahmen des unstreitigen Tatbestandes fest, dass der vermögende Kläger sich über die Plattform der Beklagten an ca. 20 Finanzierungsprojekten mit einem Gesamtvolumen von 171.200 EUR beteiligt habe. Er habe die Investitionen als „Hobby“ und das eingesetzte Kapital als „Spielgeld“ bezeichnet, auf das er für die Altersvorsorge nicht angewiesen sei, da er über weit umfangreichere andere Geldanlagen verfüge. Ferner habe der Kläger angegeben, dass er zeitgleich entsprechende Investitionen in Nachrangdarlehen bei E & F gezeichnet habe. Insbesondere in Bezug auf seine eigene vorhergehende Tätigkeit als Apotheker habe er die umfangreichen Risiko-Informationen als „Beipackzettel“ verstanden. Ausdrücklich habe er im Rahmen des Protokolls der mündlichen Verhandlung (Seite 3 oben) erklärt:

„Ich habe also die möglichen Nebenwirkungen zur Kenntnis genommen und gesagt, ich mache es trotzdem. Das klingt vernünftig. Ich habe mir gedacht, dass es bei mir gut gehen würde.“

Der Kläger habe vor dem Hintergrund ungewöhnlich umfangreicher Investitionen von sich das Bild eines risikoaffinen Anlegers gezeichnet, der selbst Risikohinweise nur in der Erwartung zur Kenntnis genommen habe, dass das befürchtete „Worst-Case“-Szenario nicht eintreten werde. Insbesondere vor diesem Hintergrund seien sowohl die Annahme einer Auskunftspflichtverletzung der Beklagten wie auch eines kausalen Schadens nicht vertretbar.

Die Annahme einer Auskunftspflichtverletzung durch Anpreisung der Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils 250.000 EUR stelle selbst bei zu Argumentationszwecken unterstellter Auskunftspflicht eine überzogene Anforderung an die Verpflichtungen der Beklagten dar. Insbesondere vermittele diese Information bei dem betroffenen Kläger nicht den unzutreffenden Eindruck, dass Sicherungsmittel relativiere das hohe Risiko, das der Nachrang-Darlehensgeber im Falle der Insolvenz der Hauptschuldnerin zu tragen habe. Vielmehr habe die Beklagte im Rahmen ihrer Klageerwiderung darauf hingewiesen, dass der diesbezügliche Vortrag unsubstantiiert sei. Ebenfalls darauf hingewiesen habe die Beklagte, dass von einer irreführenden Bewerbung der Sicherheit, etwa durch „erstrangige Besicherung“, eine „Garantie“ oder einem „Schuldversprechen“ nicht die Rede sein könne. Ferner habe die Beklagte darauf hingewiesen, dass die Darstellung der Bürgschaft im Rahmen der inhaltlichen Gestaltung der Projektseite alleine von den Emittenten selbst zu verantworten sei. Die Beklagte treffe allenfalls eine Plausibilitätsprüfung, jedoch keine inhaltliche Überprüfung der Bürgschaft selbst. Eine Plausibilitätsprüfung hätte jedoch zu keinem anderen Ergebnis geführt, sodass die Annahme einer Auskunftspflichtverletzung ausscheide.

Ebenso wenig ersichtlich sei, inwieweit mit Blick auf das Nachrangdarlehen für die B. C. GmbH ein fehlender Hinweis bezüglich des Miteigentumsanteils zu 1/2 der D. E. GmbH eine Aufklärungspflichtverletzung darstellen solle. Auch hier zeige sich, dass eine vorgenommene Aufklärung für den Kläger irrelevant gewesen wäre, da er nach eigenen Angaben ohnehin davon ausgegangen wäre, dass das Investment gut gehen werde. Entscheidend sei auch, dass in der Kampagne von der Emittentin nicht einmal behauptet worden sei, dass sie Eigentümerin des Grundstücks sei. In der Kampagne finde sich alleine die zutreffende Darstellung

„Das Grundstück ist angekauft und die Baugenehmigung wird in Kürze erwartet.“

Ergänzend sei darauf hinzuweisen, dass es nicht unüblich sei, dass Vermögensanlagen von Emittenten erworben würden, die noch nicht Eigentümer des Grundstücks seien, auf dem ein Projekt verwirklicht werden solle. Warum das Landgericht also annehme, dass die Tatsache, dass der Emittent nicht 100% Eigentümer des Grundstücks sei, ein besonderer Umstand sei, über den explizit aufzuklären sei, sei nicht ersichtlich. Vielmehr sei die Tatsache, dass ein Emittent bereits 100% Eigentümer des Grundstücks sei, ein besonderer, risikovermindernder Faktor, der explizit erwähnt werden würde, wenn dem so wäre, weil dadurch mehr Interessenten zu einer Investition bewegt werden könnten. Hinzu komme, dass dieser Umstand selbst im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung nicht zutage getreten wäre, da dies auch der Beklagten nicht bekannt gewesen sei.

Auch insoweit schieden sowohl eine Aufklärungspflichtverletzung wie auch eine zu Argumentationszwecken unterstellte Kausalität aus.

In beiden Fällen streite für den Kläger nicht die Vermutung aufklärungsgerechten Verhaltens. Hier seien die Einlassungen des Klägers im Rahmen der mündlichen Verhandlung vom 16.10.2024 zu berücksichtigen, in denen der Kläger die hier betroffenen Investitionen als „Hobby“ und das eingesetzte Kapital als „Spielgeld“ bezeichnet habe. Hinzu komme, dass der Kläger im Rahmen seiner persönlichen Anhörung verdeutlicht habe, dass es ihm auf diese Risiko-Informationen in Form von „Beipackzetteln“ ohnehin nicht angekommen wäre, da er angenommen habe, dass sein Investment gut gehen werde.

Auch sei auf die Aussage des Klägers verwiesen, wonach ersieh der Risiken durchaus bewusst gewesen sei und sich dennoch für die Veranlagung entschieden habe. Dass die Information, wonach das Vorhandensein einer Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils 250.000 EUR bei ihm den Anschein erweckt hätte, die Veranlagung wäre dadurch weniger risikoreich, und dass er nur aufgrund des Vorhandenseins dieser Bürgschaften sich dazu entschlossen habe, die Veranlagung abzuschließen, habe der Kläger nicht behauptet. Dem vermögenden Kläger sei es insoweit auf die Frage einer zusätzlichen Sicherheit in Form einer Geschäftsführer-Bürgschaft oder im Fall der B. C. GmbH auf einen möglicherweise fehlenden Hinweis bezüglich des Miteigentumsanteils erkennbar nicht angekommen. Dies zeige der

Umstand, dass dies für ihn bei den weiteren streitgegenständlichen Anlagen ersichtlich ebenfalls keine Rolle gespielt habe. Selbst bei einer zu Argumentationszwecken unterstellten Auskunftspflichtverletzung wäre diese nicht kausal für den eingetretenen Schaden geworden. Dies werde zusätzlich dadurch unterstrichen, dass der Kläger selbst angegeben habe, er habe weitere Investitionen in Nachrangdarlehen bei E & F gezeichnet, die jedoch erfolgreicher verlaufen seien.

Im Ergebnis greife die Berufung sowohl das Zustandekommen eines Anlagevermittlungsvertrages wie auch die unterstellten Aufklärungspflichtverletzungen und den kausalen Schaden in den beiden streitgegenständlichen Anlagen an. Weder lägen entsprechende Aufklärungspflichtverletzungen vor, noch sei bei zu Argumentationszwecken unterstellter Annahme dieser Verletzungen deren Kausalität für den geltend gemachten Schaden gegeben.

Die Beklagte beantragt:

Unter Abänderung des am 22.1.2025 verkündeten Urteils des LG Münster, Az. 114 O 5/24, wird die Klage abgewiesen.

Wegen der Einzelheiten des Berufungsvorbringens wird auf die Berufungsbegründung der Beklagten verwiesen.

Die Berufung der Beklagten ist zulässig, hat aber nach dem derzeitigen Verfahrensstand in der Sache offensichtlich keine Aussicht auf Erfolg. Vorab nimmt der Senat auf die Ausführungen des Landgerichts Bezug. Darüber hinaus gelangt er zu diesem Ergebnis auch aufgrund eigener Würdigung der Sach- und Rechtslage und unter Berücksichtigung des ergänzenden Vorbringens der Beklagten in der Berufungsinstanz.

Streitgegenständlich sind in der Berufungsinstanz nur noch die beiden vom Kläger an die A. B. GmbH und die B. C. GmbH gewährten Nachrangdarlehen.

I.

Der Kläger hat gegen die Beklagte gem. § 280 Abs. 1 BGB in Bezug auf beide Nachrangdarlehen einen Anspruch auf Zahlung von Schadensersatz in Höhe des jeweils gezahlten Darlehensbetrags von 5.000 EUR bzw. 10.000 EUR Zug um Zug gegen Abtretung der Rechte aus den Verträgen.

1)

Die Parteien haben vor Abschluss beider Nachrangdarlehen durch den Kläger jeweils einen Anlagevermittlungsvertrag abgeschlossen.

Ein zivilrechtlicher Anlagevermittlungsvertrag mit Haftungsfolgen kommt zumindest stillschweigend zu Stande, wenn ein Interessent deutlich macht, dass er auf eine (bestimmte) Anlageentscheidung bezogen die besonderen Kenntnisse und Verbindungen einer Person, die geschäftlich Beratungs- und Auskunftstätigkeit in Bezug auf Geldanlagen anbietet, in Anspruch nehmen will; dann liegt darin sein Angebot auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrags. Eine solche Erklärung hat den erforderlichen Rechtsbindungswillen, denn durch sie wird erkennbar, dass für den Anleger wesentliche Interessen wirtschaftlicher Art auf dem Spiel ste-

hen und er sich auf die Angaben des Dienstleisters verlässt. Ein solches Verhalten kann daher nicht als unverbindlich verstanden werden. Dieses Angebot nimmt der Dienstleister stillschweigend jedenfalls dadurch an, dass er die gewünschte Tätigkeit beginnt (BGH, Urteil vom 21.11.2019, III ZR 244/18, juris Rn. 17f).

Einen Anlageberater wird ein Kapitalanleger im Allgemeinen hinzuziehen, wenn er selbst keine ausreichenden wirtschaftlichen Kenntnisse und keinen genügenden Überblick über wirtschaftliche Zusammenhänge hat. Er erwartet dann nicht nur die Mitteilung von Tatsachen, sondern insbesondere deren fachkundige Bewertung und Beurteilung. Häufig wünscht er eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung, die er auch besonders honoriert. In einem solchen Vertragsverhältnis hat der Berater regelmäßig weitgehende Pflichten gegenüber dem betreuten Kapitalanleger. Als unabhängiger individueller Berater, dem weitreichendes persönliches Vertrauen entgegengebracht wird, muss er besonders differenziert und fundiert beraten. Dem Anlagevermittler, der für eine bestimmte Kapitalanlage im Interesse des Kapitalsuchenden und auch mit Rücksicht auf die ihm von diesem versprochene Provision den Vertrieb übernommen hat, tritt der Anlageinteressent dagegen selbstständiger gegenüber. An ihn wendet er sich in der Regel in dem Bewusstsein, dass der werbende und anpreisende Charakter der Aussagen im Vordergrund steht. Der zwischen dem Anlageinteressenten und einem solchen Anlagevermittler zustande gekommene Vertrag zielt lediglich auf Auskunftserteilung ab. Er verpflichtet den Vermittler zu richtiger und vollständiger Information über diejenigen tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss des Interessenten von besonderer Bedeutung sind (BGH, Urteil vom 13.5.1993, III ZR 25/92, juris Rn. 14).

Ein Anlagevermittlungs- oder -beratungsvertrag kann ausscheiden, wenn der Anleger gezielt an den Berater oder Vermittler herantritt, um ein bestimmtes, von ihm zuvor ausgesuchten Produkts zu erwerben. In einem solchen Fall darf davon ausgegangen werden, dass eine besondere Beratung weder gewünscht wird noch erforderlich ist (BGH XI ZR 420/10, Urteil vom 28.5.2013, Rn. 13). Ein solcher Fall liegt hier aber nicht vor. Denn der Kläger wurde durch die Beklagte und deren Homepage auf die gezeichneten Nachrangdarlehen aufmerksam. Anderes ist jedenfalls nicht dargetan.

Eine Beratung oder Vermittlung ist ggf. von Tätigkeiten unterhalb der Schwelle eines Vertragsschlusses abzugrenzen, was bei einer bloßen „Tippgabe“ in Betracht kommt. So ist eine Versicherungsvermittlung – die hier nicht vorliegt – von einer Tätigkeit abzugrenzen, die ausschließlich darauf gerichtet ist, Möglichkeiten zum Abschluss von Versicherungsverträgen namhaft zu machen oder Kontakte zwischen einem potentiellen Versicherungsnehmer und einem Versicherungsvermittler oder Versicherungsunternehmen herzustellen, die für sich genommen keine Versicherungsvermittlung darstellen. Maßgeblich dafür ist das objektive Erscheinungsbild der Tätigkeit (BGH, Urteil vom 28.11.2013, I ZR 7/13,

juris Rn. 21). Dabei „vermittelt“ der Tippgeber den Interessenten lediglich an einen Vermittler oder einen Versicherer. Die bloße Namhaftmachung von Abschlussmöglichkeiten und die Anbahnung von Verträgen sollen keine Vermittlung darstellen, weil sie als vorbereitende Handlung nicht auf eine konkrete Willenserklärung des Interessenten zum Abschluss eines Vertrages, der Gegenstand der Vermittlung ist, abzielen. Von einem bloßen Tippgeber, der lediglich Kontaktdetails weitergibt – wobei eine Konkretisierung auf ein bestimmtes Produkt noch nicht stattgefunden hat – erwartet ein potentieller Versicherungsnehmer keine Beratung (LG Wiesbaden, Urteil vom 14.5.2008, 11 O 8/08–, juris Rn. 14; vgl. BT-Drucks. 16/1935 Seite 17 f.). Auch eine Anlagevermittlung ist von einer rechtlich unverbindlichen Tippgabe abzugrenzen. Dabei finden die genannten Maßstäbe aus dem Versicherungsrecht sinngemäß Anwendung. In der Vermittlung der Anlagen liegt keine „Tippgabe“ in diesem Sinne. So hat jeweils eine Konkretisierung auf ein bestimmtes Produkt – nämlich die Nachranganleihe – stattgefunden.

Offenbleiben kann, ob die Beklagte ihre Tätigkeit in Deutschland hätte ausüben dürfen, wenn sie wie von ihr geltend gemacht nicht Anlagevermittlerin war. Die Anlagevermittlung ist ein charakteristisches Merkmal der Schwarmfinanzierung (vgl. Schedensack, ZBB 2023, 299–310). Nach § 6 VermAnlG muss ein Anbieter, der im Inland Vermögensanlagen öffentlich anbietet, einen Verkaufsprospekt veröffentlichen. Vermögensanlagen sind nicht in Wertpapiere i. S. d. Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) verbriefte und nicht als Anteile an Investmentvermögen i. S. d. Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) ausgestaltete Anteile, die kein Einlagengeschäft i. S. d. Kreditwesengesetzes (KWG) darstellen, nicht von den Ausnahmen zur Schwarmfinanzierung umfasst sind und in § 1 Abs. 2 VermAnlG als Vermögensanlagen aufgeführt werden. Vermögensanlagen sind nach § 1 Abs. 2 Nr. 4 VermAnlG auch Nachrangdarlehen (vgl. BaFin, Prospektpflicht, Stand: 11.3.2024; [www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Ein Verkaufsprospekt zu den Nachrangdarlehen lag unstreitig nicht vor. Eine Befreiung von der Prospektpflicht findet unter bestimmten Voraussetzungen bei einer Schwarmfinanzierung statt, aber nur, wenn die Anlagen ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden (§ 2a VermAnlG a. F. und n. F.). Durch die genannte Befreiung werden die Anbieter von sogenannten Crowdinvestments über Vertriebsplattformen im Internet in den Stand versetzt, die verfolgte Finanzierung von kleineren und mittleren Unternehmen weiter zu unterstützen, ohne einer Prospektpflicht und bestimmten Anforderungen an die Rechnungslegung unterworfen zu werden (OLG Frankfurt, Urteil vom 19.5.2022, 6 U 251/21, juris Rn. 27). Aus dem Umstand, dass die Befreiung nach § 2a Abs. 3 VermAnlG nur auf Vermögensanlagen anwendbar ist, die ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über eine Internet-Dienstleistungsplattform vermittelt werden, folgt, dass der Plattformbetreiber einer Erlaubnis als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung bedarf (OLG Frankfurt, Urteil vom

19.5.2022, 6 U 251/21, juris Rn. 27). In diesem Sinne heißt es in der Gesetzesbegründung: „Weiterhin ist der Vertrieb der teilweise von den Vorgaben dieses Gesetzes befreiten Vermögensanlagen nur im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung zulässig. Damit benötigen Internetplattformen, die die Vermögensanlagen vertreiben, zukünftig eine Erlaubnis als Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung“ (BT-Drucksache 18/3994 S. 41). Auf diese Weise wird der Anlegerschutz durch Informationen aufgrund einer Beratungs- oder Vermittlungsdienstleistung flankiert; das deutsche Recht geht insoweit über die Vorgaben der ECSP-Verordnung (s. u.) hinaus (vgl. Buck-Heeb, ZGR 2024, 431–456). Aus diesem Grund kommt dem Hinweis der Beklagten auf die österreichische Rechtslage (§ 5 Abs. 4 AltFG) keine Bedeutung für den Streitfall zu. Allerdings ist der Plattformbetreiber auch nach dieser Vorschrift zur Prüfung der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz der auf der Plattform veröffentlichten Informationen verpflichtet. Im Ergebnis ist die Frage, ob die Beklagte ihre Tätigkeit ausüben durfte, wenn sie wie von ihr geltend gemacht nicht Anlagevermittlerin war, nicht entscheidungserheblich.

Denn wie vom Landgericht ausgeführt hat sich der Kläger für das Portal der Beklagten entschieden, um darüber Anlageentscheidungen zu treffen. Die Beklagte hat geschäftlich eine Auskunftstätigkeit in Bezug auf Geldanlagen angeboten. Zu diesem Zweck hat sie auf ihrer Homepage Informationen bereitgestellt. Der Kläger hat sich erkennbar auf die von der Beklagten auf ihrer Homepage bereitgestellten Informationen, die für seine Anlageentscheidung von Bedeutung waren, verlassen. Dabei hat er auch die besonderen Kenntnisse und Verbindungen der Beklagten in Anspruch genommen. Die Beklagte hatte Verbindungen zu den jeweiligen Darlehensnehmern und Kenntnisse über diese. Dies folgt aus dem Umstand, dass die Beklagte den Darlehensnehmern ihre Homepage zur Einwerbung von Kapital zur Verfügung stellte, was Verbindungen zu den Darlehensnehmern und Kenntnisse über diese voraussetzt. Durch den Abschluss der Geschäfte über die Beklagte ist infolgedessen zumindest stillschweigend ein Vermittlungsvertrag zustande gekommen.

Die Beklagte wendet ein, die Informationen auf der jeweiligen Projektseite stammten von den Kapitalsuchenden. Das lässt das Zustandekommen eines Vermittlungsvertrags mit ihr nach dem vorstehenden Maßstab nicht entfallen. Es ändert insbesondere nichts daran, dass die Beklagte die Informationen mittels ihrer Homepage den Anlegern zur Verfügung gestellt und die Anlagen über ihre Homepage vermittelt hat.

Unabhängig davon hat sich die Beklagte ausweislich ihrer jeweiligen Anlegerinformationsschreiben gemäß §§ 12, 12a, 13 und 17 FinVermV selbst als Finanzanlagenvermittlerin bezeichnet. Ein objektiver Empfänger in der Position des Klägers konnte die schriftlichen Unterlagen nur so verstehen, dass die Beklagte als Anlagevermittlerin tätig wurde und die Vorgaben der FinVermV

einhalten wollte. Daran muss sich die Beklagte festhalten lassen.

Soweit der Vortrag der Beklagten so zu verstehen sein sollte, dass sie ihre Tätigkeit nicht als Anlagevermittlung angesehen hat und die Kapitalsuchenden darauf hingewiesen hat, dass diese Vertragspartner allein der Darlehensnehmer würden (vgl. S. 3 der Berufungsbegründung: „So hat die Beklagte stets darauf hingewiesen, dass sie selbst nicht Vertragspartnerin des Klägers bei den hier streitgegenständlichen Anlagen geworden ist.“), steht dies im Widerspruch zu dem Umstand, dass sie tatsächlich eine Anlagevermittlung erbracht hat. Da es auf das objektive Erscheinungsbild der jeweiligen Tätigkeit ankommt (vgl. BGH, Urteil vom 28.11.2013, I ZR 7/13, juris Rn. 21) ist es nicht entscheidungserheblich, ob die Beklagte ihre Tätigkeit als Anlagevermittlung verstanden hat. Eine Freizeichnung von der Haftung aus einer Anlagevermittlung ist nicht möglich, wenn eine solche tatsächlich erbracht wurde. Denn dies wäre eine unzulässige Einschränkung der Haftung für die ordnungsgemäße Erfüllung einer sogenannten Kardinalpflicht. Davon kann sich der Verpflichtete grundsätzlich nicht freizeichnen (vgl. BGH, Urteil vom 13.1.2000, III ZR 62/99, S. 11; BGH, Beschluss vom 8.12.2009, XI ZR 185/08 zum Auskunftsvertrag).

2)

Der Kläger war hinsichtlich der besonderen Risiken und Merkmale der vorliegenden Beteiligungen aufklärungsbedürftig.

Nicht aufklärungsbedürftig sind Kunden, die über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen mit den beabsichtigten Geschäften verfügen oder sich, nicht ersichtlich unglaubwürdig, als erfahren gerieren und eine Aufklärung nicht wünschen (BGH, Urteil vom 28.9.2004, XI ZR 259/03, II.3.a). Aufgrund der Vorerfahrungen des Klägers spricht vieles dafür, dass er hinsichtlich der allgemeinen Risiken und Merkmale eines Nachrangdarlehens nicht aufklärungsbedürftig war. Davon unberührt bleibt aber die Aufklärungsbedürftigkeit hinsichtlich der besonderen Risiken und Merkmale der Anlage, die sich von anderen Nachrangdarlehen unterscheiden.

Aus der beruflichen Tätigkeit des Klägers als Apotheker und Leiter in einem pharmazeutischen Großhandel lassen sich keine Vorkenntnisse in Bezug auf ein Nachrangdarlehen herleiten. Die berufliche Qualifikation eines Kunden allein reicht nicht aus, um Kenntnisse und Erfahrungen im Zusammenhang mit bestimmten Anlagegeschäften zu unterstellen, solange keine konkreten Anhaltspunkte bestehen, dass er solche Kenntnisse im Zusammenhang mit der Ausübung seiner beruflichen Tätigkeit tatsächlich erworben hat (BGH, Urteil vom 24.2.2015, XI ZR 202/13, Rn. 20; Urteil vom 19.12.2017, XI ZR 152/17, Rn. 47). Solche konkreten Anhaltspunkte fehlen hier.

3)

Die Beklagte hat wie vom Landgericht ausgeführt gegen ihre Pflichten aus den Anlagevermittlungsverträgen verstoßen.

a)

Sowohl die Anlageberatung als auch die Anlagevermittlung verpflichten objektbezogen zu richtiger und vollständiger Information über diejenigen tatsächlichen Umstände, die für den Anlageentschluss des Interessenten besondere Bedeutung haben oder haben können. Dabei hängt der Umfang der erforderlichen Aufklärung von den Umständen des Einzelfalls ab. Die Aufklärung kann nicht nur mündlich im Rahmen eines Vertragsanbahnungsgesprächs, sondern beispielsweise auch durch die Übergabe eines Prospekts über die Kapitalanlage erfolgen, der nach Form und Inhalt geeignet ist, die nötigen Informationen wahrheitsgemäß und verständlich zu vermitteln, und dem Anlageinteressenten so rechtzeitig vor dem Vertragsschluss übergeben wird, dass er seinen Inhalt noch zur Kenntnis nehmen kann (BGH, Urteil vom 1.12.2022, III ZR 229/21, juris Rn. 13). Hier gab es keine mündlichen Anlagevermittlungsgespräche, aber der Kläger wurde mit schriftlichem Informationsmaterial und Informationsmaterial auf der Homepage der Beklagten über die Nachrangdarlehen aufgeklärt. Auf diese Weise kann eine Aufklärung ebenfalls erfolgen.

Vertreibt der Vermittler die Anlagen anhand von Unterlagen, muss er, um seiner Auskunftspflicht nachzukommen, im Rahmen der geschuldeten Plausibilitätsprüfung die Unterlagen darauf überprüfen, ob sie ein in sich schlüssiges Gesamtbild über das Beteiligungsobjekt geben und ob die darin enthaltenen Informationen, soweit er das mit zumutbarem Aufwand zu überprüfen in der Lage ist, sachlich vollständig und richtig sind (vgl. BGH, Urteil vom 5. März 2009 – III ZR 17/08–, juris Rn. 12 zum Verkaufsprospekt). Ist die Plausibilitätsprüfung unterblieben, hat der Anlagevermittler den Interessenten hierauf ebenfalls hinzuweisen.

Nach der Rechtsprechung des BGH, der sich der Senat angeschlossen hat, muss der Anlagevermittler zudem das Anlagekonzept, bezüglich dessen er die entsprechenden Auskünfte erteilt, auf seine wirtschaftliche Tragfähigkeit hin überprüfen. Ansonsten kann er keine sachgerechten Auskünfte erteilen. Unterlässt er diese Prüfung, hat er den Interessenten ebenfalls darauf hinzuweisen. Ausgehend von diesen Grundsätzen verstößt eine unterlassene oder unzureichende Plausibilitätsprüfung der empfohlenen Kapitalanlage ggf. gegen die aus einem Anlagevermittlungsvertrag folgende Verpflichtung. Im Hinblick auf den Schutzzweck der Prüfungs- und Offenbarungspflicht kann dies aber nur dann zu einer Haftung des Vermittlers führen, wenn die vorzunehmende Prüfung Anlass zu Beanstandungen gegeben hätte, etwa weil ein Risiko erkennbar geworden wäre, über das der Anleger hätte aufgeklärt werden müssen (BGH, Urteil vom 30.3.2017, III ZR 139/15, juris).

Ein Anlageberater unterliegt weiterreichenden Pflichten als ein Anlagevermittler. Von einem Anlageberater kann der Interessent nicht nur die Mitteilung von Tatsachen, sondern insbesondere deren fachkundige Bewertung und Beurteilung erwarten. Häufig wünscht er eine auf seine persönlichen Verhältnisse zugeschnittene Beratung. In einem solchen Vertragsverhältnis hat der Berater regelmäßig weitgehende Pflichten gegenüber dem betreuten

Kapitalanleger. Als unabhängiger individueller Berater, dem weitreichendes persönliches Vertrauen entgegengebracht wird, muss er besonders differenziert und fundiert beraten, wobei die konkrete Ausgestaltung der Pflicht entscheidend von den Umständen des Einzelfalls abhängt. In Bezug auf das Anlageobjekt muss der Anlageberater rechtzeitig, richtig und sorgfältig, dabei für den Kunden verständlich und vollständig beraten. Insbesondere muss er den Interessenten über die Eigenschaften und Risiken unterrichten, die für die jeweilige Anlageentscheidung wesentliche Bedeutung haben oder haben können. Denn nur aufgrund von Informationen, die ein zutreffendes aktuelles Bild der empfohlenen Anlage bieten, kann der Interessent eine sachgerechte Anlageentscheidung treffen (BGH, Urteil vom 18.1.2007, III ZR 44/06, Rn. 10). Diese weitergehenden Pflichten eines Anlageberaters schuldet die Beklagte nicht.

Unabhängig vom Vorangegangenen darf ein Anlagevermittler jedenfalls keine irreführenden Angaben machen. Auch nach § 14 FinVermV müssen alle Informationen, die dem Anleger zugänglich gemacht werden, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Wichtige Aussagen oder Warnungen dürfen nicht verschleiern oder abgeschwächt dargestellt werden.

b)

Der Senat hat im Blick, dass der Kläger auf eine ECSP-Lizenz der Beklagten verwiesen hat. Doch werden die Pflichten der Beklagten aus den Anlagevermittlungsverträgen nicht durch ECSP-Verordnung oder § 32d WpHG (Haftung für Angaben im Anlagebasisinformationsblatt nach Artikel 24 der Verordnung (EU) 2020/1503) konkretisiert oder reduziert. Dies gilt unabhängig von der oben genannten Frage, ob die Pflichten nach nationalem deutschem Recht über die europarechtlichen Vorgaben hinausgehen. Denn sowohl die Verordnung (unter Berücksichtigung der verlängerten Übergangsfrist) als auch § 32d WpHG sind erst nach Abschluss der beiden Darlehensverträge in Kraft getreten.

Die Verordnung (EU) 2020/1503 vom 7.10.2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister (Schwarmfinanzierungsverordnung) findet auf keine der beiden Anlagen Anwendung, weil die Übergangsfrist nach Art. 48 verlängert wurde und erst mit Ablauf des 10.11.2023 endete (vgl. BaFin, Schwarmfinanzierungsdienstleistungen – Crowdfunding, Stand 27.7.2023; Schedensack, ZBB 2023, 299–310, juris). Die beiden Anlagen wurden in der Zeit davor getätigt.

Allerdings würde sich aus den Vorgaben der Verordnung kein für den Streitfall relevantes abweichendes Ergebnis herleiten. Nach der Verordnung soll ein Anlagebasisinformationsblatt den Besonderheiten von Projektträgern und den mit ihnen verbundenen Risiken Rechnung tragen. Da Schwarmfinanzierungsdienstleister dafür verantwortlich sind, das Anlagebasisinformationsblatt potenziellen Anlegern bereitzustellen, sollen die Schwarmfinanzierungsdienstleister sicherstellen, dass das Anlagebasisinformationsblatt klar, richtig und vollständig ist (Ziff. 51 der Erwägungsgründe). Ein Schwarmfinanzierungsdienstleister sorgt in Bezug auf Projektträger, die ihre Projekte für die Finanzierung über die Schwarmfinanzierungsplattform

des Schwarmfinanzierungsdienstleisters Vorschlägen, zumindest für ein Mindestmaß an sorgfältiger Prüfung (Art. 5 Abs. 1). Das Anlagebasisinformationsblatt muss fair, klar und nicht irreführend sein (Art. 23 Abs. 7; Art. 24 Abs. 3). Die Information darf nicht irreführend oder unrichtig sein; in dem Anlagebasisinformationsblatt dürfen wichtige Informationen, die erforderlich wären, um Anleger bei ihrer Abwägung einer Finanzierung des Schwarmfinanzierungsprojekts zu unterstützen, nicht ausgelassen werden (Art. 23 Abs. 10, Art. 24 Abs. 5). Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass zumindest der Schwarmfinanzierungsdienstleister für die in einem Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform angegebenen Informationen haftet (Art. 24 Abs. 4). Die in einer Marketingmitteilung enthaltenen Informationen müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein und – sofern bereits ein Anlagebasisinformationsblatt vorliegt – mit den darin enthaltenen Informationen übereinstimmen oder – falls noch kein Anlagebasisinformationsblatt vorliegt – mit den zwingend für das Anlagebasisinformationsblatt vorgeschriebenen Informationen (Art. 27 Abs. 2). Diese Regelungen bestätigen insbesondere die oben genannten Ergebnisse, dass irreführende oder unrichtige Angaben unzulässig sind.

Auch aus § 32d WpHG ergibt sich, dass irreführende oder unrichtige Informationen unzulässig sind.

c)

Die Beweislast für eine Aufklärungs- oder Beratungspflichtverletzung liegt beim Anleger. Die mit dem Nachweis einer negativen Tatsache verbundenen Schwierigkeiten werden dadurch ausgeglichen, dass die andere Partei darlegen muss, wie im Einzelnen aufgeklärt worden sein soll. Dem Anspruchsteller obliegt ggf. der Nachweis, dass diese Gegendarstellung nicht zutrifft. Dies gilt sowohl für die Anlagevermittlung als auch für die Anlageberatung (vgl. BGH, Urteil vom 24.1.2006, XI ZR 320/04, Rn. 15 m.w.N.). Die Beweislast für den Verzicht auf eine Aufklärung über die Nachteile und Risiken einer Beteiligung läge dagegen beim Aufklärungspflichtigen (BGH, Urteil vom 24.7.2018, II ZR 305/16, Rn. 15).

d)

Wie vom Landgericht ausgeführt stellt hinsichtlich des Nachrangdarlehens für die B. C. GmbH der fehlende Hinweis bezüglich des Miteigentumsanteils zu >2 der C. D. GmbH an dem Grundstück, auf dem das Immobilienprojekt realisiert werden sollte, eine Aufklärungspflichtverletzung dar.

Aufgrund der zur Akte gereichten Unterlagen und auf Basis des Parteivortrags geht ein durchschnittlicher und verständiger Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, davon aus, dass die B. C. GmbH Alleineigentümerin des betreffenden Grundstücks ist. Er rechnet nicht damit, dass ein Dritter hälftiges Miteigentum an der Immobilie hat. Die Unterlagen sind insoweit irreführend.

So heißt es in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt: „Mit den Einnahmen aus der Vermögensanlage soll das nachfolgend beschriebene Immobilienprojekt realisiert werden. Anlagepolitik ist es, Anlegern die Gelegenheit zu geben, durch die Investition die in Ziffer 2 genannte Geschäftstätigkeit des Emittenten zu fördern



und damit sämtliche Maßnahmen zu treffen, die der Umsetzung der Anlagestrategie dienen, das heißt insbesondere die Errichtung und Verwertung des nachfolgend beschriebenen Immobilienprojekts zu ermöglichen. Anlageobjekt ist das Immobilienprojekt „Reihenhäuser“, bei dem es sich um ein Bauvorhaben handelt, in dessen Rahmen die Errichtung von drei Wohneinheiten in einem Reihenhaus in xxx geplant ist (nachfolgend „Immobilienprojekt“) sowie sämtliche Maßnahmen, die der Realisierung des Immobilienprojektes dienlich sind.“ Daraus ergibt sich, dass es um ein Immobilienprojekt als Anlageobjekt geht, das mit Hilfe des Nachrangdarlehens realisiert werden soll.

Weiter heißt es: „Der Gewinn des Emittenten erfolgt überwiegend aus den Verkaufs- oder Mieterlösen abzüglich der Kosten des Bauprojekts.“ Zusätzlich wird das Risiko einer verringerten Kaufpreiszahlung an den Emittenten genannt. Dies setzt aus Sicht eines durchschnittlichen und verständigen Anlegers, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, voraus, dass der Emittent Eigentümer der Immobilie ist, da er sonst keine Verkaufserlöse in dem genannten Sinne erzielen kann. Er rechnet mangels Anhaltspunkten nicht damit, dass ein Dritter zu 50% Miteigentümer war. Dies gilt erst recht unter Berücksichtigung des weiteren Vortrags der Beklagten in der Berufungsinstanz, in der „Kampagne“ (Projektseite) der Emittentin finde sich die Darstellung: „Das Grundstück ist angekauft und die Baugenehmigung wird in Kürze erwartet.“ Die Beklagte bestätigt damit die irreführende Aussage. Denn wenn mitgeteilt wird, das Grundstück sei angekauft, geht ein durchschnittlicher und verständiger Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, davon aus, dass es durch die B. C. GmbH angekauft wurde, die das Immobilienprojekt realisieren sollte. Er rechnet mangels Anhaltspunkten nicht damit, dass ein Dritter zu 50% Miteigentümer war.

Bei dem hälftigen Miteigentum der C. D. GmbH handelt es sich um einen für den Anleger wesentlichen Umstand. Denn zum einen führt er dazu, dass die Immobilie – anders als durch die Unterlagen suggeriert wird – nicht in vollem Umfang zur Absicherung des Projekts und zur Gewinnerzielung zur Verfügung stand, sondern nur zur Hälfte. Damit kann der Anleger das Risiko der Anlage nicht richtig einschätzen. Zum anderen besteht bei Miteigentum die Gefahr, dass es im Falle einer Zahlungsunfähigkeit oder -unwilligkeit des anderen Miteigentümers ggf. zu einer Zwangsversteigerung des Miteigentumsanteils kommen kann, was den Erfolg des Projekts insgesamt gefährden kann. Die Kenntnis des hälftigen Miteigentums der C. D. GmbH ist damit von wesentlicher Bedeutung für den Anleger.

In Übereinstimmung damit ist nach der Rechtsprechung des BGH die Angabe des Werts des Immobilienvermögens einer Emittentin auch in einem Wertpapierprospekt für die Beurteilung der Vermögenslage des Unternehmens und damit für die Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung. So muss der Immobilienwert in einem Wertpapierprospekt zutreffend ausgewiesen werden (vgl. BGH, Beschluss vom 21.10.2014, XI ZB 12/12; vgl. BGH, Beschluss vom 22.11.2016, XI ZB 9/13, Rn. 59). Auch die

Durchführbarkeit einer beabsichtigten Bebauung ist für die Entscheidung eines Anlegers, sich an einem Immobilienprojekt finanziell zu beteiligen, von grundlegender Bedeutung. Aus diesem Grund wäre in einem Prospekt auf mögliche, der Erreichbarkeit dieser Einnahmen entgegenstehende Umstände und die sich hieraus für den Anleger ergebenden Risiken hinzuweisen (BGH, Urteil vom 23.2.2021, XI ZR 191/17, Rn. 25). Zwar war die streitgegenständliche Anlage nicht verkaufsprospektpflichtig (vgl. S. 4 der Klageerwiderung). Die vom BGH genannten Maßstäbe bestätigen aber, dass es von wesentlicher Bedeutung für den Anleger ist, ob die Emittentin der Nachranganleihe Volleigentümerin des Grundstücks ist oder ob ein Dritter Miteigentum erworben hat.

Unstreitig hat die Beklagte die irreführenden Angaben zu den Eigentumsverhältnissen nicht richtiggestellt, was eine Pflichtverletzung begründet.

e)

Wie vom Landgericht ausgeführt, liegt eine Aufklärungspflichtverletzung der Beklagten in Bezug auf die A. B. GmbH vor, weil auf ihrer Homepage eine Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils EUR 250.000 angepriesen worden ist. Die Anpreisung der Bürgschaften als verkaufsförderndes Argument vermittelt den unzutreffenden Eindruck, das Sicherungsmittel relativiere das hohe Risiko, das der Nachrangdarlehensgeber im Falle der (Vor-)Insolvenz der Hauptschuldnerin zu tragen hat.

Dies ist allerdings wie vom Landgericht ausgeführt in Wirklichkeit nicht der Fall – auch nicht nach der Einschätzung der Beklagten. Denn aufgrund der Akzessorietät dieser Personalsicherheit kann der Bürge bei seiner Inanspruchnahme die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden geltend machen. Anderes haben die Parteien jedenfalls nicht dargetan. Die Bürgschaften laufen aus diesem Grund gerade dann weitgehend leer, wenn der Kläger auf sie angewiesen ist. Die Anpreisung der Bürgschaft als verkaufsförderndes Argument führt den Anleger in die Irre, weil sie den gegenteiligen Anschein erweckt, dass nämlich der Anleger in diesem Fall durch die Bürgschaften eine Absicherung erhält.

Zwar wurde die Unterlage, aus der sich die Anpreisung der Höchstbetragsbürgschaften ergibt, nicht zur Akte gereicht. Auch war die vom Kläger hierzu angegebene Homepage durch den Senat nicht abrufbar. Doch ist der Sachverhalt insoweit unstreitig. Die Beklagte ist dem Vortrag des Klägers nicht entgegengetreten, dass auf ihrer Homepage die Bürgschaften angepriesen worden sind. Sie hat auch keinen Tatbestandsberichtigungsantrag zu der Feststellung des Landgerichts gestellt: „In diesem Zusammenhang pries die Beklagte eine Höchstbetragsbürgschaft über jeweils 250.000 EUR der Geschäftsführer an.“ Weiter hat sie bestätigt, dass die jeweilige Bürgschaft akzessorisch sei und keinen „besseren“ Anspruch gegen den Bürgen mit sich bringe. Es bleibe auch mit der Bürgschaft ein qualifiziert nachrangiger Anspruch. Die Beklagte trägt vor, eine vollständige Absicherung des Anlegers durch die Bürgschaften hätte den Vorwurf eines unerlaubten Einlagengeschäftes gerechtfertigt. Damit hat die Beklagte die vom Kläger vorgetragene Problematik umfassend bestätigt. Ein Mehr-

wert der Bürgschaft ergibt sich nach Auffassung der Beklagten „möglicherweise im Falle der Zahlungsunwilligkeit des Emittenten bzw. sofern sich dieser einer wirksamen Zustellung entzieht.“ Die Anpreisung der Bürgschaften auf der Homepage der Beklagten als verkaufsförderndes Argument erweckt beim Anleger jedoch einen anderen Eindruck als einen solchen stark reduzierten Anwendungsbereich und ist infolgedessen irreführend.

Da der Sachverhalt unstreitig ist, ist der Vortrag des Klägers hierzu auch nicht unsubstantiiert, wie die Beklagte geltend macht.

Die Verwendung einer qualifizierten Rangrücktrittsklausel in einem Darlehensvertrag bewirkt eine Wesensänderung der Geldhingabe vom bankgeschäftstypischen Darlehen mit unbedingter Rückzahlungsverpflichtung hin zur unternehmerischen Beteiligung mit einer eigenkapitalähnlichen Haftungsfunktion. Diese Wesensänderung muss für die angesprochenen Verkehrskreise, insbesondere Anleger ohne Erfahrung in Fragen der Unternehmensfinanzierung oder des Insolvenzrechts, hinreichend deutlich zutage treten, um von einer Geldhingabe unter bewusster Inkaufnahme eines unternehmerischen Geschäftsrisikos über das ohnehin bestehende allgemeine Insolvenzausfallrisiko hinaus auszugehen (BGH, Teilurteil vom 12.12.2019, IX ZR 77/19, juris Rn. 23). Durch den anpreisenden Verweis auf die Bürgschaften, die für den Anleger auch nach dem Vortrag der Beklagten in Wirklichkeit weitgehend leerlaufen, kommt diese Wesensänderung des Darlehens nicht mehr hinreichend deutlich zum Ausdruck. Dem Anleger wird durch den anpreisenden Verweis auf die Bürgschaften nicht hinreichend deutlich – insbesondere nicht klar verständlich – vor Augen geführt, welche Konsequenzen sich daraus für ihn ergeben. Der Kläger konnte aufgrund der Anpreisung der Bürgschaften den – tatsächlich unzutreffenden – Eindruck gewinnen, dass diese dazu führe, dass seine Einlage in Höhe der Bürgschaftssummen durch die Bürgschaften abgesichert war.

Im Falle von irreführenden Angaben zu Garantien, insbesondere einer suggerierten Garantie in bestimmter Höhe, die tatsächlich nicht gegeben ist, besteht eine Verpflichtung zur Richtigstellung (vgl. OLG Frankfurt a. M., Urteil vom 13.3.2013, 17 U 229/11). Nichts Anderes gilt für den Fall einer Absicherung durch eine Bürgschaft. Die Beklagte hat nicht aufgezeigt, dass sie die irreführenden Angaben zur Bürgschaft durch anderweitige Angaben in dem betreffenden Dokument oder in sonstiger Weise richtiggestellt hat. So hat auch die Beklagte nicht vorgetragen, dass im Zusammenhang mit der Anpreisung der Bürgschaften darauf hingewiesen worden wäre, dass sie nur einen stark reduzierten Anwendungsbereich haben.

Für eine Richtigstellung genügen auch die Klauseln im Darlehensvertrag nicht. So heißt es in Ziff. 14.1: „Der Darlehensnehmer stellt sicher, dass zur Sicherung sämtlicher Forderungen des Darlehensgebers aus und im Zusammenhang mit diesem Vertrag Herr O.B., geb. xxx und Herr L.N., geb. xxx (nachfolgend „Bürge“) eine nachrangige, unwiderrufliche Höchstbetragsbürgschaft über einen Betrag von jeweils EUR 250.000 abgeben...

Nachrangigkeit...“ Dadurch wird aus Sicht eines Nichtjuristen zunächst der Eindruck bestätigt, dass die Bürgschaft die Forderung des Klägers absichern soll, wenn der Darlehensnehmer ausfällt. Denn die Bürgschaft soll die Forderung des Darlehensgebers aus dem Darlehensvertrag absichern.

Die „Nachrangigkeit“ der Bürgschaft wird anschließend dahin definiert, „dass der Darlehensgeber den Bürgen nicht in Anspruch nehmen bzw. das Kaufangebot nicht einlösen kann, wenn und soweit durch die Inanspruchnahme oder Einlösung ein Insolvenzgrund gemäß Ziffer 3.2 beim Darlehensnehmer oder beim Kaufinteressenten herbeigeführt würde („vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre“).“ Dabei handelt es sich um einen eingeschränkten Sonderfall. Es bleibt für den durchschnittlichen und verständigen Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, unklar, ob überhaupt und ggf. wie dieser Fall eintreten könnte, wie also die Inanspruchnahme der Geschäftsführer als Bürgen einen Insolvenzgrund bei der Darlehensnehmerin herbeiführen könnte. Sollte es sich bei den Geschäftsführern z. B. um Gesellschafter der Darlehensnehmerin handeln, die in der Krise nachschusspflichtig sind, findet sich ein solcher Hinweis nicht. Insbesondere kann der Anleger aus der Definition der Nachrangigkeit der Bürgschaft nicht erkennen, dass ein Mehrwert der verkaufsfördernd angegebenen Bürgschaft wie von der Beklagten vorgetragen „möglicherweise im Falle der Zahlungsunwilligkeit des Emittenten bzw. sofern sich dieser einer wirksamen Zustellung entzieht“ besteht.

Für eine Richtigstellung der Irreführung des Anlegers genügt auch der weitere Zusatz „Die Regelung gemäß Ziffer 3.2 b) gilt entsprechend“ nicht. Angesichts der vorausgehenden Definition der Nachrangigkeit der Bürgschaft und des Verweises wegen des Vorliegens eines Insolvenzgrundes auf § 3.2 rechnet ein durchschnittlicher Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, aber keine juristische Ausbildung hat, nach einer Anpreisung der Bürgschaft als verkaufsförderndes Argument nicht damit, dass die Definition der Nachrangigkeit dadurch möglicherweise in dem von der Beklagten genannten Sinne reduziert werden könnte. So ist in Ziffer 3.2 b) der Insolvenzgrund als „(Zahlungsunfähigkeit, drohende Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung)“ definiert. Dementsprechend kann ein durchschnittlicher Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und gewissenhaft liest, den Verweis auf Ziffer 3.2 b) nach einer Anpreisung der Bürgschaften als verkaufsförderndes Merkmal so verstehen, dass er zum Zwecke der Definition des Insolvenzgrundes erfolgt. Für eine Richtigstellung der irreführenden Auskunft genügt der Zusatz infolgedessen nicht.

Damit verbleibt auch unter Berücksichtigung der Darlehensbedingungen der Eindruck, dass die Forderung des Klägers durch die Bürgschaft umfassend abgesichert ist, was nach dem Vortrag der Beklagten rechtlich unzulässig gewesen wäre und tatsächlich nicht der Fall gewesen sei.

Das Anlegerinformationsblatt (Anlage K2/B3) enthält die Formulierung: „Zur Sicherung sämtlicher bestehender

und künftiger Forderungen des Anlegers gegen den Emittenten aus und im Zusammenhang mit dieser Vermögensanlage stellt der Emittent sicher, dass selbstschuldnerische Bürgschaften bzw. unbefristete Kaufangebote über sämtliche fällige Ansprüche zum Ende der Laufzeit gegenüber den Anlegern abgegeben werden. Ansprüche und Rechte aus diesen Nachrangssicherheiten unterliegen ebenfalls einem qualifizierten Rangrücktritt. Das bedeutet, dass die Nachrangssicherheiten im Verwertungsfall nur solange und soweit zugunsten der Anleger verwertet werden können, wie der Erfüllung der Forderungen aus und im Zusammenhang mit dem Nachrangdarlehensvertrag nicht ein Insolvenzgrund entgegensteht. Trotz der wirksamen Bestellung der Nachrangssicherheiten besteht also weiterhin das Risiko des vollständigen Verlusts des vom Anleger eingesetzten Nachrangdarlehenskapitals. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass die Nachrangssicherheiten ganz oder teilweise unverwertbar sind.“

Diese Formulierung genügt ebenfalls nicht, um die aus der Anpreisung der Bürgschaften folgende Irreführung des Anlegers richtig zu stellen. Die Angabe ist abstrakt gehalten und gibt die Regelungen im Darlehensvertrag nicht vollständig wieder. Insbesondere wird nicht konkretisiert, dass damit gemeint ist, dass der Erfüllung der Forderungen aus und im Zusammenhang mit dem Nachrangdarlehensvertrag ein Insolvenzgrund entgegensteht. Liest der Anleger die Regelungen im Darlehensvertrag nach, gelangt er wiederum zu der Stelle, nach der die Nachrangssicherheit der Bürgschaft dahingehend definiert wird, „dass der Darlehensgeber den Bürgen nicht in Anspruch nehmen bzw. das Kaufangebot nicht einlösen kann, wenn und soweit durch die Inanspruchnahme oder Einlösung ein Insolvenzgrund gemäß Ziffer 3.2 beim Darlehensnehmer oder beim Kaufinteressenten herbeigeführt würde („vorinsolvenzliche Durchsetzungssperre“), bei der für den durchschnittlichen und verständigen Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, unklar bleibt, ob überhaupt und ggf. wie dieser Fall eintreten kann und inwiefern die Inanspruchnahme der Geschäftsführer als Bürgen einen Insolvenzgrund bei der Darlehensnehmerin herbeiführen könnte (s. o.). Hierauf geht die Anlegerinformation nicht ein. Damit bleibt es auch unter Berücksichtigung der Anlegerinformation dabei, dass die Irreführung nicht richtiggestellt worden ist. Die Beklagte hat sich auch nicht vergewissert, dass der Kläger trotz der Anpreisung der Bürgschaften als verkaufsförderndes Argument verstanden hat, dass diese weitgehend leerlaufen.

Das VIB enthält ebenfalls keine Richtigstellung der irreführenden Anpreisung der Bürgschaften.

f)

Die Beklagte kann sich nicht mit Erfolg darauf berufen, dass nicht sie, sondern der jeweilige Darlehensnehmer bzw. die Emittentin für die Information gegenüber dem Anleger verantwortlich gewesen sei. Sie verweist u. a. darauf, dass die inhaltliche Gestaltung der Projektseite auf ihrer Homepage alleine durch den Emittenten selbst

vorgenommen worden sei. Die Beklagte treffe auch keine Prüfpflicht der vom Emittenten erstellten Projektseite.

Doch war es die Aufgabe der Beklagten als Anlagevermittlerin, den Kläger über die Anlage aufzuklären. Dabei waren die auf der Homepage der Beklagten befindlichen Informationen einschließlich der Projektseite erkennbar eine wesentliche Informationsquelle für den Anleger.

Soweit die Beklagte ihre Aufgabe der Aufklärung des Anlegers den Darlehensnehmern überlassen haben sollte, handelten diese ggf. als Erfüllungsgehilfen der Beklagten bei der Wahrnehmung der Verpflichtungen aus dem Anlagevermittlungsvertrag. Erfüllungsgehilfe ist, wer nach den tatsächlichen Gegebenheiten des Falles mit dem Willen des Schuldners bei der Erfüllung einer dieser obliegenden Verbindlichkeit als seine Hilfsperson tätig wird. Der Erfüllungsgehilfe kann, muss aber nicht einem Weisungsrecht des Schuldners unterliegen (Cording in: Schuster/Grützmaker, IT-Recht, 1. Auflage 2020, § 278 BGB Rn. 4). Entscheidend für die Einstufung als Erfüllungsgehilfe ist allein die Tätigkeit im Pflichtenkreis des Schuldners mit dessen Willen. Auch schließt eine Selbstständigkeit der Hilfsperson ihre Eigenschaft als Erfüllungsgehilfe nicht aus. Ob und welche Rechtsbeziehungen zwischen dem Erfüllungsgehilfen und dem Schuldner bestehen, spielt keine Rolle. Nicht erforderlich ist, dass der Erfüllungsgehilfe Kenntnis davon hat, dass er eine Pflicht des Schuldners wahrnimmt (zum Vorangegangenen Seichter in: Herberger/Martinek/Rüßmann/Weth/Würdinger, jurisPK-BGB, 10. Aufl., § 278 BGB (Stand: 12.11.2024) Rn. 19 mwN). Dies gilt auch, falls den Emittenten dabei ein Fehler bei der Information des Anlegers unterlaufen ist. Die Einstandspflicht des Geschäftsherrn für eigenmächtiges Verhalten seines Gehilfen ist zu verneinen, wenn dessen Verfehlung sich von dem ihm übertragenen Aufgabenbereich so weit entfernt, dass aus der Sicht eines Außenstehenden ein innerer Zusammenhang zwischen dem Handeln der Hilfsperson und dem allgemeinen Rahmen der ihr übertragenen Aufgaben nicht mehr zu erkennen ist. Dies ist etwa der Fall, wenn der Gehilfe rein zufällig mit den Rechtsgütern des Geschädigten in einer Weise in Berührung gekommen ist, die ihm lediglich die Gelegenheit bot, wie ein deliktisch handelnder Dritter eine von den ihm übertragenen Aufgaben völlig losgelöste unerlaubte Handlung zu begehen (BGH, Urteil vom 15.3.2012, III ZR 148/11, juris Rn. 19). Im Ergebnis kann offenbleiben, inwieweit die Darlehensnehmer als Erfüllungsgehilfen der Beklagten tätig waren.

Denn unabhängig traf die Beklagte als Anlagevermittlerin eine Plausibilitätsprüfung hinsichtlich der auf ihrer Homepage veröffentlichten Informationen zur Unterrichtung des Anlegers. Vertreibt der Vermittler die Anlagen anhand von Unterlagen, muss er, um seiner Auskunftspflicht nachzukommen, im Rahmen der geschuldeten Plausibilitätsprüfung wie ausgeführt die Unterlagen darauf überprüfen, ob sie ein in sich schlüssiges Gesamtbild über das Beteiligungsobjekt geben und ob die darin enthaltenen Informationen, soweit er das mit zumutbarem Aufwand zu überprüfen in der Lage ist, sachlich vollständig und richtig sind. Bei dieser Prüfung hätte

die Beklagte die fehlerhaften Angaben erkennen und den Anleger entsprechend darauf hinweisen müssen. Insofern gelten die Ausführungen unter 4) sinngemäß.

4)

Die Beklagte hat beide Pflichtverletzungen zu vertreten. Das Verschulden wird bei einer Haftung wegen Verschuldens bei Vertragsschluss gemäß § 280 Abs. 1 S. 2 BGB vermutet (vgl. etwa BGH, Urteil vom 23.4.2012, II ZR 211/09, Rn. 31). Nach § 280 Abs. 1 S. 2 BGB muss der Schuldner beweisen, dass er eine Pflichtverletzung nicht zu vertreten hat, wobei innerhalb des Entlastungsbeweises keine Differenzierung zwischen Vorsatz und Fahrlässigkeit stattfindet (vgl. BGH, Urteil vom 30.10.2014, III ZR 493/13, juris Rn. 43). Dabei haften die Beklagten gemäß §§ 31, 89 BGB für das Verschulden ihrer Organe (vgl. Grüneberg in Grüneberg, BGB, 84. Auflage 2025, § 278, Rn. 6). Unter den Voraussetzungen des § 278 BGB müssen sie sich auch das Verschulden von Hilfspersonen zurechnen lassen (s. o.).

Die Beklagte hat keine Umstände aufgezeigt, die ihr Verschulden entfallen lassen.

Die Beklagte trägt zur B. C. GmbH vor, dass im Rahmen einer Plausibilitätsprüfung der Umstand des fehlenden Volleigentums nicht zutage getreten wäre, da er der Beklagten nicht bekannt gewesen sei. Der Beklagten war aber auch nach eigenem Vortrag bekannt, dass es nicht unüblich sei, dass Vermögensanlagen von Emittenten eingeworben werden, die noch nicht Eigentümer des Grundstücks sind, auf dem ein Projekt verwirklicht werden soll. Vielmehr sei die Tatsache, dass ein Emittent bereits 100% Eigentümer des Grundstücks ist, ein besonderer, risikovermindernder Faktor, der explizit erwähnt werden würde, wenn dem so wäre, weil dadurch mehr Interessenten zu einer Investition bewegt werden könnten. Dementsprechend musste die Beklagte auch nach eigenem Vortrag davon ausgehen, dass die Projektträgerin nicht Volleigentümerin war, weil nicht explizit darauf hingewiesen wurde. Es war der Beklagten angesichts ihrer Vorkenntnisse mit zumutbarem Aufwand möglich, eine Prüfung der auf ihrer Homepage veröffentlichten schriftlichen Unterlagen unter diesem Aspekt vorzunehmen. Es gibt auch keine Anhaltspunkte dafür, dass die Projektträgerin der Beklagten eine unzutreffende Auskunft erteilt oder dass die Beklagte den Darlehensnehmer nach den Eigentumsverhältnissen gefragt hätte. Daraus folgt, dass die Beklagte bei der gebotenen Plausibilitätsprüfung das fehlende Volleigentum hätte erkennen können und müssen. Ggf. hätte sie bei der Darlehensnehmerin aufgrund ihrer Vorkenntnisse über die Verkehrsüblichkeit des fehlenden Volleigentums nachfragen und sich über die Eigentumsverhältnisse vergewissern müssen. Auch hätten sie den Kläger auf das hälftige Miteigentum des Dritten hinweisen müssen oder veranlassen müssen, dass er durch die Darlehensnehmerin darauf hingewiesen wird. Die Beklagte durfte nicht voraussetzen, dass der Anleger in Bezug auf die Eigentumsverhältnisse an den Immobilienprojekten, die mit Hilfe der Nachrangdarlehen finanziert werden sollten, denselben Kenntnisstand hat wie die Beklagte. Ein durchschnittlicher und verständiger Anleger, der die

Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, rechnet wie ausgeführt nicht damit, dass die Emittentin ein Grundstück nicht zu Alleineigentum, sondern lediglich zu 50% Miteigentum erwirbt.

Hinsichtlich der Bürgschaft war der Beklagten nach eigenem Vortrag bekannt, dass durch eine solche der Anleger nicht abgesichert werden durfte, weil andernfalls ein rechtlich unzulässiges Einlagengeschäft vorgelegen hätte. Dementsprechend hätte sie die irreführende Angabe bei einer Plausibilitätsprüfung mit zumutbarem Aufwand erkennen und auf eine Beseitigung hinwirken oder den Anleger darauf hinweisen müssen.

Auch aus § 11 FinVermV folgt, dass der Gewerbetreibende verpflichtet ist, seine Tätigkeit mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit im bestmöglichen Interesse des Anlegers auszuüben. Dementsprechend war die Beklagte auch danach gehalten, die auf ihrer Homepage veröffentlichten Angaben sorgfältig, gewissenhaft und im bestmöglichen Interesse des Anlegers zu überprüfen. Dies schließt etwaige Rückfragen bei der Emittentin im Falle von Unstimmigkeiten, wie sie nach dem Vorangegangenen für die Beklagte erkennbar waren, ein. Auch nach diesem Maßstab hätte sie sowohl die irreführenden Angaben zu den Bürgschaften als auch zum hälftigen Miteigentum erkennen und richtigstellen müssen.

5)

Die Pflichtverletzungen der Beklagten waren kausal für den Abschluss der beiden in der Berufungsinstanz noch streitgegenständlichen Nachrangdarlehen des Klägers.

Die Beklagte hat erstinstanzlich die Kausalität der beiden Pflichtverletzungen nicht bestritten. Nicht richtig ist in diesem Zusammenhang, dass der Kläger keine Kausalität zwischen den Pflichtverletzungen und dem Erwerb der Nachrangdarlehen vorgetragen hätte. So hat er in der Klageschrift ausgeführt: „Die Beklagte verletzt in diesem Zusammenhang mehrfach ihre Pflichten und verleitet die Klagepartei dadurch zu der hier in Rede stehenden Kapitalanlage“. Zur Kausalität in Bezug auf die A. B. GmbH hat er zusätzlich ausgeführt: „Im Vertrauen auf die oben dargestellte Beschreibung der Bürgschaft und dahingehend, dass gegen keine gesetzlichen Verbote verstoßen wird, entschloss sich der Kläger zu einer Beteiligung in Höhe von EUR 5.000 und schloss den entsprechenden Nachrangdarlehensvertrag ab.“ Zur Kausalität bei der B. C. GmbH hat er ausgeführt: „Im Vertrauen auf die oben dargestellte Beschreibung und dahingehend, dass gegen keine gesetzlichen Verbote verstoßen wird, entschloss sich der Kläger zu einer Beteiligung in Höhe von EUR 10.000 und schloss den entsprechenden Nachrangdarlehensvertrag ab.“

Diesen Vortrag hat die Beklagte erstinstanzlich nicht bestritten. Dementsprechend wird im unstreitigen Teil des Urteilstatbestands ausgeführt: „Der Kläger entschied sich auch im Vertrauen auf die Bürgschaft, der A. B. GmbH ein Nachrangdarlehen i. H. v. 5.000 EUR zur Verfügung zu stellen und gab über die Plattform der Beklagten ein entsprechendes Angebot ab.“ Hinsichtlich beider Darlehen hat das Landgericht in Übereinstimmung mit dem schriftsätzlichen Vortrag der Beklagten ausgeführt, dass weder von der Beklagten vorgetragen noch sonst

ersichtlich sei, dass der Kläger bei korrekter Belehrung das Darlehen dennoch gewährt hätte.

Soweit die Beklagte in der Berufungsinstanz erstmals eine fehlende Kausalität der beiden Pflichtverletzungen einwendet, ist dieser Vortrag verspätet und gem. § 531 Abs. 1 ZPO nicht zuzulassen. Danach sind neue Angriffs- und Verteidigungsmittel nur zuzulassen, wenn sie einen Gesichtspunkt betreffen, der vom Gericht des ersten Rechtszuges erkennbar übersehen oder für unerheblich gehalten worden ist, infolge eines Verfahrensmangels im ersten Rechtszug nicht geltend gemacht wurden oder im ersten Rechtszug nicht geltend gemacht worden sind, ohne dass dies auf einer Nachlässigkeit der Partei beruht. Solche Zulassungsgründe liegen hier nicht vor und wurden von der Beklagten nicht dargetan.

Unabhängig davon ist auch unter Berücksichtigung des ergänzenden Vortrags in der Berufungsinstanz eine Kausalität gegeben.

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs, der sich der Senat angeschlossen hat, ist derjenige, der vertragliche oder vorvertragliche Aufklärungspflichten verletzt hat, beweispflichtig dafür, dass der Schaden auch eingetreten wäre, wenn er sich pflichtgemäß verhalten hätte. Diese Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens gilt für alle Aufklärungs- und Beratungsfehler (vgl. BGH, Urteil vom 28.5.2013, XI ZR 421/10, Rn. 17, juris; Assmann/Schütze/Buck-Heeb KapAnlR-HdB, § 3 Anlageberatung und Anlagevermittlung, beck-online) und ist auch dann anzuwenden, wenn sich der Anleger bei richtiger Information in einem Entscheidungskonflikt befunden hätte (vgl. BGH, Urteil vom 15.7.2016, VZR 168/15; OLG Köln, Urteil vom 15.4.2021, 24 U 87/20, juris Rn. 18). Offenbleiben kann, ob die für einen Ursachenzusammenhang streitende Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens des Beratenen als eine Beweiserleichterung im Sinne eines Anscheinsbeweises (vgl. BGH, Urteil vom 6.12.2018, IX ZR 176/16, Rn. 23), eine zur Beweislastumkehr führende widerlegliche Vermutung (vgl. BGH, Urteil vom 8.5.2012, XI ZR 262/10, Rn. 28 f.) oder eine tatsächliche Vermutung (vgl. BGH, Urteile vom 7.2.2019, III ZR 498/16, Rn. 31; vom 16.11.2017, 111 ZR 382/15, Rn. 28; vom 14.4.2011, 111 ZR 27/10, Rn. 13 und vom 22.4.2010, III ZR 324/08, Rn. 19) anzusehen ist. Denn nach jedem dieser Ansätze ist vom Vorliegen der haftungsbegründenden Kausalität auszugehen.

Relevante Indizien für eine fehlende Kausalität können sich sowohl aus dem vorangegangenen als auch dem nachfolgenden Anlageverhalten eines Anlegers ergeben (vgl. BGH, Urteil vom 24.9.2013, XI ZR 204/12, Urteil vom 28.5.2013, XI ZR 184/11 und Urteil vom 8.5.2012, XI ZR 262/10, zit. jeweils nach juris).

Die Beklagte hat die Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens nicht widerlegt. Sie hat keinen Beweis für die Widerlegung der Kausalitätsvermutung angeboten. Auch aus der Parteienanhörung des Klägers in der mündlichen Verhandlung vor dem Landgericht ergibt sich nicht, dass dieser die Anlagen ohne die beiden Pflichtverletzungen nicht getätigt hätte.

Richtig ist, dass der Kläger mündlich ausgeführt hat: „Wir sind auf die Gelder, die ich hier investiert habe, für

Zwecke der Altersvorsorge nicht angewiesen. Man kann die Investis als Hobby bezeichnen und das eingesetzte Geld als „Spielgeld“.“ Auch hat er ausgeführt: „Ich würde die Vertragsunterlagen als „Beipackzettel“ bezeichnen. Ich habe also die möglichen Nebenwirkungen zur Kenntnis genommen und gesagt, ich mache es trotzdem. Das klingt vernünftig. Ich habe mir gedacht, dass es bei mir gutgehen würde.“

Dass ein Anleger eine Anlage erwirbt, weil er denkt, dass dies gutgehen werde, ist jedoch naheliegend. Daraus kann die Beklagte keine Schlüsse für sich herleiten. Auch der Umstand, dass der Kläger das eingesetzte Geld als „Spielgeld“ ansah, lässt keinen Schluss darauf zu, dass der Kläger die beiden Nachrangdarlehen auch bei ordnungsgemäßer Aufklärung abgeschlossen hätte. Denn es bleibt die konkrete Möglichkeit eröffnet, dass der Kläger bei ordnungsgemäßer Aufklärung mit dem von ihm als Spielgeld angesehenen Betrag andere Anlagen getätigt hätte, beispielsweise andere nachrangige Darlehen über die Plattform der Beklagten oder eine andere Plattform (namentlich E & F) gezeichnet hätte. Unstreitig schloss der Kläger entsprechende Darlehensverträge nicht allein über die Beklagte ab.

Das vorangehende und nachfolgende Anlageverhalten des Klägers ist zwar ggf. geeignet, die Kausalität etwaiger Pflichtverletzungen hinsichtlich der allgemeinen Risiken einer Anlage in nachrangigen Darlehen über die Beklagte zu widerlegen. Darum geht es aber hinsichtlich der hier in Rede stehenden beiden Pflichtverletzungen nicht. Da der Kläger verschiedene Anlagen getätigt hat und ein besonderes Interesse gerade an den beiden in der Berufungsinstanz streitgegenständlichen Anlagen nicht erkennbar ist, bleibt auch unter Berücksichtigung des sonstigen Anlageverhaltens die Möglichkeit eröffnet, dass er ohne die genannten Pflichtverletzungen andere Anlagen getätigt hat. Die Beklagte hat zudem nicht dargetan, dass der Kläger andere Anlagen in Kenntnis einer weitgehend leerlaufenden Bürgschaft oder fehlenden Volleigentums der Emittentin an den finanzierten Immobilienprojekten getätigt hätte. Zudem können gerade die Bürgschaft und das nach den Unterlagen suggerierte Volleigentum an der Immobilie ein Grund dafür gewesen sein, dass der Kläger die betreffenden Anlagen getätigt und nicht nach anderen Anlagen gesucht hat.

Bei einer Gesamtschau hat die Beklagte auch in der Berufungsbegründung keine hinreichenden Umstände dargetan, die einen Schluss auf eine Widerlegung der Kausalitätsvermutung zulassen.

Der Antrag auf Feststellung des Annahmeverzugs ist ebenfalls begründet.

Die Beklagte hat während des gesamten Rechtsstreits ihre Haftung und insoweit auch in Abrede gestellt, dem Kläger wie von diesem beantragt – zum Schadensersatz Zug um Zug gegen Übertragung der Rechte aus den Darlehensverträgen verpflichtet zu sein. Eines näheren Vortrags des Klägers zu den Voraussetzungen des Annahmeverzugs bedurfte es nicht (vgl. BGH, Urteil vom 17.2.2011, NI ZR 144/10, Rn. 25).

Der Zinsanspruch folgt in Übereinstimmung mit der Auffassung des Landgerichts aus §§ 291, 288 Abs. 1 BGB.

## Zur Rückzahlungspflicht aus einem Schuldverschreibungsvertrag unter dem Aspekt des Schadensersatzes

§§ 793 Abs. 1, 794 BGB; §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 249 Abs. 1 BGB

LG München I, Endurteil vom 21.10.2025 – 28 O 7363/24

Eine Gesellschaft ist verpflichtet, den Investor einer Inhaberschuldverschreibung den überlassenen Betrag zu erstatten, wenn ein Schadensersatzanspruch besteht. Ein Schadensersatzanspruch besteht dann, wenn die Gesellschaft den Investor bei Überlassung des Geldbetrages nicht darüber aufgeklärt hat, dass sie selbst nicht in Immobilien investiere, sondern die Gelder der Investoren wiederum als Darlehen einer anderen Gesellschaft überlässt; also nicht ordnungsgemäß aufklärt über das tatsächliche Geschäftsmodell der Emittentin.

### Tatbestand

Die Parteien streiten um Inhaberschuldverschreibungen mit Rangrücktrittsklausel.

Die Beklagte ist eine Aktiengesellschaft. Sie ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB Nr. 208446 eingetragen (Handelsregisterauszug Anlage B 1). Der Kläger ist Privatanleger und investiert bereits seit dem Jahr 2014 regelmäßig in Inhaberschuldverschreibungen der Beklagten.

Die Beklagte übersandte dem Kläger im Frühjahr 2023 ein Angebot zur Zeichnung einer von der Beklagten im Eigenvertrieb vertriebenen Inhaberschuldverschreibung mit einer Laufzeit vom 1.5.2023 bis 30.4.2024, bezeichnet als „7,50%-Inhaberschuldverschreibung mit qualifiziertem Nachrang 2023/2024 Nr. 3 („Immobilien Festzins Nr. 50“)“, im Folgenden bezeichnet als Inhaberschuldverschreibung Nr. 50. Der Kläger zeichnete nach Erhalt des Angebots am 29.3.2023 insgesamt 20 Inhaberschuldverschreibungen der Beklagten mit einem Nominalbetrag von je 1.000 €, einem Zinssatz von 7,5 % p. a. und einer Laufzeit vom 1.5.2023 bis zum 30.4.2023 (Zeichnungsschein, Anlage B 2). Auf dem Zeichnungsschein bestätigte der Kläger durch Ankreuzen den Erhalt der Anleihebedingungen, der Informationen für den Fernabsatz und des Exposés 7,50%-Inhaberschuldverschreibung mit qualifiziertem Nachrang 2023/2024 Nr. 3 („Immobilien-Festzins Nr. 50“). Die Beklagte übermittelte dem Kläger mit Schreiben vom 5. Mai 2023 die Anleiheurkunden mit den Urkundennummern 68 bis 87, auf deren Rückseite die Anleihebedingungen abgedruckt sind (Anlagenkonvolut K 1).

Ein Prospekt oder ein Wertpapierinformationsblatt für die angebotene Inhaberschuldverschreibung wurde von der Beklagten nicht erstellt.

Im Bundesanzeiger wurde am 15.3.2023 der Jahresabschluss der Beklagten für das Geschäftsjahr vom 1.8.2020 bis zum 31.7.2021 (Anlage K 3) veröffentlicht. Die Bilanz weist einen nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag in Höhe von 1.161.685,52 € aus. Für das Geschäftsjahr vom 1.8.2021 bis zum 31.7.2022 und die

Folgejahre wurde im Bundesanzeiger bislang kein Jahresabschluss veröffentlicht.

Am 30.11.2024 erstellten die Steuerberater der Beklagten eine Zwischenbilanz der Beklagten zum 30.11.2024 (Anlage B 3). Der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag ist dort mit 1.889.035,11 € ausgewiesen, für das Vorjahr wird er mit 1.878.504,60 € angegeben. Das Anlagevermögen ist mit Erinnerungsposten in Höhe von 1 € beziehungsweise 2 € angesetzt. Im Übrigen besteht nach dieser Zwischenbilanz das Vermögen der Beklagten ausschließlich in Forderungen gegen verbundene Unternehmen, zum 30.11.2024 in Höhe von 7.628.680,75 €, im Vorjahr in Höhe von 7.423.788,95 €.

Die Inhaberschuldverschreibung wurde im Wege des Fernabsatzes von der Beklagten vertrieben. Die Fernabsatzinformation (Anlage B 5) führt zur Hauptgeschäftstätigkeit der Beklagten unter Ziffer 2 aus:

„Die AG ist ausgerichtet auf den Ankauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien mit Entwicklungspotenzial, die Bewirtschaftung dieser Immobilien, die Planung und Durchführung von Entwicklungsmaßnahmen hinsichtlich der erworbenen Immobilien sowie der Weiterverkauf bzw. den Auf- und Ausbau eines eigenen Immobilienbestandes. Darüber hinaus soll in Zukunft auch das Bauträgergeschäft betrieben werden.“

Mehrheitsgesellschafterin der AG ist mit einer Beteiligungsquote 60% die XY Holding GmbH mit Sitz in München. Die AG ist damit Teil des XY Holding Konzerns.

Unter Ziffer 4 weist die Fernabsatzinformation darauf hin, dass die Zahlungsansprüche des Anleihegläubigers, insbesondere die Ansprüche auf Rückzahlung und Zinszahlungen einem qualifiziertem Nachrang nach Maßgabe der Anleihebedingungen (§ 5 der Anleihebedingungen) unterliegen.

Der Verwendungszweck der eingeworbenen Mittel wird unter Ziffer 5 der Fernabsatzinformation beschrieben:

„Die AG verwendet die mittels der Inhaberschuldverschreibung eingeworbenen Gelder zur Finanzierung des laufenden Geschäftsbetriebs der AG und/oder anderer Unternehmen des XY Holding GmbH Konzerns („XY Holding Gruppe“) sowie für den Auf- und Ausbau des Immobilienportfolios samt der zugehörigen Akquisition- und Erwerbskosten. Hierzu zählt auch die Ablösung bereits bestehender Finanzierungen. Die Rückführung der Inhaberschuldverschreibung wird entweder aus dem Cashflow oder durch Refinanzierung oder aus den Verkaufserlösen aus Immobilienverkäufen erfolgen.“

Die Fernabsatzinformation enthält unter Ziffer 8 folgenden Risikohinweis:

„Bei der 7,50%-Inhaberschuldverschreibung mit qualifiziertem Nachrang 2023/2024 Nr. 3 („Immobilien Festzins Nr. 50“) der ST Immobilien AG handelt es sich nicht um eine sogenannte mündelsichere Kapitalanlage, sondern um eine Kapitalanlage in Form einer Inhaberschuldverschreibung. Bei dieser Anlage kann ein Verlust des eingesetzten Kapitals, auch ein Totalverlust, grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden. Dies gilt auch für die Verzinsung. Die 7,50%-Inhaberschuldverschreibung mit qualifiziertem Nachrang 2023/2024 Nr. 3 („Immobilien Festzins Nr. 50“)

ist nur für Anleger geeignet, die das vorgenannte Risiko tragen und einen Totalverlust verkraften können.“

Der Anleihegläubiger stimmt nach Maßgabe der Anleihebedingungen einem qualifiziertem Nachrang seiner Ansprüche zu. Die entsprechende Rangrücktrittsvereinbarung hat zur Folge, dass die Haftung der AG bzw. das Recht des Anleihegläubigers auf Geltendmachung des Anspruchs auf Rückzahlung der Anleihe und auf Zahlung von zugehörigen Zinsen und Kosten dauerhaft ausgeschlossen sein können, sollten die Voraussetzungen vorliegen.

Der Zeichnungserlös kann von der ST Immobilien AG auch zur Ablösung anderer Gläubiger der ST Immobilien AG verwendet werden.

Die Anleihebedingungen der Inhaberschuldverschreibung „Immobilien Festzins Nr. 50“ (Anlage K 4) regeln:

„§ 5 Qualifizierter Nachrang, Liquiditätsvorbehalt

1. Der Anleihegläubiger tritt für den Fall der Insolvenz der AG hiermit mit seinen Forderungen unwiderruflich im Rang hinter sämtliche Forderungen gegenwärtiger und zukünftiger anderer Gläubiger (mit Ausnahme der gleichrangigen Gläubiger) und im Rang hinter die Forderungen im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 1–Nr. 5 InsO zurück. Seine Forderungen sind im Rang von § 39 Abs. 2 InsO zu berichtigen. Der Anleihegläubiger kann seine Forderungen aus dem Darlehen nicht vor-, sondern nur gleichrangig mit den Einlagerückgewähransprüchen der Gesellschafter der AG verlangen.

2. Außerhalb der Insolvenz verpflichtet sich der Anleihegläubiger, seine Forderungen solange und soweit nicht geltend zu machen, wie die teilweise oder vollständige Befriedigung dieser Forderungen zu einer zum Insolvenzantrag verpflichtenden Überschuldung (§19 InsO) oder Zahlungsunfähigkeit (§17 InsO) führen würde. Die Forderungen des Anleihegläubigers können außerhalb eines Insolvenzverfahrens nur nachrangig, und zwar nach Befriedigung aller anderen nicht gleichrangigen Gläubiger und erst nach Beendigung der jeweiligen Krise, aus einem etwaigen künftigen Jahresüberschuss, Liquidationsüberschuss oder aus sonstigen freien Vermögen, das nach der Befriedigung aller anderen Gläubiger der AG (mit Ausnahme anderer gleichrangiger Gläubiger) verbleibt und bei verbender Gesellschaft nicht zur Erhaltung des satzungsmäßigen Stammkapitals erforderlich ist, berichtet werden. Der Anleihegläubiger erklärt sich damit einverstanden, dass er hinsichtlich aller seiner Forderungen und Nebenforderungen so behandelt wird, als handele es sich um statutarisches Eigenkapital der AG.

3. Unterbleibt eine nach diesen Anleihebedingungen geschuldete Auszahlung aufgrund der Bestimmung(en) unter Abs. 1 und/oder Abs. 2 ganz oder teilweise, wird der betreffende Betrag nachgezahlt. Die Nachzahlung wird mit 3% p.a. verzinst. Zinsforderungen aus dem Darlehen, die älter als drei Jahre sind und aufgrund der Bestimmungen der Ziffern 5.1 und 5.2 nicht ausgezahlt wurden, verfallen ersatzlos.

Hinweis: Die vorstehende Rangrücktrittsvereinbarung hat zur Folge, dass die Haftung der AG bzw. das Recht des Anleihegläubigers auf Geltendmachung des Anspruchs auf Rückzahlung der Anleihe und auf Zahlung

von zugehörigen Zinsen und Kosten dauerhaft ausgeschlossen sein kann, sollten die vorstehenden Voraussetzungen vorliegen.“

Der Kläger behauptet, ihm stehe gegen die Beklagte ein Rückzahlungsanspruch in Höhe von 20.000 € zuzüglich vertraglich vereinbarter Zinsen aus § 794 Abs. 1 BGB zu. Der Kläger meint, die Anleihebedingungen unterlägen als allgemeine Geschäftsbedingungen einer gerichtlichen Inhaltskontrolle (vgl. BGHZ 119, 305, 312, NJW 1993, 57). Die vereinbarte Rangrücktrittsklausel sei für den Horizont eines durchschnittlichen Kleinanlegers überraschend und intransparent und daher nach AGB-Recht unwirksam. Die Lage des Darlehensgebers werde der einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung angenähert, ohne dass dem Darlehensgeber die einem Gesellschafter bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens eröffneten Informationsrechte zustehen. Die Nachrangklausel sei zudem unwirksam, da die Forderungen der Beklagten gegen die XY Holding GmbH nicht ausreichend und wie im Fremdvergleich üblich besichert worden seien. Die Regelungen zur vorinsolvenzrechtlichen Durchsetzungssperre verstießen ebenfalls gegen AGB-Recht und seien unwirksam. Sie seien überraschend, intransparent und benachteiligten die Anleger unangemessen.

Der Kläger trägt vor, er hätte den streitgegenständlichen Betrag nie investiert, wenn ihm bekannt gewesen wäre, dass die Beklagte die Immobilien nicht selbst erwerbe und keine Vermögenswerte besitze.

Der Kläger beanstandet, ihm gegenüber sei nie beziehungsweise nicht ausreichend offengelegt worden, dass die Beklagte die Darlehen einer weiteren Gesellschaft überlasse, die die Immobilienprojekte durchführe. Es sei immer der Eindruck erweckt worden, die Beklagte investiere sicher in Immobilien. Dementsprechend habe das Landgericht München I die Beklagte mit rechtskräftigem Urteil vom 3.4.2020 dazu verpflichtet, es zu unterlassen, für ihre Inhaberschuldverschreibung „HYPO FESTZINS“ damit zu werben oder werben zu lassen, „4,5% Festzins und 100% Besicherung ab € 1.000,- mit Immobilien-Kapitalanlage“ oder „Das besondere jedoch ist die 100%-Besicherung des Kapitals: für die Anleger wird eine Grundschild im amtlichen Grundbuch eingetragen.“

Der Kläger rügt weiter, die Beklagte habe die an die XY Holding GmbH überlassenen Gelder nicht ausreichend und banküblich abgesichert. Er behauptet weiter, er hätte nicht in die Inhaberschuldverschreibungen investiert, wenn er Kenntnis davon gehabt hätte, dass die Mehrheitsaktionärin der Beklagten XY GmbH aus den Geldern der Anleger Darlehen erhalte und durch ihre Einflussnahmemöglichkeiten als Mehrheitsaktionärin verhindern könne, dass sie das Geld zurückzahlen müsse. Er sei davon ausgegangen, dass mit jeder Inhaberschuldverschreibung ein Objekt, welches im Eigentum der Beklagten steht, finanziert werde und er sich durch Zeichnung der Inhaberschuldverschreibungen an Immobilienprojekten der Beklagten zu beteilige. Das Geld der Anleger sei eingesammelt worden und über dubiose Wege verschwunden, ohne dass diese die Möglichkeit hätten, überprüfen zu können, in welche Immobilien investiert worden sei.



Der Kläger führt zur Rechtslage aus, da Inhaberschuldverschreibungen als Wertpapiere zu qualifizieren seien, bestehe bei deren öffentlichem Angebot eine Prospektpflicht gemäß § 3 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/1129. Von den die Ausnahmetatbeständen für eine Prospektpflicht gemäß Art. 1 Abs. 4 oder Art. 3 Abs. 2 der Verordnung (EU) 2017/1129 komme praktisch nur die volumenbezogene Ausnahme gemäß § 3 Nr. 2 WpPG i. V. m. § 3 Abs. 2 lit. b der Verordnung (EU) 2017/1129 in Betracht. Vorliegend seien aber mehr als 8 Millionen Euro begeben worden, die Grenze des § 3 WpPG daher überschritten. Dem Kläger stehe ein Schadensersatzanspruch nach § 21 VermAnlG zu, da der Vertrieb ohne den nach § 6 VermAnlG erforderlichen Verkaufsprospekt veranlasst worden sei. Zudem bestehe selbst bei Vorliegen einer Ausnahme von der Prospektpflicht eine Verpflichtung zur Erstellung eines Wertpapier-I Informationsblatts gemäß § 4 Abs. 1 WpPG, wenn der Prospekt lediglich aufgrund der volumenbezogenen Ausnahmeregelung entfalle. Insbesondere greife nicht die Ausnahmeregelung, dass das Wertpapierangebot sich an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen richte. Die Inhaberschuldverschreibungen seien entgegen der Behauptung der Beklagten öffentlich angeboten worden. Der Kläger bestreitet, dass die Anlage weniger als 150 Personen angeboten worden sei. Da die Beklagte immer wieder das gleiche Produkt für einen Zeitraum von 12 Monaten herausgegeben habe, sei sie zudem so zu behandeln, als ob sie die Anlagedauer von 12 Monaten überschritten hätte.

Der Kläger meint, jedenfalls hafte die Beklagte wegen unerlaubten Betreibens des Einlagengeschäfts nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 32 Abs. 1 S. 1 KWG.

Der Kläger beantragt:

1. Die Beklagte wird verurteilt, an den Kläger einen Betrag in Höhe von 20.000 € zuzüglich Zinsen in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz seit Rechtshängigkeit zu zahlen.
2. Die Beklagte wird verurteilt, an den Kläger Zinsen in Höhe von 1.500 € für den Zeitraum vom 1.5.2023 bis zum 30.4.2023 zu zahlen.

Die Beklagte beantragt,  
die Klage abzuweisen.

Die Beklagte rügt, das Erheben der Klage verstoße gegen § 5 Ziff. 2 S. 1 der Anleihebedingungen. Das Fehlen ausreichender liquider Mittel führe dazu, dass die Beklagte nicht über ausreichend freies Vermögen verfüge, um die Forderungen aus Schuldverschreibungen zu befriedigen, ohne eine Insolvenzreife zu verwirklichen.

Die Beklagte behauptet, bis zum 13.6.2023 habe es für die Beklagte keinen Zweifel gegeben, dass die XY Holding GmbH stets ausreichend Mittel bereitstellen würde, um alle Verbindlichkeiten gegenüber Anlegern zu bedienen. Im April und Mai 2023 seien noch ordnungsgemäß Verpflichtungen auf Rückzahlungen von Inhaberschuldverschreibungen bedient worden.

Bereits mit Schreiben vom 30.6.2023 habe sie die Inhaber der Inhaberschuldverschreibungen und damit auch den

Kläger über die Krise informiert (Informationsschreiben der Beklagten vom 30.6.2023, Anlage B5).

Die Beklagte behauptet, die Beklagte verfüge über kein freies Vermögen, welches für die Rückzahlung von Inhaberschuldverschreibungen verwendet werden könne. Die auch nur teilweise Befriedigung des Klägers würde zu einer zum Insolvenzantrag verpflichtenden Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit der Beklagten führen. Zum Beleg nimmt sie auf die Zwischenbilanz zum 30.11.2024, Anlage B 3, Bezug. Das Vermögen der Beklagten bestehe im Wesentlichen nur noch aus Forderungen gegen die Muttergesellschaft XY Holding GmbH. Die XY Holding GmbH habe selbst keine eigenen Immobilienbestände. Die XY Holding GmbH verfüge lediglich über 11 Tochtergesellschaften mit Immobilienbesitz. Teilweise handele es sich dabei nur um Minderheitsbeteiligungen. Die Tochtergesellschaften der XY Holding GmbH seien größtenteils mit variablen Senior-Finanzierungen eingedeckt gewesen, was durch die außerordentlichen Zinssteigerungen in 2022/2023 dazu geführt habe, dass die operativen Miet-Cashflows nicht mehr ausgereicht hätten, um den Kapitaldienst zu decken. Die Zinswende hätte die Beklagte auch getroffen, wenn sie selbst unmittelbar in Immobilien investiert hätte. Die Frage der Werthaltigkeit von Forderungen gegenüber der XY Holding GmbH könne die Beklagte derzeit nicht sicher beantworten.

Sämtliche Zahlungsflüsse seien nachvollziehbar, ordnungsgemäß dokumentiert und im Einklang mit den gegenüber den Anlegern gemachten Angaben erfolgt.

Die Risiken des Rangrücktritts seien dem Kläger bekannt gewesen. Tatsache sei, dass der Kläger in den Anleihebedingungen, im Exposé, im Zeichnungsschein und in den Bedingungen zum Fernabsatz auf das Risiko eines Totalverlusts deutlich hingewiesen worden sei. Die Anlage sei nie als treuhänderisch und fast mündelsicher beworben worden. Dem Kläger sei auch nicht telefonisch eine Zusage über die „absolute Sicherheit“ der Schuldverschreibungen gegeben oder Risiken sonst herunterskaliert worden. Die Beklagte habe auch zu keinem Zeitpunkt mit konkreten Bau- und Immobilienprojekten für die streitgegenständliche Inhaberschuldverschreibung geworben.

Die Beklagte meint, die Rangtiefe, die vorinsolvenzliche Insolvenzsperre und die Dauer der Durchsetzungssperre werde in § 5 Ziffer 2 S. 2 der Anleihebedingungen der Beklagten klar und unmissverständlich beschrieben. § 5 Ziffer 2 S. 4 der Anleihebedingungen regele zudem klar und unmissverständlich die Erstreckung auf die Zinsen. Die Beklagte betont zudem den in § 5 der Anleihebedingungen optisch klar hervorgehobenen Hinweis auf das Risiko des Totalverlusts.

Die Beklagte bestreitet, dass der Kläger davon ausgegangen sei, ein Darlehen zu gewähren, mit dem Immobilien finanziert werden. Jedenfalls sei eine derartige Erwartung nicht auf die Beklagte zurückzuführen.

Die Verwendung des Begriffs „Festzins“ sei nicht irreführend. Er bringe lediglich zum Ausdruck, dass kein variabler Zins geschuldet werde.

Der Vortrag zur hier nicht streitgegenständlichen Schuldverschreibung „HYPO FESTZINS“ sei unerheblich.

Inhaberschuldverschreibungen mit dem Titel „Hypo Festzins“ seien mit eigenständigen Bedingungen und eigenständigem Informationsmaterial vertrieben worden. Eine Übernahme oder Fortschreibung werblicher Aussagen sei nicht erfolgt.

Die Beklagte bestreitet, dass vor der Zeichnung der streitgegenständlichen Anlagen Gespräche des Klägers mit dem als Zeugen benannten Herrn K. stattgefunden hätten.

Der entsprechende Vortrag sei unsubstantiiert. Weder trage der Kläger vor, wann die behaupteten Gespräche stattgefunden noch welchen Inhalt sie gehabt hätten. Zudem habe der Kläger bei seiner Anhörung selbst bestätigt, dass ihm bewusst gewesen sei, dass die Anlage in die streitgegenständlichen Schuldverschreibungen nicht risikolos gewesen sei.

Die Beklagte ist der Auffassung, Anleihebedingungen unterlägen nur der Spezialregelung des § 3 SchVG, nicht aber einer AGB-Kontrolle. Unabhängig von der Frage, ob AGB-Recht überhaupt anwendbar sei, seien Rangrücktrittsklauseln für Inhaberschuldverschreibungen von Kapitalgesellschaften zudem nicht überraschend und die verwendeten Klauseln nicht intransparent.

Soweit der Kläger nunmehr die Verletzung von Aufklärungspflichten rüge, sei ein entsprechender Anspruch von vorneherein ausgeschlossen, da der Kläger deutlich zum Ausdruck gebracht habe, dass ihn die übermittelten Informationen und Unterlagen überhaupt nicht interessiert hätten und er diese als „nicht aufhebenswert“ entsorgt habe.

Die Schuldverschreibung sei nicht im Sinne des § 2 Nr. 2 WpPG i. V. m. Art. 2 lit.d Verordnung (EU) 2017/129 öffentlich angeboten worden, daher habe keine Prospektspflicht nach § 3 Abs. 1 Verordnung (EU) 2017/1129 bestanden. Jedenfalls bestehe keine Prospektspflicht, da sich die Privatplatzierung der Beklagten an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen richte und es sich bei diesen nicht um qualifizierte Anleger handle (Art. 1 Abs. 4 lit.b Verordnung (EU) 2017/1129). Bezüglich der streitgegenständlichen Inhaberschuldverschreibung seien lediglich 54 Personen angesprochen worden, die der Beklagten bereits zuvor bekannt gewesen seien. Nur diese hätten die Möglichkeit gehabt, die streitgegenständliche Inhaberschuldverschreibung zu erwerben. Hilfsweise fehle es jedenfalls an der Kausalität für einen Anspruch gemäß § 14 WpPG.

Eine Haftung nach § 15 WpPG scheide aus, da die Beklagte nicht gemäß § 4 Abs. 1 S. 1 oder S. 2 WpHG verpflichtet gewesen sei, ein Wertpapierinformationsblatt zu veröffentlichen. Die fehlende Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts beruhe nicht auf der volumenbezogenen Ausnahmeregelung des § 3 Nr. 2 WpPG.

Ein Anspruch ergebe sich auch nicht aus § 21 VermAnlG. Dieses finde auf Inhaberschuldverschreibungen keine Anwendung, da es sich bei diesen um übertragbare Wertpapiere handle (vgl. § 1 Abs. 1 VermAnlG).

Die bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinn werde durch die spezialgesetzliche Prospekthaftung des dem Grunde nach anwendbaren WpPG verdrängt (BGH, Beschluss vom 23.10.2018 – XI ZB 3/16).

Der Kläger habe auch keinen Anspruch wegen vorvertraglicher Aufklärungspflichtverletzung. Es habe bereits keine Aufklärungsbedürftigkeit bestanden, da der Kläger bereits mehrfach Inhaberschuldverschreibungen der Beklagten gezeichnet habe. Zu jeder dieser Inhaberschuldverschreibungen habe es umfangreiche Informationen und Hinweise gegeben.

Hilfsweise sei darauf hinzuweisen, dass es jeder Vertragspartei selbst obliege, sich über Risiken und Chancen eines Geschäfts zu informieren. Nur ausnahmsweise könne der andere Teil daher zur Aufklärung über solche Umstände verpflichtet sein, die den Vertragszweck vereiteln können oder aus denen sich besondere Gefahren bei der Vertragsdurchführung ergeben können und die daher für den anderen Teil von wesentlicher Bedeutung sind, sodass er nach der Verkehrsauffassung eine Mitteilung erwarten dürfe. Maßgeblich sei dabei allein die Ex-ante-Betrachtung der Beklagten.

Auch ein Anspruch des Klägers aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 32 Abs. 1 S. 1 KWG bestehe nicht. Die Beklagte habe zu keinem Zeitpunkt ein unerlaubtes Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG betrieben.

Der Kläger und der Liquidator der Beklagten sind formlos angehört worden. Das Gericht hat zudem Beweis erhoben durch uneidliche Einvernahme der Zeugen A.B. (Geschäftsführer der XY Holding GmbH), C.D. (Steuerberater) und E.F. (Aufsichtsrat der Beklagten) gemäß den Beweisbeschlüssen vom 6.5.2025 und vom 2.6.2025. Hinsichtlich des Inhalts der Parteienanhörungen und der Zeugenaussagen wird auf das Protokoll der Sitzungen vom 25.2.2025 und 22.7.2025 ergänzend Bezug genommen.

Auf die Schriftsätze der Klagepartei vom 21.6.2024, 24.2.2025, 25.3.2025 und der Beklagten vom 27.12.2024, 14.4.2025, 22.7.2025 und 13.8.2025 nebst Anlagen wird ergänzend Bezug genommen.

## Entscheidungsgründe

A. Die Klage ist zulässig und im aus dem Tenor ersichtlichen Umfang begründet.

I. Die Klage ist zulässig.

1. Die örtliche Zuständigkeit des Landgerichts München I ergibt sich aus §§ 12, 17, 32b ZPO, die sachliche Zuständigkeit besteht nach §§ 23 ff., 71 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 3 GVG.

2. Der Zulässigkeit der Klage steht nicht entgegen, dass die Anleihebedingungen eine Stillhalteabrede („pactum de non petendo“) beinhalten.

Die in § 5 Ziffer 2 der Schuldverschreibungsbedingungen vorgesehene Verpflichtung der Anleihegläubiger, ihre Forderungen solange und soweit nicht geltend zu machen, wie die teilweise oder vollständige Befriedigung dieser Forderungen zu einer zum Insolvenzantrag verpflichtenden Überschuldung (§ 19 InsO) oder Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) führen würde, steht der Klageerhebung nicht entgegen. Die Stillhalteabrede benachteiligt die Anleger unangemessen und ist unwirksam.

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs sind Anleihebedingungen allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne des § 305 Abs. 1 BGB. Eine Besonderheit greift nur hinsichtlich der Einbeziehung der Anleihebedingungen. Diese richtet sich wegen des besonderen Charakters der Inhaberschuldverschreibungen als fungiblen Wertpapieren nicht nach § 305 Abs. 2 BGB, sondern nach §§ 145 ff. BGB, 2 f. SchVG (BGH, Urteil vom 28.6.2005 – XI ZR 363/04 – zitiert nach juris; Lapp/Salamon in Herberger/Martinek/Rüßmann/Weth/Würdinger, jurisPK-BGB, 10. Aufl., § 305 BGB).

Bestimmungen in allgemeinen Geschäftsbedingungen, die den Vertragspartner des Verwenders unangemessen benachteiligen, sind unwirksam, § 307 Abs. 1 S. 1 BGB. Eine unangemessene Benachteiligung ist nach § 307 Abs. 2 Nr. 1, Nr. 2 BGB insbesondere anzunehmen, wenn eine Bestimmung mit wesentlichen Grundgedanken der gesetzlichen Regelung, von der abgewichen wird, nicht zu vereinbaren ist oder wesentliche Rechte oder Pflichten, die sich aus der Natur des Vertrags ergeben, so einschränkt, dass die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet ist. Die Stillhalteabrede schränkt wesentliche Rechte der Anleger ein und gefährdet den Vertragszweck der Anlage:

Nach den Anleihebedingungen sind die Anleger infolge des vorgesehenen Nachrangs einem Eigenkapital stellenden Gesellschafter gleichgestellt, ohne dass ihnen die Beteiligungs- und Informationsrechte von Gesellschaftern eingeräumt wurden. § 5 Ziffer 1, 2 und 3 S. 1 der Anleihebedingungen sehen zudem vor, dass in der Insolvenz oder zur Vermeidung der Insolvenzantragstellung nicht ausgezahlte Zinsen mit 3% p.a. verzinst werden. Zinsforderungen, die älter als drei Jahre sind, verfallen nach § 5 Ziffer 3 S. 2 der Anleihebedingungen aber ersatzlos. Ein pactum de non petendo kommt in dieser Konstellation einem Ausschluss effektiven Rechtsschutzes gleich. Der Vertragszweck, für das angelegte Kapital Zinsen zu erhalten, ist gefährdet.

II. Die Klage ist weitgehend begründet. Der Kläger hat gegen die Beklagte Anspruch auf Zahlung von 20.000 € nebst Zinsen in Höhe von 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz seit 29.8.2024 zu, Zug um Zug gegen Aushändigung der streitgegenständlichen Schuldverschreibungsurkunden Nr. 68 bis 87. Die weitergehende Klage ist unbegründet.

1. Als berechtigter Inhaber von der Beklagten begebener Schuldverschreibungen über zwanzigmal je 1.000 € hat der Kläger dem Grunde nach gegen Aushändigung der Urkunden einen vertraglichen Anspruch aus §§ 793 Abs. 1 S. 1, 794 BGB gegen die Beklagte auf Zahlung von 20.000 € sowie auf Zahlung von Zinsen in Höhe von 1.500 € für den Zeitraum 1.5.2023 bis 30.4.2023. Dieser Anspruch auf Leistung aus dem Schuldversprechen selbst (§ 793 Abs. 1 S. 1 BGB) ist derzeit allerdings nicht durchsetzbar. Der Anspruch des Klägers auf Befriedigung aus der Schuldverschreibungsurkunde ist entsprechend § 5 Nr. 2 der Anleihebedingungen erst nach Beendigung der Krise aus freiem Vermögen, das nach Befriedigung aller Gläubiger der Beklagten mit Ausnahme gleichrangiger Gläubiger vorhanden ist, zu befriedigen.

Die Rangrücktrittsklausel verstößt nicht gegen AGB-Recht. Es ist weder überraschend im Sinne des § 305c Abs. 1 BGB noch stellt es eine unangemessene Benachteiligung des Gläubigers im Sinne des § 307 BGB dar, wenn eine Inhaberschuldverschreibung, die als Inhaberschuldverschreibung mit qualifiziertem Nachrang bezeichnet ist, ihrer Bezeichnung entsprechend Regelungen enthält, die vorsehen, dass der Inhaber der Urkunde im Insolvenzfall oder in der Krise zur Vermeidung eines Insolvenzfalls nachrangig zu befriedigen ist.

Die Beklagte befindet sich in der Krise. Freies Vermögen zur Befriedigung nachrangiger Gläubiger ist nicht vorhanden. Bereits der Jahresabschluss zum 31.7.2021 weist lediglich ein Anlagevermögen von 3.591 € aus. Nach der vom Zeugen C.D. erstellten Zwischenbilanz zum 30.11.2024 bestand das Umlaufvermögen lediglich in Forderungen in Höhe von 7.628.680,75 € gegen verbundene Unternehmen, Kassenbestand, Bundesbankguthaben und Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks beliefen sich auf 0 Euro, das Anlagevermögen betrug 3 Euro. Wie der Liquidator der Beklagten zum Termin vorgetragen und der Zeuge Weilermann glaubhaft bestätigt hat, ist die Beklagte weiterhin bilanziell überschuldet und verfügt über keine liquiden Mittel. Lediglich der vereinbarte Rangrücktritt steht einer Insolvenzantragspflicht entgegen.

2. Der Kläger hat aber gegen die Beklagte nach §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2, 249 Abs. 1 BGB einen hilfsweise geltend gemachten fälligen und durchsetzbaren Anspruch, so gestellt zu werden, als ob er die streitgegenständlichen Schuldverschreibungen nicht gezeichnet hätte. Ohne die Anlage wäre der Kläger nicht Inhaber der streitgegenständlichen Schuldverschreibungsurkunden, hätte aber den investierten Betrag von 20.000 €.

2.1 Die durchgeführte Beweisaufnahme hat zwar den Anschein entkräftet, dass die Verantwortlichen der Beklagten bereits im Zeitpunkt der Annahme der Zeichnung des Klägers damit gerechnet haben, die Rückzahlung des angelegten Betrags nebst vereinbarter Zinsen bei Fälligkeit nicht aus ihr innerhalb der XY Holding Gruppe zurückzahlenden Darlehen und deren Zinsen bewirken zu können. Denn die Beweisaufnahme hat ergeben, dass die Beklagte ihre Einnahmen nicht darüber erzielt hat, dass sie Immobilien erwirbt, hält, entwickelt, bewirtschaftet und wieder veräußert – eine Tätigkeit, die ohne Immobilienvermögen und Mittel, dieses zu erwerben, keinen Erfolg haben kann – sondern darin bestand, innerhalb der XY Gruppe Darlehen zu vergeben. Der Steuerberater C.D., dessen Kanzlei auch die laufende Finanzbuchhaltung der Beklagten angefertigt hat, hat glaubhaft bestätigt, dass der insoweit vereinbarte Zinssatz von durchschnittlich 12,5% voraussichtlich ausgereicht hätte, um die Zahlungen an die Anleihegläubiger zu decken, und dass diese Zahlungen bis Mai 2023 regelmäßig monatlich geflossen seien. Der Liquidator der Beklagten hat bei seiner Anhörung damit übereinstimmend bestätigt, dass bis Mai 2023 noch alle Zahlungen seitens der XY Holding an die Beklagte geflossen sind. Bis zur E-Mail vom 13.6.2023, die über den voraussichtlichen Teilausfall der Zinszahlungen informiert (Anlage zum Schriftsatz der Beklagtenvertreterin vom

22.7.2025), gab es keine Auffälligkeiten. Durch das Ausbleiben der Zahlungen der XY Holding GmbH entstanden von den Zeugen nicht vorausgesehene Liquiditätsprobleme. Die im Beweisbeschluss vom 6.5.2022 vorgesehene Einvernahme des ehemaligen Vorstands der Beklagten, des Zeugen G. H., ist insoweit nicht mehr erforderlich.

2.2 Das Ergebnis der durchgeführten Beweisaufnahme belegt jedoch zugleich, dass die Rüge des Klägers, die Beklagte habe ihn nicht zutreffend informiert, dass sie nicht selbst in Immobilien investiert, betreffend die Fernabsatzinformation zutrifft. Die Schuldverschreibungen wurden von der Beklagten im Eigenvertrieb im Fernabsatz vertrieben. Bei außerhalb von Geschäftsräumen abgeschlossenen Verträgen und bei Fernabsatzverträgen über Finanzdienstleistungen ist der Unternehmer nach § 312d Abs. 2 BGB verpflichtet, dem Kläger eine den Anforderungen des Art. 246b EGBGB genügende klare und verständliche Fernabsatzinformation zur Verfügung zu stellen. Die dem Kläger von der Beklagten übersandte, der Zeichnung zugrunde liegende, Fernabsatzinformation genügt den Anforderungen des Art. 246b EGBGB nicht. Wäre die Fernabsatzinformation korrekt und vollständig gewesen, hätte der Kläger nach Überzeugung der Kammer die Anlage nicht gezeichnet.

Art. 246b § 1 Nr. 2 EGBGB verlangt vom anbietenden Unternehmer unter anderem, den Anlegern rechtzeitig vor Abgabe ihrer Vertragserklärung klar und verständlich in einer dem benutzten Fernkommunikationsmittel angepassten Weise Informationen zur Hauptgeschäftstätigkeit des Anbieters zur Verfügung zu stellen. Die von der Beklagten in ihrer Fernabsatzinformationen aufgenommenen Angaben zu ihrer Hauptgeschäftstätigkeit sind nicht klar und verständlich, sondern irreführend und fehlerhaft.

Ausweislich der zum Vertrieb der Schuldverschreibungen verwendeten Fernabsatzinformation (Anlage B 5) ist die Beklagte „ausgerichtet auf den Ankauf von Wohn- und Gewerbeimmobilien mit Entwicklungspotenzial, die Bewirtschaftung dieser Immobilien, die Planung und Durchführung von Entwicklungsmaßnahmen hinsichtlich der erworbenen Immobilien sowie den Weiterverkauf bzw. den Auf- und Ausbau eines eigenen Immobilienbestandes. Darüber hinaus soll in Zukunft auch das Bauträgergeschäft betrieben werden.“

Diese Darstellung der Hauptgeschäftstätigkeit der Beklagten ist irreführend und fehlerhaft. Die in der Fernabsatzinformation angegebene Hauptgeschäftstätigkeit entsprach und entspricht nicht der Hauptgeschäftstätigkeit der Beklagten. Wie der betreffend die Finanzlage der Beklagten umfassend sachkundige Steuerberater C. D. glaubhaft ausgesagt hat, hielt die Beklagte im Jahr 2021 und in der Folgezeit keine Wohn- und Gewerbeimmobilien, bewirtschaftete derartige Immobilien nicht, plante für diese keine Entwicklungsmaßnahmen und führte auch keine Entwicklungsmaßnahmen für Immobilien durch. Nach den glaubhaften Angaben des Zeugen C. D. hatte die Beklagte lediglich in der Vergangenheit einmal eine Immobilie erworben, die weit vor 2021 wieder veräußert wurde. Man habe zwar eigentlich immer vorgehabt, Immobilien zu entwickeln. Es seien aber keine geeigneten Immobilien auffindbar gewesen. Das Geschäftsmodell der

Beklagten bestand darin, Anlegergelder einzuwerben und den Anlegern einen Zins anzubieten und über höhere Darlehensvergabe mit höherem Zinssatz eine positive Zinsdifferenz zu erzielen. Die höher verzinsten Darlehen wurden an die XY Holding GmbH vergeben. Die Zinsdifferenz musste groß genug sein, um die Kosten der Beklagten zu decken, neben den Finanzierungskosten auch deren Fixkosten, Vertriebs- und Werbekosten. Die meisten Darlehen, die seitens der Beklagten an die XY Holding GmbH vergeben wurden, waren mit 12,5 % p. a. verzinst. Diese Aussage des Zeugen Weilermann steht im Einklang mit den von der Beklagten veröffentlichten Jahresabschlüssen und der zum 30.11.2024 erstellten Zwischenbilanz, ausweislich derer die Beklagte über nahezu kein Anlagevermögen verfügt und bilanziell bereits zum 31.7.2020 mit über einer Million Euro überschuldet war. In den Folgejahren stieg der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag weiter an. Lediglich der Rangrücktritt der Gläubiger der Schuldverschreibungen stand einer Insolvenzantragspflicht entgegen.

Die finanzielle Situation der Beklagten im Zeitpunkt der Erstellung der Fernabsatzinformation belegt nach Überzeugung des Gerichts, dass die Beklagte im Zeitraum des Vertriebs der Schuldverschreibungen wegen fehlender Bonität keine Perspektive hatte, selbst in das Bauträgergeschäft einzusteigen oder selbst Immobilien zu erwerben und zu entwickeln. Nicht vorhandenes Vermögen und der hohe nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag verhinderten bereits offenkundig, dass die Beklagte ihr Geschäftsmodell hätte ändern und sich auf dem freien Kapitalmarkt Finanzmittel für den Aufbau eines eigenen Immobilienbestands hätte schaffen können.

Dementsprechend wurden auch die mit der streitgegenständlichen Inhaberschuldverschreibung eingeworbenen Gelder nicht zur Schaffung eines eigenen Immobilienbestands verwendet, sondern ausschließlich dazu, Kosten der Beklagten zu decken und sie Gesellschaften der XY Holding als Kredit zur Verfügung zu stellen. Wie der Steuerberater C. D. bei seiner Zeugenaussage überzeugend dargelegt hat, ist davon auszugehen, dass die Unternehmen der XY Holding sich besicherte Kredite zu günstigeren Zinsen am Finanzmarkt beschafft und lediglich Finanzmittel, die sie nicht ausreichend beschaffen konnte, als Darlehen bei der Beklagten aufgenommen hat. Für die XY Holding ist die Zahlung hoher Zinsen an die Anleger nur sinnvoll, wenn sie sich das Geld nicht günstiger als den von der Beklagten vergebenen Kredit am Finanzmarkt leihen kann.

Eine korrekte Fernabsatzinformation hätte nicht den unzutreffenden Eindruck erwecken dürfen, dass die Beklagte selbst Immobilien hält und entwickelt, sondern den Anlegern deutlich vor Augen führen müssen, dass die Beklagte lediglich Darlehen vergibt und sich über den Zins-Gap finanziert.

Nach Überzeugung des Gerichts war – wie der Kläger bei seiner Anhörung angegeben hat – für die Investitionsentscheidung des Klägers in Schuldverschreibungen der Beklagten die Vorstellung entscheidend, dass die Beklagte in Immobilien investiert. Wie der Steuerberater C. D. glaubhaft angegeben hat, hielt die Beklagte ungefähr

von 2013 bis 2015 einmal eine Immobilie in ihrem Eigentum. In diese Zeit fällt das erste Investment des Klägers bei der Beklagten. Wäre dem Kläger bewusst gewesen, dass die Beklagte lediglich in der Vergangenheit einmal eine Immobilie gehalten hat, nicht mehr in Immobilien investiert und einen Immobilienbestand weder hält noch entwickelt, sondern lediglich Darlehen vergibt, hätte er nach Überzeugung des Gerichts die streitgegenständlichen Inhaberschuldverschreibungen nicht gezeichnet. Dass der Kläger sich die Anlage noch sicherer vorgestellt hat, als sie in den aktuellen Anleihebedingungen dargestellt wurde und einen Teil seiner Unterlagen anschließend entsorgt hat, spricht dafür, dass er die Anlegerinformationen oberflächlich gelesen hat, weil er schon seit Jahren bei der Beklagten investiert. Das erlaubt aber nicht den Rückschluss, dass der Kläger beim Überfliegen der Unterlagen nicht sehr aufmerksam geworden wäre, wenn korrekt – und für den Kläger, der schon seit vielen Jahren in deren Schuldverschreibungen investiert überraschend – angegeben worden wäre, dass die Beklagte nicht in Immobilien investiert und diese auch nicht bewirtschaftet und weiterentwickelt. Die streitgegenständlichen Inhaberschuldverschreibungen mit Rangrücktritt sind hoch riskante Wertpapiere. Das hohe Risiko macht es besonders wichtig, die Anleger umfassend und zutreffend über die für die Anlage relevanten Umstände aufzuklären.

Der Einwand der Beklagten, sie habe im Exposé (Anlage B 9) ausdrücklich erläutert, dass sie in der Verwendung des eingeworbenen Kapitals frei sei, geht ins Leere. Zum einen geht aus der Anlage B 9 nicht hervor, dass die Beklagte selbst keine Immobilien hält und entwickelt und das Ziel, selbst Immobilien zu halten und zu entwickeln im Anlagezeitraum auch nicht erreichen kann. Zum anderen darf der Anleger sich darauf verlassen, dass das ihm übersandte Fernabsatzinformationsblatt zutreffend, klar und verständlich ist. Er ist insbesondere nicht verpflichtet, dieses im Hinblick auf andere übersandte Unterlagen auf Fehler zu überprüfen.

Ohnehin greift die von der Beklagten nicht widerlegte Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens.

Dahinstehen kann, ob die Beklagte sich dem Kläger gegenüber auch dadurch schadensersatzpflichtig gemacht hat, dass sie ihn vor Vertragsabschluss nicht darauf hingewiesen hat, dass sie bereits in erheblichem Maß überschuldet ist.

III. Als Rechtsfolge der Pflichtverletzung ist der Kläger so zu stellen, wie er stehen würde, wenn er die Schuldverschreibungen nicht gezeichnet hätte. Die Beklagte hat dem Kläger den angelegten Betrag von 20.000 € zurückzuerstatten. Der zurückzuzahlende Betrag ist seit 29.8.2024 mit 5 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz zu verzinsen, §§ 291 S. 1, S. 3, 288 Abs. 1 S. 2, 187 Abs. 1 BGB, §§ 261 Abs. 1, 262, 253 Abs. 1 ZPO. Der Schadensersatzanspruch besteht nur Zug-um-Zug gegen Aushändigung der Schuldverschreibungsurkunden.

IV. 1. Die Kostenentscheidung entspricht; §§ 91, 92 ZPO. Der Wert der teilweisen Klageabweisung fällt nicht ins Gewicht, zumal die Inhaberschuldverschreibungsurkunden derzeit unstreitig nahezu wertlos sind.

2. Die Entscheidung über die vorläufige Vollstreckbarkeit folgt § 709 S. 1, S. 2 ZPO.

## Zur Restrukturierung von Klein- und Kleinstunternehmen

§ 31, § 33, § 39, § 50, § 51 StaRUG

AG Hamburg, Beschluss vom 28.5.2025 – 61h RES 1/25

1. Eine Restrukturierungssache mit einem als Restrukturierungsanzeige auszulegenden „Antrag auf Eröffnung eines Verfahrens nach dem StaRUG“ nebst eingereichtem Restrukturierungsplan ist ein „Instrumentenantrag“ i. S. d. StaRUG und das Verfahren nach Eingang sogleich wieder aufzuheben, wenn
  - die Anzeige durch die Geschäftsführerin in Art und Inhalt „sonstige Umstände“ nach § 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 Alt. 2 StaRUG birgt, indem bei der Anzeige die notwendige Gläubigerliste derjenigen Gläubiger, die insgesamt vom Restrukturierungsplan betroffen sein sollen (§ 31 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG), fehlt;
  - sie nicht eine Darstellung der Vorkehrungen, welche die Schuldnerin getroffen hat, um ihre Fähigkeit sicherzustellen, ihre Pflichten nach diesem Gesetz zu erfüllen, enthält oder
  - die Bilanz- und Liquiditätsplanung entgegen § 31 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG nicht konkordant zu den Plananlagen erläutert und gar nicht weiter erläutert ist.
2. Die Schuldnerin kann durch ihre Art der Antragstellung die fehlende Fähigkeit i. S. v. § 31 Abs. 2 Nr. 3 StaRUG zeigen. Aufhebungsgründe nach § 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 Alt. 2 StaRUG bestehen nicht nur im voraussichtlichen Fehlen der erforderlichen Mehrheiten für das Restrukturierungsvorhaben gem. §§ 25, 26 StaRUG, sondern auch im Fehlen eines tragfähigen Restrukturierungskonzepts oder in mangelnder personeller Ausstattung des Schuldners zur Bewältigung der mit der Restrukturierung verbundenen Aufgaben.

## Tenor

I. Die Restrukturierungssache wird unter Ablehnung des Antrages auf Erlass einer Stabilisierungsanordnung v. Amts wegen aufgehoben.

II. Der Gegenstandswert wird auf EUR 5.000,- EUR festgesetzt.

## Gründe

I. Die nicht anwaltlich vertretene Antragstellerin erstattete unter dem 15.4.2025 – Eingang am 22.4.2025 – auf einem einseitigen Schreiben eine Restrukturierungsanzeige und beantragte „Pfändungsschutz“. Sie erläuterte ihr Geschäftssujet nicht.

Eine gerichtssseitige Internetrecherche (§ 291 ZPO, § 39 StaRUG) ergab, dass die Antragstellerin mit Freizeitprodukten im Freizeitfußballbereich handelt. Die Antrag-

stellerin behauptete drohend zahlungsfähig zu sein, erläuterte in fünf „bulletpoints“ schlagwortartig sehr kurzschlüssig ihr „Restrukturierungsvorgaben, fügte eine Gläubigerübersicht nicht bei und kündigte die Nachreichung dessen und einen vollständigen Restrukturierungsplan ohne Zeithorizont an. Das angefügte, nicht unterzeichnete, „Restrukturierungskonzept“ besteht aus drei Seiten und schildert die Beendigung einer Vertriebspartnerschaft und den künftigen beabsichtigten Warenverkauf über einen eigenen online-shop. Krisenursachen und geplante Sanierungsmaßnahmen wurden kurzschlüssig und schlagwortartig mitgeteilt, die Gläubigerstruktur nur mit Gläubigergruppen benannt, Forderungshöhen wurden nicht angegeben, einzig konkret genannte Gläubigerin ist eine .... Das Gericht hat mit Verfügung v. 23.4.2025 einen Kostenvorschuss in Höhe v. EUR 1.000,- angefordert, einzuzahlen binnen einer Woche, und um Klarstellung gebeten, ob der Antrag auf „Pfändungsschutz“ ein solcher auf Erlass einer Stabilisierungsanordnung sein soll. Der Kostenvorschuss ist verspätet am 13.5.2025 bei Gericht eingegangen. Bereits unter dem 9.5.2025 hat das Gericht bei Einzahlungsfristablauf die anzeigende Antragstellerin auf die Mängel der Restrukturierungsanzeige wie folgt hingewiesen, es fehlten Angaben zu:

- Darstellung des Stands der Verhandlungen mit Gläubigern, gfs. Gesellschaftern;
- Darstellung: Vorkahrungen zur Erfüllung der Schuldner-Pflichten nach dem StaRUG
- Erklärung, ob und wie in die Rechte von Verbrauchern und KMU eingegriffen werden soll,

und die Voraussetzungen des Erlasses einer Stabilisierungsanordnung genannt und Stellungnahmefrist v. 10 Tagen gesetzt. Die anzeigende Antragstellerin hat unter dem 11.5.2025 mitgeteilt, den Antrag auf Erlass einer Stabilisierungsanordnung zu stellen und das Restrukturierungskonzept „befinde sich noch in der Erstellung. Sobald er fertiggestellt ist, sende ich Ihnen diesen zu.“

II. Der Erlass einer Stabilisierungsanordnung ist abzulehnen. Dem Antrag ermangelt es an (§§ 49, 50 StaRUG):

- Mitteilung der zustellfähigen Anschrift und Nennung der betroffenen Gläubiger (§ 51 Abs. 4 StaRUG). Auch bei allgemeiner Geltungsreichweite ist dennoch notwendig die Benennung aller betroffenen Gläubiger (Smid, ZInsO 2021, 198, 199).
- Sachenrechtlich bestimmte Benennung der Sicherungsgegenstände, Mitteilung der Verwertungsbedingungen (Frind, ZRI 2021, 697 ff.; Smid, ZInsO 2021, 198, 199).
- Darstellung des Erforderlichkeitserfordernisses (Smid, ZInsO 2021, 198, 203; Anwendungsbeispiele bei Kührt/Pette, NZI 2022, 927).

Weiterhin fehlen:

- Darlegungen zu einer schlüssigen Sanierungsplanung und deren Erfolgsaussichten.
- Eine aktuelle Restrukturierungsplanung, die aus zwei Komponenten besteht:
  - o Gem. § 50 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG: Entwurf des Restrukturierungsplan oder ein (tages)aktuelles

(„Grob“-)Konzept (Proske/Streit, NZI 2020, 969, 973; Frind, ZInsO 2020, 2241, 2243) und

- o gem. § 50 Abs. 2 Nr. 2 StaRUG: eine Finanzplanung für sechs Monate (14 StaRUG: Inhalte, nebst Darstellung der beabsichtigten nachhaltigen Sanierung, die indirekt in § 33 Abs. 2 S. 3 vorausgesetzt und mit einer Dauer v. drei Jahren definiert wird) (Begr.BR-Drs. 619/20, S. 178: keine Verwendung der Erlöse aus Verkauf Anlagevermögen oder Unternehmenssubstanz) und die
- Erklärungen nach § 50 Abs. 3 StaRUG:
  - o Nr. 1: ob und in welchem Umfang Schuldner sich mit Verbindlichkeiten aus Arbeitsverhältnissen, Pensionszusagen, dem Steuerschuldverhältnis, gegenüber Sozialversicherungsträgern oder Lieferanten in Verzug befindet.
  - o Nr. 2: ob und in welchem Verfahren bereits einmal eine Stabilisierungsanordnung oder eine Anordnung nach § 21 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 oder 5 InsO erlassen wurde
  - o Nr. 3, ob für die letzten drei abgeschlossenen Geschäftsjahre die Offenlegungspflichten nach HGB erfüllt wurden (§§ 325–328, 339 HGB).

Mangels dessen wird eine gerichtliche Prüfung gar nicht erst ausgelöst (§ 51 StaRUG).

Weiterhin ist der Erlass abzulehnen, da die Restrukturierungssache aufzuheben ist:

III. Die Restrukturierungssache ist aufzuheben gem. § 33 Abs. 2 Nr. 2, 2. Alt., StaRUG. Das Gericht nimmt zwar nach Eingang der Anzeige keine Zulässigkeitsprüfung vor, aber prüft amtswegig durchgängig die Frage des Vorliegens eines Aufhebungsgrundes nach § 33 StaRUG (dazu Skauradzun/Fridgen-Kramer, StaRUG, § 31 Rn. 5, Rn. 113 m.w.N.; AG Hamburg, Beschluss vom 4.11.2024 – 61h RES 1/24, NZI 2025, 421).

Solche Aufhebungsgründe liegen vor:

Die Anzeige ist ersichtlich „laienhaft“ und bereits die Kostenvorschusseinzahlungsfrist wurde nicht gewahrt.

Damit belegt die Geschäftsführung nach Art und Inhalt der Anzeige „sonstige Umstände“ nach § 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 2, 2. Alt., StaRUG. Irrelevant für den Aufhebungstatbestand ist, ob die fehlende Umsetzungsaussicht auf Umständen beruht, die sich seit der Anzeigenerstattung nach § 31 Abs. 1 StaRUG verändert haben, oder solchen, die schon von Anfang an vorlagen (BeckOK StaRUG/Kramer, 14. Ed. 1.10.2024, StaRUG § 33 Rn. 33). Berücksichtigungsfähig sind verfahrensinterne wie -externe Umstände, wie z.B. ein rechtstechnisch nicht umsetzbares Restrukturierungsvorhaben oder die ersichtliche Unfähigkeit des Schuldners, in angemessener Zeit ein zunächst allein eingereichtes Restrukturierungsgrobkonzept (§ 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 Alt. 2) fortzuentwickeln oder nach einer ersten gescheiterten Planabstimmung einen veränderten und damit potentiell doch noch annahmefähigen Restrukturierungsplan vorzulegen.

Im Einzelnen gilt zu diesen „Umständen“ in Ansehung vorliegender Anzeige folgendes:

- Der Anzeige fehlt die notwendige Gläubigerliste derjenigen Gläubiger, die insgesamt v. Restrukturierungsplan betroffen sein sollen (§ 31 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG).
- Die Anzeige zeigt nicht eine Darstellung der Vorkehrungen, welche die Schuldnerin getroffen hat, um ihre Fähigkeit sicherzustellen, ihre Pflichten nach diesem Gesetz zu erfüllen, auf. Die Schuldnerin ist verfahrensrechtlich, wie aufgezeigt, unzureichend vorbereitet. Die gerichtlicherseits aufgezeigten Mängel der Anzeige wurden fristgerecht nicht behoben.
- Eine Bilanz- und Liquiditätsplanung liegt entgegen § 31 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG nicht vor und ist nicht konkordant zu den Plananlagen erläutert. Die Liquiditätsplanung liegt nicht vor und zeigt für die in Bezug genommen Jahre 2024 und 2025 keine monatsweise Entwicklung auf, die liquiditätsmäßige Fortentwicklung des Unternehmens wird im Plantext nicht substantiiert beschrieben, Angaben zur Anzahl der Angestellten fehlen.

Die Schuldnerin zeigt durch ihre Art der Antragstellung die fehlende Fähigkeit im Sinne v. § 31 Abs. 2 Nr. 3 StaRUG. Aufhebungsgründe nach § 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 2, 2. Alt. StaRUG bestehen nicht nur im voraussichtlichen Fehlen der erforderlichen Mehrheiten für das Restrukturierungsvorhaben gem. §§ 25, 26, sondern auch im Fehlen eines tragfähigen Restrukturierungskonzepts oder in mangelnder personeller Ausstattung des Schuldners zur Bewältigung der mit der Restrukturierung verbundenen Aufgaben (Jacoby/Thole/Schluck-Amend, 1. Aufl. 2023, StaRUG § 33 Rn. 31; AG Hamburg, Beschluss vom 4.11.2024 – 61h RES 1/24, NZI 2025, 421).

Der sog. „Instrumentenantrag“ auf Erlass einer Stabilisierungsanordnung führt zum „Amtsbetrieb“ nach § 39 StaRUG. Dies wiederum eröffnet (spätestens) den Geltungsbereich v. § 33 StaRUG. Der Unterschied v. § 33 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 StaRUG zum hiesig relevanten Aufhebungsgrund besteht darin, dass Abs. 2 S. 1 Nr. 2 keine Abweichungsmöglichkeit des Restrukturierungsgerichts vorsieht. Es ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber dort, wo er Ausnahmen von der Aufhebung machen wollte, diese entsprechend normiert hat, sodass eine planwidrige Regelungslücke fehlt, die (freilich neben einer vergleichbaren Interessenlage) eine Analogie begründen könnte. Hierfür spricht zusätzlich der Ausnahmecharakter des Abs. 2 S. 1 Nr. 1 Hs. 2 und 3. Nach dem Willen des Gesetzgebers besteht daher kein Anlass dafür, dem Schuldner weiterhin die Instrumentarien des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens zur Verfügung zu stellen, wenn das angezeigte Vorhaben sichtlich nach gerichtsseitiger Überzeugung keine Aussicht auf Umsetzung hat (Uhlenbruck/Fritz, 16. Aufl. 2023, StaRUG § 33 Rn. 22; Skauradzun/Fridgen-Kramer, StaRUG, § 33 Rn. 66). Dies ist, wie dargelegt, vorliegend der Fall. Einer Kostenentscheidung bedarf es mangels kontradiktorischem Verfahrenscharakter nicht, die Schuldnerin haftet für die Kosten nach § 25a Abs. 1 GKG (dazu Skauradzun/Fridgen-Kramer, StaRUG, § 33 Rn. 70). Der Gegenstandswert ergibt sich aus dem Regelgeschäftswert (§ 23 Abs. 3 S. 2 RVG).

## Gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungsplanes nach gruppenübergreifender Mehrheitsentscheidung

§§ 8, 9, 26 Abs. 1, 27 Abs. 1, 63 Abs. 1 StaRUG; § 18 Abs. 2 InsO

AG Karlsruhe, Beschluss vom 14.3.2025 – 101 RES 4/24

1. Um im Alternativszenario auf den Fortführungswillen abstellen zu können, bedarf es konkreter Anhaltspunkte für eine Verkaufsmöglichkeit.
2. Empfänger der kompensierenden Wertzufuhr nach § 27 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG ist der Schuldner.
3. Bei der Auswahl der Planbetroffenen ist dem Schuldner ein weiter Ermessensspielraum zu gewähren, innerhalb dessen eine gerichtliche Kontrolle nicht stattfindet.
4. Fördert die Gruppenaufspaltung die gruppeninterne Interessenshomogenität, ist diese sachgerecht i.S.d. § 9 Abs. 2 StaRUG.

## Gründe

Der Plan wurde von den Planbetroffenen angenommen. Eine von zwei Gruppen (Gruppe 1) nämlich die Gruppe 1, hat dem Plan allerdings nicht zugestimmt. Der Plan ist jedoch angenommen, da die Zustimmung dieser Gruppe gemäß den §§ 26 bis 28 StaRUG i. V. m. § 45 Abs. 4 S. 1 StaRUG als erteilt gilt.

Die Mitglieder der Gruppe 1 werden durch den Restrukturierungsplan voraussichtlich nicht schlechter gestellt, als sie ohne einen Plan stünden (§ 26 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG) – vgl. zum Ganzen etwa Herweg im Münchener Kommentar zum StaRUG, 1. Auflage 2023, RandNr. 28–30 zu § 26 StaRUG.

Im Insolvenzplanverfahren stellt die Vermögensübersicht im Sinne der §§ 151, 153 InsO den Ausgangspunkt für die Bewertung der Lage ohne Insolvenzplan, also für den Fall der Regelabwicklung, dar. Dementsprechend ist im präventiven Restrukturierungsverfahren die Vermögensübersicht nach § 14 Abs. 2 StaRUG heranzuziehen. Auch diese enthält eine detaillierte Auflistung aller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten. Noch nicht höchstrichterlich geklärt ist jedoch, was unter der Situation „ohne Plan“ zu verstehen ist. Der Gesetzgeber wird in der Begründung des Regierungsentwurfs wenig konkret und spricht nur davon, dass „das nächstbeste Alternativszenario maßgeblich“ sei. Im Insolvenzplanverfahren ist das Alternativszenario stets die Regelabwicklung, wobei dort neben einer Einzelveräußerung (Liquidation) auch eine übertragende Sanierung in Betracht kommt. Die Regelinsolvenz als Alternativszenario ist im StaRUG-Verfahren jedoch nicht zwingend. Auch im Rahmen des StaRUG steht neben der Liquidation die übertragende Sanierung als Möglichkeit zur Verfügung, und zwar auch außerhalb eines Insolvenzverfahrens. Das bedeutet, dass das Unternehmen auch ohne Restrukturierungsplan zu Fortführungswerten (going-concern-Werten) veräußert werden kann. Nach dem Willen des Gesetzgebers darf



der Liquidationswert nur dann angesetzt werden, wenn ein Verkauf des Unternehmens oder eine anderweitige Fortführung aussichtslos ist. Denn das Schlechterstellungsverbot soll als Untergrenze das Liquidationsinteresses eines Gläubigers gewährleisten (vgl. hierzu etwa AG Dresden ZInsO 2021, S. 1398). Um auf den Fortführungswillen abstellen zu können, bedarf es allerdings konkreter Anhaltspunkte für eine Verkaufsmöglichkeit. Nur so kann der Schutzzweck des Schlechterstellungsverbots gewahrt werden, die Berücksichtigung jedes beliebigen fiktiven Wertes würde diesen Schutzcharakter untergraben. Anhaltspunkte für eine Veräußerungsmöglichkeit sind gegeben, wenn ein konkretes Kaufangebot vorliegt, steht also bereits ein bestimmter Kaufpreis fest, so bildet dieser Betrag den Fortführungswert, einer abstrakten Unternehmensbewertung bedarf es dann nicht. Fehlt es an einem abschließenden Kaufangebot, so ist jedenfalls der Nachweis über konkrete Verkaufsverhandlungen, deren Erfolg überwiegend wahrscheinlich sein muss, zu erbringen, anzusetzen ist dann ein Kaufpreis, der den aktuellen Stand der Verhandlungen widerspiegelt. Vorliegend gibt es jedoch keine belastbaren Anhaltspunkte für überwiegend erfolversprechende Verkaufsverhandlungen. Unstreitig haben auch die Gesellschafter der beiden Planbetroffenen der Gruppe 1 der Schuldnerin kein konkretes Kaufangebot für den Geschäftsbetrieb unterbreitet oder Verhandlungen darüber geführt, diesen zu erwerben. Es gab allerdings Verhandlungen im Anfangsstadium, dass Gesellschafter der beiden Planbetroffenen der Gruppe 1 und deren Geschäftspartner ihr Interesse bekundet hatten, Gesellschaftsanteile an der Schuldnerin zu erwerben und diese nach einer Übergangszeit wieder zu veräußern, ggf. auch wieder an die bisherigen Gesellschafter. Die Verfahrensbevollmächtigte der Planbetroffenen der Gruppe 1 hat allerdings bei Ihrer Zeugenvernehmung im Erörterungs- und Abstimmungstermin bestätigt, dass es insoweit kein konkretes oder gar verbindliches Kaufangebot für Gesellschaftsanteile gegeben habe. Auch in dem abschließenden Schriftsatz vom 7.3.2025 wurde seitens der Planbetroffenen der Gruppe 1 nochmals bestätigt, dass es durchaus Interessenbekundungen aus deren Geschäftskreis am Erwerb von Geschäftsanteilen der Schuldnerin gegeben habe, dass jedoch kein konkretes Kaufangebot erfolgt sei. Insoweit wurde auf die E-Mail des Gesellschafters der Schuldnerin, Herrn A.B. vom 20.6.2024 (Band II AS. 61–63) verwiesen. In dem Schriftsatz wurde ausgeführt, dass die Gesellschafter der Planbetroffenen der Gruppe 1 und deren Geschäftspartner aufgrund aus ihrer Sicht fehlenden Informationen und Zahlen den Eindruck hatten, dass seitens des Gesellschafters keine tatsächliche Verkaufsbereitschaft bestehe und diese hätten deswegen kein Angebot unterbreitet. Das kann nicht als erfolversprechende Verhandlungen zum Erwerb von Gesellschaftsanteilen der Schuldnerin betrachtet werden, jedenfalls sind nach Auffassung des Gerichts die entsprechenden Gespräche nicht in dieses Stadium gelangt. Weitere Anhaltspunkte dafür, dass die Darstellungen im Restrukturierungsplan dort Seite 40 und 41 (AS. 623, 624) und der hierauf bezogenen Anlage nicht zutreffend wären, vermochten die Planbetroffenen

der Gruppe 1 nicht vorzubringen und sind auch für das Gericht nicht ersichtlich.

Fehlen konkrete Anhaltspunkte für eine Gesamtveräußerungsmöglichkeit, darf das Gericht keinesfalls auf fiktive Veräußerungswerte abstellen, dies wäre nicht mit dem Schutzzweck des Schlechterstellungsverbots vereinbar. Zu schätzen sind dann die hypothetischen Erlöse aus einer Zerschlagung nebst Einzelveräußerung. Der Restrukturierungsplan enthält hier in seinem darstellenden Teil (wie es auch § 6 Abs. 1 S. 2 StaRUG gebietet) in Zusammenschau mit den Anlagen 10 bis 13 zu dem Plan alle notwendigen Angaben, um einschätzen zu können, ob die Gläubiger (auch diejenigen der Gruppe 1) in dem nächstbeste Alternativszenario, hier also der Durchführung eines Regelinsolvenzverfahrens, bessergestellt wären, als bei Durchführung des Planes. Die Planbetroffenen der Gruppe 1 vermochten nicht darzulegen, dass die Darstellungen im Restrukturierungsplan zu dem Vermögen der Schuldnerin, deren Verbindlichkeiten, den insolvenzspezifischen Ansprüchen oder zu den Quotenerwartungen der Gläubiger in einem Regelinsolvenzverfahren nicht zutreffend dargestellt wären und auch für das Gericht gibt es insoweit keine aufklärungsbedürftigen Punkte. Daraus ergibt sich somit (siehe Seite 48 und 49 des Planes, Band I AS. 641, 642), dass die Insolvenzgläubiger in einem Regelinsolvenzverfahren voraussichtlich eine Insolvenzquote von 6,65% erhalten würden, der Plan sieht hingegen Zahlungen an die Gläubiger der Gruppe 1 in Höhe von 10% und an die Gläubigerin der Gruppe 2 von 8% vor. Damit sind die Voraussetzungen nach § 26 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG erfüllt.

Vorliegend wurden zwei Gruppen von Planbetroffenen gebildet, so dass gemäß § 26 Abs. 1 Nr. 3, 2. Halbsatz StaRUG die Zustimmung einer Gruppe (hier der Gruppe 2) ausreichend ist, zumal die Planbetroffene der zustimmenden Gruppe weder Anteilsinhaberin an der Schuldnerin oder nachrangige Restrukturierungsgläubigerin ist.

Die Mitglieder der Gruppe 1 werden auch gemäß § 26 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf der Grundlage des Plans den Planbetroffenen zufließen soll (Planwert).

Ob dies der Fall ist, bemisst sich nach den §§ 27 und ggf. 28 StaRUG.

Vorliegend erhält die Planbetroffene der Gruppe 2 keine wirtschaftlichen Werte, die den vollen Betrag ihres Anspruchs übersteigen (§ 27 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG), da diese Planbetroffene nach dem Plan lediglich eine Quote von 8% ihrer Forderung erhält.

Die Planbetroffene der Gruppe 2 (die in einem Insolvenzverfahren gleichrangig mit den Gläubigern der Gruppe 1 zu befriedigen wäre) wird durch den Plan auch nicht bessergestellt, als die Planbetroffenen der Gruppe 1, denn sie erhält gemäß dem Plan lediglich eine Quote von 8%, die Planbetroffenen der Gruppe 1 erhalten hingegen 10% auf ihre (außerhalb des Planes festzustellende) Forderungen. Somit sind die Voraussetzungen nach § 27 Abs. 1 Nr. 3 StaRUG gleichfalls erfüllt.

Keiner der Planbetroffenen (insbesondere nicht die Planbetroffene der Gruppe 2) wäre, ohne einen Plan in einem

Insolvenzverfahren mit Nachrang gegenüber den Gläubigern der Gruppe 1 zu befriedigen, so dass § 27 Abs. 1 Nr. 2, 1. Alt. StaRUG der angemessenen Beteiligung der Planbetroffenen der Gruppe 1 nicht entgegenstehen kann.

Weder die Schuldnerin noch eine an der Schuldnerin beteiligte Person erhält einen nicht durch Leistung in das Vermögen der Schuldnerin vollständig ausgeglichenen wirtschaftlichen Wert (§ 27 Abs. 1 Nr. 2, 2. Alt. StaRUG). Hierbei ist auch zu berücksichtigen, dass die Gesellschafter der Schuldnerin nach Durchführung des Planes ihre Beteiligung an dem Wert der Schuldnerin behalten und durch die Restrukturierung dieser Wert gesteigert wird. Die Schuldnerin hat insoweit eine Unternehmensbewertung durchführen lassen und die daraus ersichtliche Wertsteigerung des Unternehmens in Höhe von 90.300,00 € wird durch den Investor dem Vermögen der Schuldnerin zugeführt.

Der Ausgleich der Wertzuwendung hat durch Leistung „in das Vermögen des Schuldners“ zu erfolgen (vgl. zum Ganzen etwa Herweg im Münchener Kommentar zum StaRUG, 1. Auflage 2023, RandNr. 55 und 56 zu § 27 StaRUG). Damit hat der Gesetzgeber eine klare Regelung zu einer Frage getroffen, wer eigentlich Empfänger der kompensierenden Wertzufuhr sein soll. Zu berücksichtigen ist insoweit, dass auch eine Wertzufuhr an den Schuldner indirekt den Gläubigern zugutekommt, da die Fortführung des schuldnerischen Unternehmens ermöglicht wird, die wiederum regelmäßig zu einer höheren Befriedigung der Gläubiger führt als eine sich gegebenenfalls anschließende Insolvenz. Es kommt hinzu, dass die Regelung mit dem Schuldner als Empfänger der kompensierenden Wertzufuhr einen erheblich höheren Anreiz für die Altgesellschafter schafft, neue Mittel zur Verfügung zu stellen. Es dürfte für ein sanierungsbedürftiges Unternehmen erheblich schwieriger sein, neues Kapital zu erhalten, wenn die Wertzufuhr allein den Gläubigern zufließen müsste. Die Regelung zur absoluten Priorität soll sinnvolle Restrukturierungsanreize nicht behindern, sondern verhindern, dass Gesellschafter auf Kosten der Gläubiger ein restrukturiertes Unternehmen erlangen, ohne selbst entsprechende Beiträge zu erbringen. Insofern ist die Entscheidung des Gesetzgebers zum Empfänger der kompensierenden Wertzufuhr konsequent.

Die Planbetroffenen der Gruppe 1 vermochten nicht vorzutragen, dass in die vorgenommene Unternehmensberatung (siehe hierzu die Anlage 17 zu dem Plan) nicht alle relevanten Bewertungskriterien eingeflossen wären und auch für das Gericht ist die dort gewählte Bewertungs- und Berechnungsmethodik nachvollziehbar.

Nachdem alle Voraussetzungen nach § 27 Abs. 1 StaRUG vorliegen, stellt sich die Frage etwaiger Ausnahmen nach § 28 StaRUG nicht und bedeutet dies zugleich, dass die Planbetroffenen der Gruppe 1 gemäß § 26 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf der Grundlage des Plans den Planbetroffenen zufließen soll.

Alle Planbetroffenen wurden zu dem Antrag auf gerichtliche Bestätigung des Plans gehört.

Die Bestätigung des Restrukturierungsplanes war nicht nach § 63 Abs. 1 StaRUG von Amts wegen zu versagen.

Ausweislich der Gerichtsakte und dem Protokoll vom 19.2.2025 sind die Vorschriften über den Inhalt und die verfahrensmäßige Behandlung des Restrukturierungsplans sowie über die Annahme des Plans durch die Planbetroffenen in allen wesentlichen Punkten beachtet worden.

Die Bestätigung des Restrukturierungsplanes war nicht gemäß § 63 Abs. 1 StaRUG von Amts wegen zu versagen.

Die Planbetroffenen der Gruppe 1 vermochten keine Anhaltspunkte vorzutragen, welche den Schluss zulassen, dass die Schuldnerin nicht drohend zahlungsunfähig sei (§ 63 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG), solche sind auch ansonsten nicht ersichtlich. Insbesondere sind die Forderungen aller drei Planbetroffener bei der Prüfung zu berücksichtigen, ob die Schuldnerin drohend zahlungsunfähig ist. Grund für die Prüfung ist, dass das Restrukturierungsverfahren einerseits nur denjenigen Schuldnern offenstehen soll, bei denen zum Zeitpunkt der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens jedenfalls die Zahlungsunfähigkeit droht. Wenn noch nicht einmal eine drohende Zahlungsunfähigkeit besteht, soll ein Schuldner nicht die Möglichkeit erhalten, über dieses Verfahren möglicherweise gravierende Einschnitte in die Forderungen der Planbetroffenen durchsetzen zu können. Allerdings darf der antragstellende Schuldner zum Zeitpunkt der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens noch nicht bereits zahlungsunfähig sein. Schuldnern, die bereits bei Verfahrensbeginn zahlungsunfähig sind, soll nur das Insolvenzverfahren offenstehen. Anhaltspunkte für eine bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit sind hier indes nicht gegeben, so dass dies nicht weiter zu prüfen ist.

Bei der Prüfung der Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO sind im Regelfall auch streitige Verbindlichkeiten in die Zahlungsunfähigkeitsprüfung einzubeziehen (vgl. statt vieler etwa Mock in Uhlenbruck, Kommentar zur Insolvenzordnung, RandNr. 15. Aufl. RandNr. 85 zu § 17 InsO), gleiches gilt auch im Restrukturierungsverfahren. Der im StaRUG verwendete Begriff der drohenden Zahlungsunfähigkeit entspricht dem in der Insolvenzordnung (§ 18 Abs. 2 InsO) verwendeten. Danach droht der Schuldner zahlungsunfähig zu werden, wenn er – unter Zugrundelegung eines Prognosezeitraums von regelmäßig 24 Monaten – voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungspflichten im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen. Im Rahmen des Planbestätigungsverfahrens dürfen bei der danach anzustellenden Prognose die Planbestätigung und die damit verbundenen Wirkungen nicht berücksichtigt werden, denn diese sollen gerade zur nachhaltigen Beseitigung der drohenden Zahlungsunfähigkeit führen. Vielmehr ist für die Prüfung des Versagungsgrundes „Nichtvorliegen der drohenden Zahlungsunfähigkeit“ maßgeblich, wie sich die finanzielle Situation des Schuldners weiterentwickeln würde, wenn der Restrukturierungsplan nicht bestätigt würde (vgl. zum Ganzen etwa Jungmann im Münchener Kommentar zum StaRUG, RandNr. 20–24 zu § 63 StaRUG). Will das Restrukturierungsgericht einem Restrukturierungsplan die Bestätigung versagen, muss

die fehlende drohende Zahlungsunfähigkeit zu seiner vollen (im Rahmen der Amtsermittlung zu bildenden) Überzeugung i. S. v. § 286 ZPO i. V. m. § 38 S. 1 StaRUG feststehen. Verbleibende Zweifel am Nichtvorliegen der drohenden Zahlungsunfähigkeit führen dazu, dass die Planbestätigung nicht versagt werden darf.

Nach der Überzeugung des Gerichts sind bei der Prüfung, ob zum Zeitpunkt der Entscheidung über den Antrag auf Bestätigung des Restrukturierungsplanes die Forderung aller drei Planbetroffener mit einzubeziehen. Zwar sind die Forderungen der Planbetroffenen der Gruppe 1 zwischen den Verfahrensbeteiligten umstritten. Wie ausgeführt sind aber auch bestrittene Forderungen insoweit einzubeziehen, und allenfalls mit einem Wertabschlag zu berücksichtigen, wenn es überwiegend wahrscheinlich ist, dass diese nicht in voller Höhe durchgesetzt werden können. Zutreffend hat die Schuldnerin in dem Restrukturierungsplan (dort Seite 27) darauf hingewiesen, dass die Entscheidung des BGH IX ZR 211/13 grundsätzlich nur im Rahmen einer Vorsatzanfechtung nach § 133 InsO zu berücksichtigen ist. Dies kann jedoch letztlich dahinstehen, da vorliegend nicht die Fälligkeit der Forderungen der Planbetroffenen der Gruppe 1 streitig ist, sondern deren Höhe. Aus dem von der Schuldnerin vorgelegten Liquiditätsplan (Anlage 1 zum Restrukturierungsplan, dort insbesondere Seite 6 und 7) ist ersichtlich, dass die Schuldnerin unter Einbeziehung der Forderungen der Planbetroffenen spätestens Ende März 2025 zahlungsunfähig zu werden droht. Einwendungen hiergegen vermochten die Planbetroffenen der Gruppe 1 nicht vorzubringen und sind auch ansonsten nicht ersichtlich. Die Planbetroffenen der Gruppe 1 ergehen sich hier lediglich in Vermutungen, dass eine Gesellschaft, die in der Lage war, die nicht unerheblichen Kosten zur Vorbereitung eines Restrukturierungsverfahrens aufzubringen, uneingeschränkt liquide sein müsste, ohne sich mit dem vorgelegten Liquiditätsplan auseinanderzusetzen.

Ob die Schuldnerin inzwischen überschuldet wäre, ist vorliegend nicht von Bedeutung. Zum einen gibt es dafür keine Anhaltspunkte. Zudem kann Überschuldung nur vorliegen, wenn „auch unter Berücksichtigung der Aussichten auf die Verwirklichung des Restrukturierungsziels keine positive Fortführungsprognose besteht“ (BT-Drs. 19/24181, 137). Da bei der Entscheidung übereinen Antrag nach § 60 Abs. 1 StaRUG der Restrukturierungsplan schon angenommen ist und der Eintritt seiner weiteren Wirkungen nur noch von der (rechtskräftigen) gerichtlichen Planbestätigung abhängt, kann es keine Fälle geben, in denen die Voraussetzungen von § 19 Abs. 2 S. 1 InsO erfüllt sind, der Restrukturierungsplan im Übrigen aber bestätigungsfähig wäre.

Die Vorschriften über den Inhalt des Plans wurden ebenfalls beachtet (§ 63 Abs. 1 Nr. 2, 1. Alt. StaRUG).

Hier haben die Planbetroffenen der Gruppe 1 lediglich Einwendungen gegen die Auswahl der Planbetroffenen (§ 8 StaRUG) und die Einteilung der Planbetroffenen in Gruppen (§ 9 StaRUG) vorgebracht und dies sind auch die einzigen Punkte, die Bedenken gegen die Beachtung der gesetzlichen Vorschriften über den Inhalt des Planes

ausgesetzt sein könnten. Insbesondere wurden nur gestaltbare Rechtsverhältnisse einbezogen (§ 2 StaRUG), darunter keine, die nach § 4 StaRUG ausgenommen wären. Der darstellende Teil des Plans enthält alle Angaben, die für die Entscheidung der von dem Plan Betroffenen über die Zustimmung zum Plan und für dessen gerichtliche Bestätigung erheblich sind (§ 6 Abs. 1 StaRUG) und der gestaltende Teil des Plans enthält hinreichend bestimmte Regelungen (§ 7 Abs. 1 StaRUG).

Die Auswahl der Planbetroffenen ist nicht zu beanstanden. Die Auswahl der Planbetroffenen hat nach sachgerechten Kriterien zu erfolgen, die im darstellenden Teil des Plans anzugeben und zu erläutern sind (§ 8 S. 1 StaRUG). Das Kriterium der Sachgerechtigkeit ist objektiver Natur, weil die Auswahl der Planbetroffenen dann sachgerecht ist, wenn sie am Restrukturierungsziel (siehe § 31 Abs. 2 Nr. 1 StaRUG) ausgerichtet ist und der rechtlichen und wirtschaftlichen Situation der Planbetroffenen Rechnung trägt. Zumindest muss die drohende Zahlungsunfähigkeit beseitigt werden und die Bestandsfähigkeit des Unternehmens sichergestellt werden, § 14 Abs. 1 StaRUG. Bei der Auswahl der Planbetroffenen kommt dem Schuldner ein Auswahlermessen zu (vgl. BT-Drs. 19/24181, 87, 117 und für die Literatur etwa Parzinger/Knebel im Münchener Kommentar zum StaRUG, RandNr. 17 zu § 8 StaRUG m.w.Nw.). Die vornehmliche Kontrollinstanz der schuldnerischen Auswahlentscheidung ist die privatautonome Zustimmung oder Ablehnung der qualifizierten Mehrheit der Planunterworfenen. Die Planbetroffenen stimmen dem Plan in dem Wissen zu, dass andere Beteiligte keinen Sanierungsbeitrag leisten. Diese privatautonome Begrenzung der schuldnerischen Gestaltungsfreiheit rechtfertigt es, dem Schuldner einen weiten Ermessensspielraum zu gewähren, innerhalb dessen eine gerichtliche Kontrolle nicht stattfindet.

Eine Versagung der Planbestätigung kann daher nur erfolgen, wenn zur Überzeugung des Gerichts feststeht, dass die Auswahl der Planbetroffenen nicht sachgerecht ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Aufzählungen und Regelbeispiele in § 8 Abs. 1 S. 2 StaRUG nicht abschließend sind (einhellige Auffassung, vgl. etwa Parzinger/Knebel a.a.O. RandNr. 20–27 zu § 8 StaRUG). Bei den nicht einbezogenen Forderungen ist allerdings nicht zu erwarten, dass diese auch in einem Insolvenzverfahren voraussichtlich vollständig erfüllt würden, so dass sich die Sachgerechtigkeit nicht aus § 8 S. 2 Nr. 1 StaRUG ergeben kann. Die nicht einbezogenen Gläubiger sind jedenfalls nicht vollständig insolvenzfest gesichert und zumindest hinsichtlich der ungesicherten Forderungsteile hätten diese in einem Insolvenzverfahren (ebenso wie die Planbetroffenen) keine vollständige Befriedigung zu erwarten. Es wurden auch nicht sämtliche Gläubiger in den Plan einbezogen (§ 8 S. 2 Nr. 3 StaRUG).

Der Maßstab kann daher nur sein, ob die in der Auswahl angelegte Differenzierung nach der Art der zu bewältigenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Schuldners und den Umständen angemessen erscheint (§ 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG). Die in der Auswahl angelegte Differenzierung muss zunächst nach der Art der wirtschaftlichen Schwierigkeiten

rigkeiten angemessen sein. Dass es um eine Differenzierung geht, bedeutet im Umkehrschluss, dass nicht alle möglichen Gläubiger oder Gesellschafter einbezogen werden, in dem Fall läge ohnehin eine Sachgerechtigkeit nach § 8 S. 2 Nr. 3 StaRUG vor. Die Einbeziehung der Umstände erhöhen den Spielraum des Schuldners und lassen Raum für die individuellen Gegebenheiten. Sie öffnen § 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG dafür, die Maßnahmen der Restrukturierung auf die Bedürfnisse der Gläubiger abzustimmen und nicht-wirtschaftliche Kriterien in die Betrachtung einfließen zu lassen.

Die Schuldnerin hat in dem Restrukturierungsplan detailliert dargelegt (Seite 30 – 34 des Plans, AS. 613–617), weswegen sie die Auswahl der Planbetroffenen für sachgerecht erachtet und insbesondere weswegen keine weiteren Gläubiger in den Restrukturierungsplan einbezogen wurden. Diese Bewertung wird durch das Gericht geteilt. Insbesondere ist nicht zu beanstanden, dass folgende Gläubiger nicht in den Restrukturierungsplan einbezogen wurden:

Die Forderungen der beteiligten Kreditinstitute mussten nicht einbezogen werden. Zutreffend hat die Schuldnerin darauf hingewiesen, dass wenn die Forderungen dieser Gläubiger in den Plan einbezogen und den gleichen Forderungskürzungen wie bei den Planbetroffenen unterworfen würden, unweigerlich zu erwarten stünde, dass diese Gläubiger ihre Sicherungsrechte geltend machen würden, was zu einem erheblichen Liquiditätsabfluss bei der Schuldnerin führen würde, der zu einer Einstellung des Geschäftsbetriebes führen müsste. Die Nichteinbeziehung der Forderungen der Banken E. F. und der E. F. in den Plan ist daher zum Schutz des operativen Geschäftsbetriebes der Schuldnerin sachgerecht (vgl. BT-Drs. 19/24181 S. 118; AG Karlsruhe, Beschl. v. 25.3.2022, Az. 102 RES 2/21; Parzinger/Knebel a.a.O. RandNr. 53 zu § 8 StaRUG). Die Nichteinbeziehung der Forderung der G.H. GmbH kann angesichts der geringen Forderungshöhe als sachgerecht erachtet werden, ungeachtet der Frage, ob es sich hierbei um einen Kleingläubiger i. S. v. § 8 S. 1 Nr. 2, 3. Alt. StaRUG handelt. Im Übrigen haben diese Gläubiger einen Sanierungsbeitrag außerhalb des Plans geleistet, indem sie ungeachtet der drohenden Zahlungsunfähigkeit der Schuldnerin die Darlehen nicht fällig gestellt haben.

Hinsichtlich der nicht einbezogenen Lieferanten hat die Schuldnerin unbeanstandet vorgetragen, dass deren Forderungen in einem Insolvenzverfahren in voller Höhe ausgeglichen würden (als Masseverbindlichkeiten) und somit deren Nichteinbeziehung schon nach § 8 S. 2 Nr. 1 StaRUG sachgerecht wäre. Außerdem ergibt sich auch hier die Sachgerechtigkeit aus dem Schutz des operativen Geschäftsbetriebes (s. o.). Es stünde zu erwarten, dass die Lieferanten ihre Geschäftsbeziehung zur Schuldnerin unverzüglich beenden würden, wenn Sie Forderungskürzungen wie die Planbetroffenen hinnehmen müssten.

Es ist weiter auch sachgerecht, dass die Forderungen der sonstigen privaten Darlehensgeber der Schuldnerin (der I.J., der K.L. GmbH sowie des M.N.) nicht in den Plan einbezogen wurden. Auch diese Gläubiger haben bereits Sanierungsbeiträge außerhalb des Plans geleistet, ins-

besondere durch förmliche Stundungen und Verlängerungen der Darlehenslaufzeiten, zuletzt bis zum 31.12.2025. Bei den Forderungen des Gläubigers M.N. kommt hinzu, dass auch dieser voraussichtlich seine Sicherungsrechte an dem Warenlager der Schuldnerin geltend machen würde, wenn er Eingriffe in dem Umfang wie die Planbetroffenen hinnehmen müsste. Da die Schuldnerin essentiell hierauf angewiesen ist, ist die Nichteinbeziehung auch hier zum Schutz des operativen Geschäftsbetriebes als sachgerecht zu betrachten.

Bei der Forderung der Komplementärin handelt es sich offenkundig angesichts der geringen Forderungshöhe um eine Kleingläubigerin, so dass deren Nichteinbeziehung schon im Lichte des § 8 S. 2 Nr. 2, 3. Alt. StaRUG als sachgerecht anzusehen ist.

Bei den sonstigen Gläubigern aus dem operativen Geschäftsbetrieb (insbesondere Steuer und Löhne) hat die Schuldnerin unwidersprochen vorgetragen, dass diese in einem Insolvenzverfahren in voller Höhe erfüllt werden könnten, so dass sich die Sachgerechtigkeit schon aus § 8 S. 2 Nr. 1 StaRUG ergibt und es sich im Übrigen um privilegierte Kleingläubiger handelt, die regelmäßig nicht in einen Restrukturierungsplan einbezogen werden müssen. Auch diese Wertung wird durch das Gericht geteilt.

Es ist schließlich nicht zu beanstanden, dass die Einlagenrückzahlungsforderungen der stillen Gesellschafter (soweit diese nicht ohnehin bereits während der Laufzeit des Restrukturierungsverfahrens planmäßig erfüllt wurden) nicht in den Plan einbezogen wurden. Hierbei handelt es sich durchweg um Forderungen, die im Falle eines Insolvenzverfahrens nachrangig gemäß § 39 Abs. 2 InsO wären. Da diese im Insolvenzfall ohnehin (wie aus der Vergleichsrechnung im Plan ersichtlich ist) nicht befriedigt würden, ist es zur Bewältigung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Schuldnerin i. S. v. § 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG sachgerecht, diese nicht einzubeziehen. Außerdem haben auch diese Gläubiger außerhalb des Planes einen Sanierungsbeitrag geleistet, indem sie ungeachtet der drohenden Insolvenzgefahr ihre Einlagen nicht gekündigt haben.

Die Planbetroffenen der Gruppe 1 haben lediglich eingewandt, dass sie es als sachgerecht erachten würden, wenn sie ebenfalls nicht in den Restrukturierungsplan einbezogen worden wären. Hierbei beachten sie jedoch nicht, dass ein Schuldner wie dargelegt ein Auswähler messen hat, welche Gläubiger er in einen Plan einbeziehen will, welches nur durch das Kriterium der Sachgerechtigkeit begrenzt wird. Bei diesen Planbetroffenen liegt keiner der oben genannten Gründe vor, welche eine Nichteinbeziehung als sachgerecht erscheinen ließe. Weder handelt es sich um Kleingläubiger, noch ist deren Nichteinbeziehung zum Schutz des operativen Geschäftsbetriebes erforderlich (die Geschäftsbeziehung der Planbetroffenen der Gruppe 1 zur Schuldnerin ist beendet und diese liefern keine Waren mehr). Die Behauptung, dass diese Planbetroffenen durch ihr Verhalten ebenfalls einen erheblichen Sanierungsbeitrag für die letzten Jahre geleistet hätten, ist überaus unpräzise. Dies kann allenfalls so verstanden werden, dass diese Planbetroffenen es bislang unterlassen haben, ihre Forderungen

gen gerichtlich geltend zu machen. Dies ist jedoch mit einer Stundung oder Prolongierung einer unstreitigen Forderung nicht vergleichbar und gebietet daher nicht, diese Planbetroffenen ebenfalls nicht in den Plan einzubeziehen. Soweit sich diese Planbetroffenen an dem im Plan verwendeten Begriff der „ungewissen Verbindlichkeiten“ stören, wird dieser von der Schuldnerin im Sinne von streitigen Verbindlichkeiten verwendet und gebietet dies ebenfalls nicht, dass es nur sachgerecht wäre, diese Forderungen ebenfalls nicht in den Plan einzubeziehen.

Die Bestätigung des Restrukturierungsplanes war auch nicht gemäß § 63 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG zu versagen, weil die Vorschriften zur Bildung der Gruppen missachtet worden wären, dies ist nicht der Fall. Vorliegend wurden nur Gläubiger einbezogen, welche im Insolvenzfall einfache Insolvenzgläubiger wären, also einfache Restrukturierungsgläubiger i. S. v. § 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG sind. Da keine anderen Gläubiger einbezogen wurden, war es auch nicht geboten, für diese getrennte Gruppen zu bilden. Umgekehrt ist es nicht zu beanstanden, dass die Gruppen wie geschehen gebildet wurden. Gemäß § 9 Abs. 2 S. 1 bis 3 StaRUG können die gesetzlich zu bildenden Gruppen nach Maßgabe wirtschaftlicher Interessen in weitere Gruppen unterteilt werden, soweit sie sachgerecht voneinander abgegrenzt werden und die Kriterien für die Abgrenzung sind im Plan angegeben werden.

Vorliegend wurden die beiden Gruppen nach Auffassung des Gerichts nach sachgerechten Kriterien voneinander abgegrenzt. Das Kriterium der Sachgerechtigkeit betrifft das „Wie“ einer weiteren Aufspaltung. Es regelt also die Anforderungen, die an die Kriterien zu stellen sind, nach denen bestimmt wird, welcher Gläubiger zu welcher der gemäß § 9 Abs. 2 StaRUG entstehenden Gruppen zugeordnet wird (vgl. zum Ganzen etwa Parzinger/Knebel im Münchener Kommentar zum StaRUG, RandNr. 110 zu § 9 StaRUG). Insoweit meint sachgerecht in diesem Zusammenhang, dass die Aufspaltung die gruppeninterne Interessenhomogenität fördert. Befinden sich in der Pflichtgruppe der nicht nachrangigen Restrukturierungsgläubiger beispielsweise zwei Lieferanten und zwei Finanzgläubiger, so können diese nicht in zwei Gruppen mit je einem Finanzgläubiger und einem Lieferanten aufgespalten werden. Denn eine solche Aufspaltung würde die gruppeninternen Interessenunterschiede unberührt lassen und damit nicht den Normzweck erfüllen. Es wäre aber natürlich sachgerecht, die Finanzgläubiger und die Lieferanten jeweils in eine eigene Gruppe einzuordnen. Vom Einzelfall abstrahiert ist also die Aufspaltung regelmäßig anhand der „Bruchlinie“ des wirtschaftlichen Interesses vorzunehmen. Dann kann dem Planersteller auch nicht vorgeworfen werden, die Gruppenbildung nur mit Blick auf die möglichst einfache Überstimmung einzelner Gläubiger unternommen zu haben (Parzinger/Knebel a. a. O.). So ist die Situation vorliegend. Bei den Planbetroffenen der Gruppe 1 handelt es sich um Lieferanten, auch wenn die laufenden Vertragsbeziehungen zur Schuldnerin beendet sind, bei der Planbetroffenen der Gruppe 2 hingegen um eine Finanzgläubigerin, da diese der Schuldnerin ein Darlehen zur Verfügung gestellt hat. Hier verkennen die Planbetroffenen der Gruppe 1 den Begriff des Finanzgläubi-

gers. Hierbei handelt es sich um Kreditinstitute, Darlehensgeber oder sonstige Finanzierer eines Unternehmens. Dass einem Gläubiger eine Geldforderung zusteht, macht ihn noch nicht zu einem Finanzgläubiger, da das Kriterium der Geldforderung auf die Mehrheit der Gläubiger (in vielen Fällen sogar alle) zutrifft. Selbst wenn angenommen wird, dass sich die wirtschaftlichen Interessen der Gläubiger der beiden Gruppen nach Beendigung der Vertragsbeziehungen zu den Planbetroffenen der Gruppe 1 angenähert haben und daher diese Unterscheidung für die Frage der Sachgerechtigkeit der Abgrenzung nur noch von geringerem Gewicht wäre, ist die Abgrenzung der Gruppen auch noch aus einem weiteren Grund sachgerecht. Bei den Forderungen der Planbetroffenen der Gruppe 1 handelt es sich um streitige Forderungen, jedenfalls vermochten die Planbetroffenen nicht vorzutragen, dass sie sich außergerichtlich und verbindlich (z. B. in Form eines Vergleiches) mit der Schuldnerin über die Höhe der Forderungen geeinigt hätten und daher eine gerichtliche Geltendmachung nicht notwendig wäre. Die Forderungen der einzigen Planbetroffenen der Gruppe 2 ist hingegen unstreitig. Schon dies führt schon zu deutlich unterschiedlichen wirtschaftlichen Interessen der Planbetroffenen, so dass deren Abgrenzung als sachgerecht betrachtet werden muss. Für die Sachgerechtigkeit der Abgrenzung der beiden Gruppen ist es hingegen nicht von Bedeutung, dass der Investor (der zudem der Schuldnerin nahesteht) lediglich begrenzte Finanzmittel zur Verfügung stellt, die es ausschließlich gebieten würden, bei den beiden Gruppen unterschiedliche Leistungen (einmal 8 % und einmal 10 %) vorsehen zu können. Es ist angesichts der Höhe der Forderung der Planbetroffenen der Gruppe 2 offensichtlich, dass die Schuldnerin auch hier eine um 2 % höhere Planleistung hätte finanzieren können. Hierauf kommt es jedoch nach dem Vorstehenden nicht mehr an. Auch das Argument der Schuldnerin im nachgelassenen Schriftsatz vom 24.2.2025, dass § 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG erlaube, lediglich Finanzgläubiger in einen Restrukturierungsplan einzubeziehen, und es daher nicht zu beanstanden wäre, wenn für diese eine gesonderte Gruppe gebildet wird, ist nicht relevant, da diese Begründung nicht im Restrukturierungsplan dargelegt wurde und somit für die Beurteilung der Sachgerechtigkeit nicht herangezogen werden kann.

Wenn die Kriterien der Abgrenzung sachgerecht sind (wie hier) führt alleine der Umstand, dass die Art der Gruppenbildung zur Folge hat, dass die Voraussetzung des § 26 Abs. 1 Nr. 3, 2. Halbsatz StaRUG gegeben sind (wie hier) nicht dazu, dass angenommen werden müsste, deswegen sei die Abgrenzung wieder nicht sachgerecht. Es ist nicht als missbräuchlich anzusehen, wenn ein Schuldner insoweit von seinen Gestaltungsmöglichkeiten Gebrauch macht.

Ein Anhaltspunkt dafür, dass die Annahme des Plans aufgrund unlauterer Begünstigungen einzelner Planbetroffener herbeigeführt wurde, liegt ebenfalls nicht vor (§ 63 Abs. 5 StaRUG). Hier ergehen sich die Planbetroffenen der Gruppe 1 lediglich in Spekulationen, dass der Planbetroffenen der Gruppe 2 außerhalb des Planes entgegen § 10 Abs. 3 StaRUG Leistungen zugeflossen seien, um sie zu ihrem Abstimmungsverhalten zu bewegen.

Konkrete Anhaltspunkte auf ein solches Abkommen vermochten die Planbetroffenen der Gruppe 1 jedenfalls nicht vorzubringen und solche sind auch ansonsten nicht ersichtlich. Es ist durchaus naheliegend, dass die Planbetroffene der Gruppe 2 im Hinblick auf die familiäre Verbundenheit (sie ist die Mutter der beiden Geschäftsführer der Schuldnerin) bereit war, erhebliche Einbußen auf ihre Forderung hinzunehmen und deswegen dem Plan zugestimmt hat.

Soweit die Planbetroffene O.P. und die Planbetroffene Q.R. GmbH im Abstimmungstermin Widerspruch gegen den Plan erhoben und behauptet haben, dass sie durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt werden als sie ohne den Plan stünden, war der Antrag auf Versagung der Bestätigung schon gemäß § 64 Abs. 3 S. 1 StaRUG zurückzuweisen, da im gestaltenden Teil des Restrukturierungsplans Mittel für den Fall bereitgestellt werden, dass ein Planbetroffener eine Schlechterstellung nachweist (siehe Abschnitt IV des gestaltenden Teils Band I AS. 644). Der Antrag nach § 64 Abs. 1 S. 1 StaRUG wäre im Übrigen auch deswegen als unzulässig zurückzuweisen gewesen, da es an der Glaubhaftmachung fehlt (§ 64 Abs. 2 S. 2 StaRUG). Zwar haben diese Planbetroffenen im Abstimmungsverfahren dem Plan widersprochen und geltend gemacht hat, dass sie durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt werden als sie ohne

Plan stünden (§ 64 Abs. 2 S. 1 StaRUG). Es fehlt jedoch an der nach S. 2 dieser Bestimmung notwendigen Glaubhaftmachung im Abstimmungstermin. Eine Schlechterstellung hätte allenfalls dann angenommen werden können, wenn das Alternativszenario zu dem Plan nicht die Durchführung eines Regelinsolvenzverfahrens, sondern die Veräußerung des Unternehmens (oder von Gesellschaftsanteilen) zu einem Kaufpreis, welcher dem Unternehmen so viel Kapital zugeführt hätte, dass damit die Gläubiger besser als in dem Plan gestellt werden könnten. Die Planbetroffenen der Gruppe 1 vermochten schon nicht vorzutragen, dass die Veräußerung des Unternehmens überhaupt zur Debatte stand. Anscheinend gab es lediglich Verhandlungen über den Erwerb der Gesellschaftsanteile oder eines Teiles davon. Als einziges präsentiertes Beweismittel in dem Erörterungs- und Abstimmungstermin vermochten die Planbetroffenen der Gruppe 1 das Zeugnis ihrer Verfahrensbevollmächtigten im Termin anzubieten, die auch entsprechend als Zeugin vernommen wurde. Auch sie vermochte nicht zu bestätigen, dass es zu einem konkreten Kaufangebot, geschweige denn zu einem verbindlichen Kaufangebot für die Gesellschaftsanteile gekommen wäre. Somit vermochten die Planbetroffenen der Gruppe 1 nicht im Termin glaubhaft zu machen, dass sie durch den Plan schlechter stünden als ohne Plan.

# Kommentare

Rechtsanwalt *Sascha Borowski*, Düsseldorf\*

## Anmerkungen zu BGH, Urteil vom 13.11.2025 – IX ZR 127/24

Kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche von Aktionären sind keine einfachen Insolvenzforderungen iSd § 38 InsO

BGH IX ZR 127/24

OLG München 5 U 7318/22e

LG München I 29 O 7754/21

§§ 38, 29, 178, 179 InsO, §§ 31, 823, 826 BGB, § 400 AktG, §§ 97, 98 WpHG

### I. Ausgangslage

Der BGH hatte im Rahmen einer Tabellenfeststellungsklage zu entscheiden, ob behauptete kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche eines Aktionärs im Rang des § 38 InsO festzustellen sind. Der Insolvenzverwalter sowie der gemeinsame Vertreter der Anleihegläubiger der Insolvenzschuldnerin hatten der im Rang des § 38 InsO

zur Insolvenztabelle angemeldeten Forderung widersprochen, §§ 178 Abs. 1, S. 1 179 Abs. 1 InsO. Während die erste Instanz eine Feststellung zur Insolvenztabelle negierte, hob das Berufungsgericht die Entscheidung auf. Bis zu der hier besprochenen BGH-Entscheidung (SanB 2025, S. 168) war die Behandlung von Aktionärsseite behaupteter Schadensersatzansprüche im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft umstritten.

### II. Meinungsstand in der Literatur

In der Literatur wird die Auffassung vertreten, dass Schadensersatzansprüche (ehemaliger) Aktionäre nach §§ 823 Abs. 2, 826, 31 BGB im Insolvenzverfahren nachrangige Forderungen sind, § 39 Abs. 1, S. 1 Nr. 5 InsO (Uhlenbruck/Hirte InsO § 11, Rn. 205a). Mitunter wird auch vertreten, dahingehende Schadensersatzansprüche von Aktionären seien iRd Schlussverteilung nach § 199 S. 2 InsO zu behandeln (Thole, ZIP 2020, 2533; Habersack, ZIP 2025, 1307).

\* Mehr über den Autor erfahren Sie auf S. III.

Demgegenüber wird, insbesondere von Aktionären und deren Beratern, vertreten, dass deren Schadensersatzansprüche einfache Forderungen iSd § 38 InsO seien. Der Kapitalmarktinformationshaftung sei der Vorrang vor den Kapitalerhaltungsgrundsätzen zu gewähren (Bitter/Jochum, ZIP 2021, 653, 668), ist nur eins von vielen Argumenten. Die Nachrangigkeit dahingehender Ansprüche von (geschädigten) Aktionären wirke sich negativ auf die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes aus, sodass die Kapitalmarktinformationshaftung ausgehöhlt würde (Bitter/Jochum, aaO, S. 665).

### III. Entscheidung des BGH

Der IX. Zivilsenat stellt in der hier besprochenen Entscheidung die Nachrangigkeit dahingehender kapitalmarktrechtlicher Schadensersatzansprüche von Aktionären fest. Ob dahingehende Ansprüche im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO zu verorten sind oder im Rahmen der Schlussverteilung aus etwaig verbleibenden Überschüssen zu bedienen sind, § 199 S. 2 InsO, was faktisch einer Nach-Nachrangigkeit gleichstehen würde, lässt der Senat offen.

Der IX. Zivilsenat führt im Rahmen der Begründung seiner Entscheidung das Folgende aus:

Im Insolvenzverfahren gilt dem Grunde nach, dass die Verteilung des nicht für die Befriedigung aller Gläubiger ausreichenden Vermögens des Schuldners allein den insolvenzrechtlichen Maßstäben folgt.

Voraussetzung für die Teilnahme an der Verteilung ist ein materiell-rechtlicher Anspruch, § 194 Abs. 1 BGB. Im Weiteren unterscheidet die Insolvenzordnung zwischen Gläubigern, die sich am Eigenkapital des Schuldners beteiligt haben und den verbleibenden Gläubigern.

Auch instanzübergreifend besteht Einigkeit, dass keine gesetzlichen Regelungen existieren, die sich zum Rang von kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüchen auf deliktischer Grundlage (§ 826 BGB oder aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 400 Aktiengesetz und § 331 Abs. 1 Nr. 1 HGB) oder zu Schadensersatzansprüchen spezialgesetzlicher Regelung, §§ 97, 98 WpHG, verhalten.

Der BGH geht im Folgenden auf die §§ 38, 39, 199 InsO ein:

Entscheidend für die Einordnung des Rangs von Ansprüchen im Insolvenzverfahren einer Emittentin ist die Insolvenzordnung und nicht der materiell-rechtliche Anspruch. Zutreffend stellt der IX. Zivilsenat fest, dass auch einfache Insolvenzgläubiger zugleich Gläubiger nachrangig zu behandelnder Forderungen im Insolvenzverfahren sein können. Die seit Eröffnung des Insolvenzverfahrens laufenden Zinsen und Säumniszuschläge der Insolvenzgläubiger stellen ebenso nachrangige Forderungen dar, wie die Kosten, die den einzelnen Insolvenzgläubigern durch die Teilnahme an dem Insolvenzverfahren erwachsen, § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 2 InsO.

Damit wird seitens des Senats klargestellt, dass ein Auseinanderfallen der „Ränge“ in ein und demselben Insolvenzgläubiger möglich ist.

An der Insolvenzsuldnerin beteiligte Personen nehmen hingegen an der Schlussverteilung nur teil, wenn im Übrigen die Forderungen der Insolvenzgläubiger vollständig befriedigt wurden, § 199 S. 2 InsO.

Der Senat stellt weiterhin fest, dass allein durch die Gesellschafterstellung die Verortung der Ansprüche einen bestimmten Rang nicht rechtfertigt (mit Verweis auf Brinkmann/Richter, AG 2021, 489, 490).

Ansprüche von Eigenkapitalgebern, die auf der Beteiligung an der Gesellschaft fußen, sind nicht mit Ansprüchen von Fremdkapitalgebern vergleichbar und folglich im Rahmen der Verteilung unterschiedlich zu behandeln.

#### 1. Einheitliche Betrachtung des BGH

Die von Aktionären verfolgten kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzansprüche haben ihren Ursprung in dem Erwerb der gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsstellung. Folglich sind derartige Ansprüche im Rang des § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO zu verorten oder entsprechend § 199 S. 2 InsO zu behandeln.

Da mit dem Aktienerwerb die Beteiligung am Unternehmen der Schuldnerin verfolgt wird, ist die Beteiligung an dem Unternehmen das primäre Ziel und infolgedessen eine Behandlung dahingehender Schadensersatzansprüche im Rang des § 38 InsO ausgeschlossen.

Der BGH folgt daraus, dass sowohl die Ansprüche als auch die Rechtsstellung des Aktionärs sich von denen einfacher Insolvenzgläubiger unterscheiden. Forderungen im Rang des § 38 InsO beruhen nicht auf der Beteiligung an der Schuldnerin, anders als Forderungen der Gesellschafter, vgl. § 39 Abs. 1, S. 1 Nr. 5 InsO und § 199 S. 2 InsO.

Für die Beantwortung der Frage, wie kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche von Aktionären iRd Insolvenzverfahrens zu behandeln sind, stellt der BGH auf den Entstehungsgrund des Anspruchs ab. Irrelevant ist hingegen, ob zum Zeitpunkt der Geltendmachung des Anspruchs das Mitgliedschaftsrecht besteht oder nicht, da der geltend gemachte Anspruch auf der (vormaligen) Stellung als Aktionär beruht.

Hat die Forderung ihren Ursprung in der Beteiligung als Gesellschafter, ist diese nachrangig.

Gläubiger, die sich als Eigenkapitalgeber an der Schuldnerin beteiligen, bzw. die daraus folgenden Forderungen nach den Regeln der Insolvenzordnung sind anders zu behandeln als Forderungen jener Gläubiger, die sich nicht als ein Kapitalgeber beteiligt haben.

Eine Drittgläubigerforderung ist in diesem kapitalmarktrechtlichen Schadensersatzanspruch – so der BGH – ebenfalls nicht zu sehen. Auch insoweit wird seitens des Senats auf die (vormalige) Aktionärsstellung rekurriert.

#### 2. Differenzierende Betrachtung des OLG München

Anders als der BGH in der hier besprochenen Entscheidung vertritt der zuvor in der Sache befasste Senat des OLG München, 5 U 7318/22e = SanB 2024, S. 136, die Auffassung, dass zwischen dem Schadensersatzanspruch



einerseits und der Aktionärsstellung andererseits kein zwingender Zusammenhang besteht. Dabei verkennt das OLG in seiner Entscheidung nicht, dass Mitgliedschaftsrechte von Gesellschaftern bzw. Aktionären in der Insolvenz keine Insolvenzforderungen iSd § 38 InsO sind. Mithin gehen beide Senate im Ausgangspunkt davon aus, dass die Einlage sogenanntes haftendes Eigenkapital darstellt.

Der OLG-Senat betrachtet jedoch die aus der Gesellschaftserstellung folgenden Ansprüche gegen die Insolvenzschuldnerin von den Schadensersatzansprüchen aufgrund des deliktischen Handels der Organe getrennt. Konkret seien Schadensersatzansprüche nach §§ 823 Abs. 2, 826, 31 BGB von der Aktionärsstellung isoliert zu betrachten. Die schädigende Handlung begründet den Schadensersatzanspruch und nicht erst der durch den Erwerb der Aktien eintretende Schadenseintritt. Die schädigende Handlung und der hieraus folgende Schadensersatzanspruch trete vor der Übertragung der Aktien und mithin abgekoppelt von der Aktionärsstellung ein.

Das Berufungsgericht hat unter Bezugnahme auf die EMTV-Entscheidung (BGH NJW 2005, 2450) kapitalmarktrechtliche Ansprüche von Aktionären als einfache Forderungen im Sinne des § 38 InsO angesehen. Außerhalb der Insolvenz können Aktionären gegen die Emittentin kapitalmarktrechtliche Ansprüche zustehen, die nicht im Zusammenhang mit den mitgliedschaftlichen Rechten stehen. Danach soll den Aktionären solcher kapitalmarktrechtlicher Schadensersatzansprüche eine Stellung von sog. Drittgläubigern zukommen (BGH NJW 2005, 2450). Unter Bezugnahme auf die Entscheidung des BGH vom 19.5.2022, Az. IX ZR 67/21, stellte das Berufungsgericht fest, dass der Schadensersatzanspruch seinen Grund nicht im Vertragsabschluss hat, sondern vorgelagert in dem schädigenden Ereignis selbst. Abzustellen ist auf die fehlerhafte Information des Kapitalmarktes und nicht auf den Vertragsschluss.

Für die Einordnung der Schadensersatzanforderung ist es nach der Rechtsprechung des OLG München irrelevant, ob Eigen- oder Fremdkapital betroffen ist, entscheidend für die Entstehung des materiell-rechtlichen Schadensersatzanspruchs ist bereits die Täuschung selbst.

Die Berufungsentscheidung bezieht sich auf die EMTV-Entscheidung des BGH, wonach eine Haftung der Aktiengesellschaft zugunsten von Aktionären bejaht wurde. Hintergrund war der Erwerb von Aktien am Sekundärmarkt. Die Organe hatten fehlerhafte Kapitalmarktinformation veröffentlicht. Eben diese fehlerhaften Kapitalmarktinformationen führten zu einer deliktischen Haftung der Organe. Dieses Verhalten wurde im Rahmen der deliktischen Schadensersatzhaftung der Aktiengesellschaft zugerechnet.

Zusammengefasst geht der OLG-Senat von einer entstandenen Schadensersatzverpflichtung, die dem Aktien-erwerb und dem Eintritt des Gläubigers in die Aktionärsstellung vorgelagert ist, aus.

#### IV. Folgen für Aktionäre

Die BGH-Entscheidung lässt keinen Zweifel daran, wie in der Praxis mit kapitalmarktrechtlichen Schadenersatzansprüchen von Aktionären/Gesellschaftern künftig umzugehen ist. Diese sind unabhängig von der Beantwortung der Frage, ob auf sie § 199 S. 2 InsO oder § 39 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 InsO anzuwenden ist, nachrangige Insolvenzforderungen. Dies wirkt sich nicht nur im Rahmen des Umgangs dahingehender Forderungen in der Insolvenztabelle aus, sondern auch auf das gesamte Verfahren. Im Rahmen der Gläubigerversammlungen ist den Aktionären, die kapitalmarktrechtliche Schadensersatzansprüche gegen die Emittentin/Insolvenzschuldnerin geltend machen, schon kein Stimmrecht zu gewähren, § 77 Abs. 1 S. 2 InsO.

*Lutz Tiedemann\**

## Anmerkung zu OLG Hamm, Beschluss vom 20.10.2025 – I-34 U 23/25

### Mangelnde Risikoaufklärung einer Crowdfunding-Plattform gegenüber ihren Kund:innen über die Funktionsweise von Bürgschaften

#### I. Einleitung

Derzeit nehmen Verlustmeldungen bei Crowdfunds-Invest nicht ab. Anleger:innen haben Geld über sogenannte Crowdfundings Immobiliengesellschaften darlehensweise zur Verfügung gestellt. Dabei wurden Anleger:

innen für diese Investments mit Bürgschaften geworben. In dem allgemeinen Verständnis, dass damit die Investments durch Sicherheiten abgesichert seien, investierten, respektive stellten Anleger:innen Gelder Immobiliengesellschaften darlehensweise zur Verfügung.

Tatsächlich sind die Bürgschaften keine realen Sicherheiten. Denn in den Nachrangdarlehen sind sogenannte qualifizierte Nachrangklausel im „Kleingedruckten“ zu

\* Mehr über den Autor erfahren Sie auf S. III.

finden. D. h., wenn Immobiliengesellschaften den Gang zum Insolvenzgericht gehen oder gehen müssen, berufen sich die Immobiliengesellschaften auf die sogenannte qualifizierte Nachrangklausel und verweigern eine Rückzahlung ihrer Darlehensverpflichtungen mit dem Hinweis, dass dies einen Insolvenzgrund herbeiführen würde und mithin keine Fälligkeit besteht. Das ist ein großes Problem der Anleger:innen.

Dieses Problem/Risiko wird auch nicht durch die Bürgschaft geheilt. Denn der Bürge – kann sich auf Grund der Akzessorietät von Darlehen und Bürgschaft – den Anleger:innen dann ebenfalls – wie die Immobiliengesellschaften den Anleger:innen – die Nachrangigkeit berufen und die Zahlung verweigern mit dem Hinweis, dass dies einen Insolvenzgrund herbeiführen würde und mithin keine Fälligkeit besteht.

In dem hier zu besprechenden Beschluss ist das OLG Hamm der Ansicht, dass eine Crowdfunding-Plattform grundsätzlich als Anlagevermittler zu qualifizieren ist und daher über das Risiko einer faktisch nicht bestehende Bürgschaft besonders aufklären muss. Diese Aufklärungspflichten sah das OLG Hamm in dem hiesigen Fall verletzt und sprach dem Kläger gegenüber der Crowdfunding-Plattform Schadensersatzansprüche auf Rückabwicklung des Investments zu.

Der vorliegende Infobrief analysiert den Beschluss des OLG Hamm, indem festgestellt wird, dass die Nachrangklauseln das **Ausfallrisiko** von Anleger:innen **trotz Bürgschaft** deutlich erhöht und daher einer Aufklärungspflicht begründet.

## II. Der Trick mit der qualifizierten Nachrangklausel

Crowdfunding-Plattformen<sup>1</sup> bieten über eine von ihr betriebene Internetplattform Kapitalanlagen in Form von Schwarmfinanzierungen an, bei denen sich Anleger:innen an der Finanzierung von Immobilienprojekten und anderen Start-ups bereits mit Investitionssummen ab 100,- EUR beteiligen können.

Schwarmfinanzierungen über Plattformen beruhen fortlaufend auf dem gleichförmigen Versprechen gegenüber den Anleger:innen. Danach war die Finanzierung von Projekten neben den Kreditinstituten in der Vergangenheit nur professionellen Investoren vorbehalten, die in der Lage waren, ein solches Projekt ausreichend zu prüfen, was für Kleinanleger:innen unmöglich und unwirtschaftlich gewesen wäre. Hier schließen derzeit Plattformen eine Lücke und übernehmen die professionelle Prüfung für die Kleinanleger, die sich damit zu Investitionen zusammenfinden können, von denen sie ohne die Plattformen ausgeschlossen gewesen wären.

Kleinanleger:innen stellen dabei Projektgesellschaften – vermittelt über die Plattform – Darlehen zur Verfügung. Allerdings müssen diese Darlehen qualifiziert nachrangig sein damit kein gewerbsmäßiges Bankgeschäft betrieben

wird. Sonst bedarf es einer Banklizenz gemäß § 32 KWG. Die Beantragung und Führung von Banklizenzen ist jedoch kostspielig. Daher muss ein Weg gefunden werden, die Verpflichtung zu einer Banklizenz zu umgehen.

Die Umgehung besteht darin, die Darlehen mit einer qualifizierten Nachrangklausel zu versehen. Um von einer nur bedingten Rückzahlbarkeit auszugehen, ist seit Inkrafttreten des Finanzkonglomeraterichtlinie-Umsetzungsgesetz die wirksame Vereinbarung eines qualifizierten Rangrücktritts erforderlich.<sup>2</sup> Nachrangdarlehen, die eine Insolvenz verhindernde qualifizierte Nachrangklausel aufweisen, gehören, wie Genussrechte und stille Beteiligungen, zum grauen Kapitalmarkt. Denn Unternehmen, die rückzahlbare Publikumsgelder über qualifiziert nachrangige Anlageangebote einsammeln, brauchen hierfür keine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), wenn hinreichend erkennbar ist, dass mit dem Insolvenz verhindernden, qualifizierten Nachrang die Bedingung der Rückzahlbarkeit der angenommenen Gelder verbunden ist.<sup>3</sup>

Das Problem ist, dass das Risiko auf die Bürgschaft durchschlägt. Im Falle von irreführenden Angaben zu Garantien, insbesondere einer suggerierten Garantie in bestimmter Höhe, die tatsächlich nicht gegeben ist, besteht eine Verpflichtung zur Richtigstellung.<sup>4</sup> Nichts Anderes gilt für den Fall einer Absicherung durch eine Bürgschaft.

## Entscheidung des OLG Hamm

Die Beklagte des Verfahrens betreibt eine Internetplattform unter der Domain <https://www.dagobertinvest.com> und bietet dort Kapitalanlagen in Form von Schwarmfinanzierungen (= Crowdfunding) an, bei denen sich Anleger:innen an der Finanzierung von Immobilienprojekten schon mit geringen Investitionssummen (ab 100,- €) beteiligen können. Der Kläger hat durch Vermittlung dieser Internetplattform zum Zweck der Kapitalanlage drei Darlehensverträge im Rahmen einer solchen Schwarmfinanzierung abgeschlossen.

Sämtliche Verträge besaßen eine Nachrangklausel. Diese besagt, dass das Darlehen nicht zurückgezahlt werden muss, wenn dieses bei der Projektgesellschaft einen Insolvenzgrund herbeiführen würde. Diese Klausel erhöht das Ausfallrisiko von Anleger:innen dramatisch. Auch und trotz Bürgschaft. Hierüber hätte die Internetplattform aufklären müssen. Diese Auffassung bestätigt nun das OLG Hamm.

Es nahm zunächst eine Verletzung der Informationspflicht aus einem Anlagevermittlungsvertrag an. Denn, so der Senat, sei zwischen den Parteien ein Anlagevermittlungsvertrag im Sinne eines Auskunftsvertrags zustande gekommen. Die Beklagte war ausweislich der Darlehensverträge Anlagevermittlerin, so das Oberlandesgericht. Und im Zuge der Nutzung des Internetportals

<sup>1</sup> Exemplarisch sind Seedmatch, Bergfürst, Dagobert Invest, Zinsbaustein, Engel und Völkers Digital Invest etc. zu nennen.

<sup>2</sup> Gesetz vom 21.12.2004, BGBl. I 3610) am 1.1.2005.

<sup>3</sup> Boos/Fischer/Schulte-Mattler/Schäfer, KWG § 1 Rn. 46; BT-Drucks. 15/3641 S. 36.

<sup>4</sup> Vgl. OLG Frankfurt a. M., Urteil vom 13.3.2013, 17 U 229/11

zum Abschluss der Darlehensverträge wurden Auskunftsverträge konkludent geschlossen.

Dann, so der Senat im Beschluss Seite 26:

*„Allerdings würde sich aus den Vorgaben der Verordnung kein für den Streitfall relevantes abweichendes Ergebnis herleiten. Nach der Verordnung soll ein Anlagebasisinformationsblatt den Besonderheiten von Projektträgern und den mit ihnen verbundenen Risiken Rechnung tragen. Da Schwarmfinanzierungsdienstleister dafür verantwortlich sind, das Anlagebasisinformationsblatt potenziellen Anlegern bereitzustellen, sollen die Schwarmfinanzierungsdienstleister sicherstellen, dass das Anlagebasisinformationsblatt klar, richtig und vollständig ist (Ziff. 51 der Erwägungsgründe). Ein Schwarmfinanzierungsdienstleister sorgt in Bezug auf Projektträger, die ihre Projekte für die Finanzierung über die Schwarmfinanzierungsplattform des Schwarmfinanzierungsdienstleisters vorschlagen, zumindest für ein Mindestmaß an sorgfältiger Prüfung (Art. 5 Abs. 1). Das Anlagebasisinformationsblatt muss fair, klar und nicht irreführend sein (Art. 23 Abs. 7; Art. 24 Abs. 3). Die Information darf nicht irreführend oder unrichtig sein; in dem Anlagebasisinformationsblatt dürfen wichtige Informationen, die erforderlich wären, um Anleger bei ihrer Abwägung einer Finanzierung des Schwarmfinanzierungsprojekts zu unterstützen, nicht ausgelassen werden (Art. 23 Abs. 10, Art. 24 Abs. 5). Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass zumindest der Schwarmfinanzierungsdienstleister für die in einem Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform angegebenen Informationen haftet (Art. 24 Abs. 4). Die in einer Marketingmitteilung enthaltenen Informationen müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein und – sofern bereits ein Anlagebasisinformationsblatt vorliegt – mit den darin enthaltenen Informationen übereinstimmen oder – falls noch kein Anlagebasisinformationsblatt vorliegt – mit den zwingend für das Anlagebasisinformationsblatt vorgeschriebenen Informationen (Art. 27 Abs. 2). Diese Regelungen bestätigen insbesondere die oben genannten Ergebnisse, dass irreführende oder unrichtige Angaben unzulässig sind. Auch aus § 32d WpHG ergibt sich, dass irreführende oder unrichtige Informationen unzulässig sind.“*

Gemessen an diesen Maßstäben hat die Beklagte ihre Pflichten als Anlagevermittlerin gemäß § 280 Abs. 1 S. 1 BGB verletzt, so das OLG, denn:

*„Wie vom Landgericht ausgeführt, liegt eine Aufklärungspflichtverletzung der Beklagten in Bezug auf die NB GmbH vor, weil auf ihrer Homepage eine Höchstbetragsbürgschaft der Geschäftsführer über jeweils EUR 250.000 angepriesen worden ist. Die Anpreisung der Bürgschaften als verkaufsförderndes Argument vermittelt den unzutreffenden Eindruck, das Sicherungsmittel relativiere das hohe Risiko, das der Nachrangdarlehensgeber im Falle der (Vor-) Insolvenz der Hauptschuldnerin zu tragen hat.*

*Dies ist allerdings wie vom Landgericht ausgeführt in Wirklichkeit nicht der Fall – auch nicht nach der Einschätzung der Beklagten. Denn aufgrund der Akzessorietät dieser Personalsicherheit kann der Bürge bei seiner Inanspruchnahme die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden geltend machen.*

*[...]*

*Die Verwendung einer qualifizierten Rangrücktrittsklausel in einem Darlehensvertrag bewirkt eine Wesensänderung der Geldhingabe vom bankgeschäftstypischen Darlehen mit unbedingter Rückzahlungsverpflichtung hin zur unternehmerischen Beteiligung mit einer eigenkapitalähnlichen Haftungsfunktion. Diese Wesensänderung muss für die angesprochenen Verkehrskreise, insbesondere Anleger ohne Erfahrung in Fragen der Unternehmensfinanzierung oder des Insolvenzrechts, hinreichend deutlich zutage treten, um von einer Geldhingabe unter bewusster Inkaufnahme eines unternehmerischen Geschäftsrisikos über das ohnehin bestehende allgemeine Insolvenzausfallrisiko hinaus auszugehen (BGH, Teilurteil vom 12.12.2019, IX ZR 77/19, juris Rn. 23). Durch den anpreisenden Verweis auf die Bürgschaften, die für den Anleger auch nach dem Vortrag der Beklagten in Wirklichkeit weitgehend leerlaufen, kommt diese Wesensänderung des Darlehens nicht mehr hinreichend deutlich zum Ausdruck. Dem Anleger wird durch den anpreisenden Verweis auf die Bürgschaften nicht hinreichend deutlich – insbesondere nicht klar verständlich – vor Augen geführt, welche Konsequenzen sich daraus für ihn ergeben. Der Kläger konnte aufgrund der Anpreisung der Bürgschaften den – tatsächlich unzutreffenden – Eindruck gewinnen, dass diese dazu führe, dass seine Einlage in Höhe der Bürgschaftssummen durch die Bürgschaften abgesichert war.*

*[...]*

*Dadurch wird aus Sicht eines Nichtjuristen zunächst der Eindruck bestätigt, dass die Bürgschaft die Forderung des Klägers absichern soll, wenn der Darlehensnehmer ausfällt. Denn die Bürgschaft soll die Forderung des Darlehensgebers aus dem Darlehensvertrag absichern.*

*[...]*

*Es bleibt für den durchschnittlichen und verständigen Anleger, der die Unterlagen sorgfältig und eingehend liest, unklar, ob überhaupt und ggf. wie dieser Fall eintreten könnte, wie also die Inanspruchnahme der Geschäftsführer als Bürgen einen Insolvenzgrund bei der Darlehensnehmerin herbeiführen könnte. Sollte es sich bei den Geschäftsführern z. B. um Gesellschafter der Darlehensnehmerin handeln, die in der Krise nachschusspflichtig sind, findet sich ein solcher Hinweis nicht. Insbesondere kann der Anleger aus der Definition der Nachrangigkeit der Bürgschaft nicht erkennen, dass ein Mehrwert der verkaufsfördernd angegebenen Bürgschaft wie von der Beklagten vorgetragen „mögli-*

*cherweise im Falle der Zahlungsunwilligkeit des Emittenten bzw. sofern sich dieser einer wirksamen Zustellung entzieht“ besteht.*

[...]

*Damit verbleibt auch unter Berücksichtigung der Darlehensbedingungen der Eindruck, dass die Forderung des Klägers durch die Bürgschaft umfassend abgesichert ist, was nach dem Vortrag der Beklagten rechtlich unzulässig gewesen wäre und tatsächlich nicht der Fall gewesen sei.*

## Bewertung der Entscheidung

Zunächst ist es richtig, wie das Oberlandesgericht eindeutig aufzeigt, dass zwischen den Parteien, also den Anleger:innen und der Crowdfunding-Plattform, ein Anlagevermittlungsvertrag im Sinne eines Auskunftsvertrages zustande kommt. Zur Entstehung eines entsprechenden Auskunftsverhältnisses wird hier in diesem Zusammenhang auf die Ergebnisse von Uffmann in der JZ 2016 verweisen.<sup>5</sup> Dabei handelt es sich um eine der ersten wissenschaftlichen Auseinandersetzungen mit der Rechtsbeziehung zwischen einer Plattform, wie hier der dagobertinvest GmbH, und den Investor:innen als Kleinanleger:innen. Vor allem zeigt der Artikel auch die entsprechenden Haftungsgrundlagen auf. Unter Ziffer IV.1 stellt Uffmann<sup>6</sup> in seinem umfangreichen Aufsatz fest, dass die auf den Plattformen zur Verfügung gestellten Informationen zwar in der Regel keinen Anlageberatungsvertrag begrüßen würden, aber einen Auskunftsvertrag im Rahmen einer Anlagevermittlung.

Zutreffend verweist Uffmann sowie auch das hiesige OLG Hamm auf die ständige Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes, der zu den Anforderungen an den Abschluss eines entsprechenden Auskunftsvertrages auch in seinem Urteil vom 21.11.2019 Folgendes feststellte:<sup>7</sup>

*„Ein solcher Vertrag mit Haftungsfolgen kommt zumindest stillschweigend zu Stande, wenn der Interessent deutlich macht, dass er auf eine (bestimmte) Anlageentscheidung bezogen die besonderen Kenntnisse und Verbindungen einer Person, die geschäftlich Beratungs- und Auskunftstätigkeit in Bezug auf Geldanlagen anbietet, in Anspruch nehmen will; dann liegt darin sein Angebot auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrags [...]“*

Eine Crowdfunding-Plattform kann sich dann nach dieser eindeutigen Rechtsprechung vom Bundesgerichtshof auch nicht durch irgendwelche Haftungsbeschränkungen im Kleingedruckten entziehen. Der Bundesgerichtshof stellte diesbezüglich in seinem Urteil vom 13.1.2000 (III ZR 32/99) unter II.3 fest:

*„Die Erfüllung eines Auskunftsvertrages steht und fällt aber gerade mit der Erteilung einer richtigen*

*und vollständigen Auskunft. Davon kann sich der Auskunftspflichtige nicht durch AGBs freizeichnen.“<sup>8</sup>*

Die Entscheidung des OLG Hamm überzeugt auch bei der Betrachtung gesetzlicher Verpflichtungen. Dieses unter Hinzunahme des § 14 Abs. 1 FinVermV. Diese Vorschrift stellt bereits ein Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB dar. Eine Plattform, die die entsprechende Vermittlung von streitgegenständlichen Investments nach § 34f GewO vertreibt, bedarf einer Registrierung. Das entspricht einer bewussten Entscheidung des Gesetzgebers, der bei der Einführung des § 2a VermAnlG mit dem Kleinanlegerschutzgesetz Folgendes auf Seite 41 der Gesetzesbegründung vorsah (BT-Drucks. 18/3994):

*„Damit benötigen Internetplattformen, die die Vermögensanlagen vertreiben, zukünftig eine Erlaubnis als Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz oder als Finanzanlagenvermittler nach der Gewerbeordnung.“*

Die hohe Verpflichtung der Plattform zur Risikoaufklärung ist mithin richtig. Ferner ist es angemessen, wenn das OLG Hamm konstatiert, dass das Risiko eines Totalverlustrisikos TROTZ BÜRGSCHAFT aufgrund eines qualifizierten Nachrangs wesentlich erhöht ist. Denn mit Blick auf das Nachrangdarlehen stellt die Anpreisung einer Höchstbetragsbürgschaft (z. B. der Geschäftsführer) über eine Auskunftspflichtverletzung nach den dargestellten Maßstäben dar. Denn diese Information vermittelt bei Verbraucher:Innen den unzutreffenden Eindruck, das Sicherungsmittel relativiere das hohe Risiko, das der Nachrangdarlehensgeber im Falle der (Vor-)Insolvenz der Hauptschuldnerin zu tragen hat. Dies ist allerdings nicht der Fall, da aufgrund der Akzessorietät dieser Personalsicherheit der Bürge bei seiner Inanspruchnahme nach § 768 Abs. 1 S. 1 BGB die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden geltend machen kann. Die Bürgen könnten daher die Einrede des qualifizierten Nachrangs erheben.

Hier kommt hinzu, dass es sich bei den Bürgschaften des Nachrangdarlehensvertrags und dem Anlegerinformationsschreiben um „Nachrangssicherheiten“ handeln soll, dass sich damit die Werthaltigkeit der Bürgschaft relativiert.

Hierauf hat die Plattform im Rahmen der ihr als Anlagevermittlerin jedenfalls zuzurechnenden werblichen Anpreisung auf der Projektseite nicht hingewiesen. Denn Nachrangklausel unterstellt die Bürgeninanspruchnahme der vorinsolvenzlichen Durchsetzungssperre, die für die Darlehensnehmerin vereinbart worden ist. Es ist aber nicht ohne Weiteres nachvollziehbar, inwiefern die Inanspruchnahme Bürgen überhaupt einen Insolvenzgrund bei der Darlehensnehmerin herbeiführen könnte. Sollte es sich bei den Geschäftsführern z. B. um Gesellschafter der Darlehensnehmerin handeln, die in der Krise nachschusspflichtig sind, findet sich ein solcher Hinweis nicht.

<sup>5</sup> Katharina Uffmann, Der Schwarm im Bürgerlichen Recht – Rechtsbeziehung zwischen Crowdinvestin-Plattform und Investor, JZ 2016, 928 ff.

<sup>6</sup> Uffmann, JZ 2016, 928 ff.

<sup>7</sup> BGH, Urteil vom 21.11.2019 – III ZR 244/18, Rn. 17.

<sup>8</sup> BGH, Urteil vom 13.1.2000 – III ZR 32/99.

Diesbezüglich kann das Argument auch nicht gehört werden, die Bürgschaft biete zumindest im Falle der Zahlungsunwilligkeit der Emittentin bzw. sofern sich diese einer wirksamen Zustellung entziehe einen Mehrwert. Dieses überzeugt vor dem Hintergrund, dass dies von dem Willen der Bürgen als Geschäftsführer der Emittentin abhängt, nicht. Im Übrigen ließe ein solcher Mehrwert – wenn man ihn denn überhaupt anerkennen wollte – die Irreführung mit Blick auf den Verbraucher:innen durch die werbliche Anpreisung hervorgerufenen Eindruck von der umfassenderen Werthaltigkeit der Sicherheit nicht entfallen.

Interessant ist des Weiteren, wie bereits in der Literatur eine ausreichende Darstellung eines qualifizierten Nachrangs mit dessen Risiko dargestellt werden sollte. Dabei hat die Literatur folgenden Inhalt für geboten erachtet:

*„Das Risiko dieser Geldanlage ist im Vergleich zum allgemeinen Insolvenzrisiko deutlich erhöht. Die Geschäftsleitung ist in der Lage, das Nachrangkapital komplett zugunsten anderer Gläubiger zu verbrauchen, ohne Insolvenz anzumelden oder ohne den Anleger vor dem Totalverlust informieren zu müssen. Es besteht – anders als bei Gesellschafterbeteiligung – nicht einmal die Möglichkeit, auf die Realisierung jenes Risikos des Totalverlustes durch Mitwirkungs- und Kontrollrechte Einfluss zu nehmen.“<sup>9</sup>*

Bei Bürgschaften müsste die Formulierung dergestalt hinzugefügt werden, dass die Bürgschaft dieses beschriebene Risiko nicht mindert und daher keine faktische Sicherheit bietet.

### Praxisrelevanz

Die Konsequenzen dieser Gerichtsentscheidung sind für Verbraucher:innen und Crowdfunding-Investor:innen enorm. Insgesamt hat die sogenannte Crowd in den letzten 10 Jahren mehr als EUR 1,4 Mrd. in deutsche Unternehmen, Immobilien- und Energieprojekte investiert. Diese Zahl allein verdeutlicht die Tragweite dieser Entscheidung. Es bestehen also Investmentverträge in Hülle und Fülle, die unwirksame Nachrangklauseln enthalten, allerdings auch – nunmehr durch diese Entscheidung zu sehen – fehlerhafte Risikoauflösungen. Investor:innen können vor dem Hintergrund dieser Entscheidung die Verträge überprüfen lassen, ob eine unzulängliche Risikoauflösung bei Bürgschaften vorliegt. Sollte dies bejaht werden, können Schadenersatzansprüche gegenüber der Crowdfunding-Plattform geltend gemacht werden.

<sup>9</sup> S. hierzu Georg Bitter, Wirksamkeit von Rangrücktritten und vorinsolvenzlichen Durchsetzungssperren, ZIP 2015, 345.

Dr. Martin Heidrich, LL.M. und Ole Schudwitz\*

## Anmerkung zu AG Hamburg, Beschluss vom 28.5.2025 – 61h RES 1/25

### I. Sachverhalt

Der vorliegende Beschluss des AG Hamburg befasst sich mit den grundlegenden Voraussetzungen an die Restrukturierungsanzeige und das Betreiben einer Restrukturierungssache. Dem lag der Sachverhalt eines nicht anwaltlich vertretenen Kleinunternehmens zugrunde, das beim AG Hamburg einen einseitigen Schriftsatz als Restrukturierungsanzeige einreichte und darin „Pfändungsschutz“ beantragte. Die Antragstellerin behauptete drohend zahlungsunfähig zu sein, und erläuterte in fünf Bulletpoints ihre „Restrukturierungsvorgaben“. Das beigefügte dreiseitige Restrukturierungskonzept bestand aus der Beendigung einer Vertriebspartnerschaft und beabsichtigten Warenverkäufen über einen eigenen Online-Shop. Die Krisenursachen teilte die Restrukturierungsschuldnerin nur stichwortartig mit. Auch enthielt das Konzept keine Angaben zu Forderungshöhen bestehender Verbindlichkeiten, sondern beschränkte sich auf die Benennung von Gläubigergruppen. Einen vom Ge-

richt eingeforderten Kostenvorschuss für die Anordnung einer Stabilisierungsanordnung leistete die Schuldnerin verspätet.

### II. Entscheidungsgründe

Mit dem Beschluss hat das Gericht den Erlass einer Stabilisierungsanordnung abgelehnt und das Restrukturierungsvorhaben gem. § 33 Abs. 2 Nr. 2 Alt. 2 StaRUG aufgehoben. Tragende Gründe für die Ablehnung der Stabilisierungsanordnung waren die fehlende Darstellung des Erforderlichkeitserfordernisses, der Darstellung der schlüssigen Sanierungsplanung und deren Erfolgsaussichten, einer Restrukturierungsplanung, die den Anforderungen des § 50 Abs. 2 StaRUG entspricht, sowie der Erklärungen nach § 50 Abs. 3 StaRUG. Die Aufhebung des Restrukturierungsvorhabens stützt das Gericht auf sonstige Umstände, aus denen sich ergibt, dass keine Aussicht auf Umsetzung des Vorhabens besteht. Hierunter subsumierte das Gericht das Fehlen einer notwendigen Gläubigerliste, der nicht vorgenommenen Darstellung der getroffenen Vorkehrungen, um die sanierungs-

\* Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. III.

spezifischen Pflichten zu erfüllen, sowie das Fehlen einer Bilanz- und Liquiditätsplanung. Hieraus wird abgeleitet, dass der Schuldnerin die Fähigkeit zur Sicherstellung des pflichtgemäßen Betreibens der Restrukturierungssache iSd. § 31 Abs. 2 Nr. 3 StaRUG fehle. Diese Entscheidung ist rechtskräftig durch Beschluss des LG Hamburg vom 9.7.2025 – 326 T 34/25.

### III. Mit Kanonen auf Spatzen schießen

Der Entscheidung des AG Hamburg ist in jeder Hinsicht zuzustimmen. Es liegt auf der Hand, dass derart rudimentäre Restrukturierungsanzeigen nicht die Tatsachengrundlage schaffen, die dem Gericht die Subsumtion der tatbestandlichen Voraussetzungen der prozessual weitreichenden Folgen des Restrukturierungsvorhabens ermöglicht. Zugleich verdeutlicht der Beschluss allerdings das aus der zivilrechtlichen Praxis der Amtsgerichte nur allzu bekannte Problem der vor Gericht auftretenden Naturpartei. Hier entsteht ein Spannungsverhältnis zwischen dem Anspruch auf effektiven Rechtsschutz, der in Konflikt mit den prozessualen Anforderungen gerät, die das StaRUG aufstellt, um die Interessen der Beteiligten in einen angemessenen Ausgleich zu bringen. Das Gericht begründet die Aufhebungsentscheidung im Kern damit, dass die Restrukturierungsanzeige „ersichtlich laienhaft“ gestellt wurde. Die im Beschluss aufgelisteten Mängel der Restrukturierungsanzeige verdeutlichen, dass das StaRUG ohne professionelle Unterstützung durch insolvenz- und restrukturierungsrechtlich ausgewiesene Berater nicht die gewünschten Effekte entfalten kann, wie vom Gesetzgeber beabsichtigt. Die unweigerliche Folge sind hohe Restrukturierungskosten. Die Anforderungen, die das StaRUG an den Restrukturierungsschuldner stellt, begründen insbesondere für Klein- und Kleinstunternehmen derart hohe finanzielle Hürden, dass diese sich die notwendige Beratung in der Krise entweder nicht leisten können oder die Anforderungen derart abschreckend wirken, dass der Gang zum Insolvenzgericht als die günstigere Alternative bevorzugt wird.

Dabei darf nicht vergessen werden, dass der europäische Gesetzgeber insbesondere KMU, aber auch Freiberuflern den Restrukturierungsrahmen als kostengünstige Alternative zum Insolvenzverfahren zur Verfügung stellen will.<sup>1</sup> Im 17. Erwägungsgrund der Restrukturierungsrichtlinie heißt es wörtlich: „Den Unternehmen, vor allem KMU, die 99% aller Unternehmen in der Union ausmachen, dürfte ein kohärenterer Ansatz auf Unionsebene zugutekommen. KMU werden eher liquidiert als restrukturiert, da sie unverhältnismäßig höhere Kosten zu tragen haben als größere Unternehmen. KMU – insbesondere, wenn sie sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden – verfügen häufig nicht über die erforderlichen Mittel, um die hohen Restrukturierungskosten zu tragen und die effizienteren Restrukturierungsverfahren, die nur in einigen Mitgliedstaaten zur Verfügung stehen, zu nutzen. Um solchen Schuldnern bei einer kostengünstigen Restrukturierung zu helfen, sollten umfassende

Checklisten für Restrukturierungspläne, die an die Bedürfnisse und Besonderheiten von KMU angepasst sind, auf nationaler Ebene entwickelt und online zur Verfügung gestellt werden.“<sup>2</sup>

Der Gesetzgeber erkennt also das eingangs skizzierte Spannungsverhältnis und sucht dessen Auflösung im Einsatz von Checklisten. Diese Checklisten sollen ein Korrektiv zu den hohen Anforderungen des Restrukturierungsrahmens bilden und besonders betroffenen Klein- und Kleinstunternehmen einen Leitfaden zur Hand geben, um die Beratungskosten zu senken und gleichzeitig genau jene laienhaften Anträge zu verhindern, mit denen sich das AG Hamburg auseinanderzusetzen hatte.<sup>3</sup> Die Effizienz der Checkliste muss ernstlich infrage gestellt werden, wenn die deutsche Ausführung gleich zu Beginn ganz selbstverständlich voranstellt, „dass die Checkliste eine im Einzelfall erforderliche fachkundige Beratung nicht ersetzen kann.“ Das Gegenteil von gut ist gut gemeint. Der Euphemismus der „Checkliste“ erweckt die Hoffnung, Kleinunternehmen einen Leitfaden zur Verfügung zu stellen, mit dessen Hilfe ein überschaubares Restrukturierungskonzept kostengünstig entwickelt, nahezu „step by step“ abgehakt und rechtsförmig in einen Restrukturierungsplan gegossen werden kann. Ein Blick in die Checkliste zeigt jedoch bereits, dass es sich hierbei allenfalls um eine Gliederung des Restrukturierungsplans mit rudimentären Erläuterungen handelt, die allenfalls dem fachfremden Rechtsanwalt einen Bezugspunkt bietet. Allein die Anmerkungen zu der überaus wichtigen Vergleichsrechnung, der hinsichtlich des Eingriffs in die Gläubigerrechte ein rechtfertigender Charakter zukommt, offenbaren den wahren Kern der Checkliste. Die Erläuterungen beschränken sich auf den Verweis, dass der Plan eine Vergleichsrechnung enthalten muss, bei der im Falle einer plangemäßen Unternehmensfortführung Fortführungswerte zugrunde zu legen sind, während Liquidationswerte nur dann anzusetzen sind, wenn das Unternehmen veräußert werden soll oder eine anderweitige Fortführung aussichtslos ist.<sup>4</sup> Die Checkliste ist weniger ein Leitfaden für KMU als vielmehr eine Wiederholung des Gesetzeswortlauts des § 6 StaRUG, ohne dabei einen Mehrwert für den Restrukturierungsschuldner zu bieten.<sup>5</sup>

Unter diesen Voraussetzungen ist es nicht überraschend, dass das StaRUG nahezu ausschließlich von Großunternehmen wie VARTA, BayWa und Leoni genutzt wird, die

<sup>1</sup> Zur Restrukturierung des Freiberuflers Heidrich/Schudwitz, SanB 2023, 60 ff.

<sup>2</sup> Richtlinie (EU) 2019/1023 vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz).

<sup>3</sup> Parzinger/Knebel, in: MüKo-StaRUG, § 16, Rn. 2 „Mit der Checkliste kann der Beratungsaufwand gesenkt werden.“; auch Streit/Bürk, in: Uhlenbruck-StaRUG, § 16, Rn. 6.

<sup>4</sup> Checkliste für Restrukturierungspläne, S. 17, abrufbar unter: [https://www.bmjv.de/SharedDocs/Downloads/DE/Themen/N av\\_Themen/2022\\_Checkliste\\_Unternehmensstabilisierungs\\_ und\\_restrukturierungsgesetzes\\_StaRUG.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&tv=3](https://www.bmjv.de/SharedDocs/Downloads/DE/Themen/N av_Themen/2022_Checkliste_Unternehmensstabilisierungs_ und_restrukturierungsgesetzes_StaRUG.pdf?__blob=publicationFile&tv=3).

<sup>5</sup> Kritisch auch Streit/Bürk, in: Uhlenbruck-StaRUG, § 16, Rn. 8.

über hinreichend finanzielle Mittel verfügen, um sich die kostspielige Restrukturierungsberatung zu leisten.<sup>6</sup> Kleinstunternehmen haben das Nachsehen. Ihnen bleibt regelmäßig nur der Gang zum Insolvenzgericht. Dieser Zustand ist bedauernswert, denn gerade Kleinstunternehmen sind in der Mitte unserer Gesellschaft verwurzelt und tragen wesentlich zum gesamtgesellschaftlichen Wohlstand bei. Anstelle fragwürdiger Checklisten sollten ihnen daher echte Sanierungserleichterungen eröffnet werden. Die Restrukturierungskosten lassen sich aber nur dann effektiv reduzieren, wenn die Anforderungen an die Restrukturierung für Kleinstunternehmen gesenkt werden. Die Verfasser sind sich bewusst, dass es sich hierbei um einen Drahtseilakt handelt. Denn die weitreichenden Folgen des Restrukturierungsplans erfordern unumgänglich gewisse Hürden, um die in der Restrukturierung kollidierenden Interessen in einen möglichst schonenden Ausgleich zu bringen. Der vorliegende Beitrag soll aber mit Blick auf die anstehende Evaluation des StaRUG die Frage aufwerfen, ob es gerade für Kleinstunternehmen tatsächlich derart hoher Anforderungen bedarf oder ob überschaubare Sachverhalte nicht andere Grundsätze erfordern. Letzteres ist der Fall, denn die Restrukturierung der notleidenden Konzernfinanzierung der VARTA-Gruppe erfordert zweifelsohne andere Anforderungen als die Restrukturierung der Betriebsmittelkreditlinie des als Einmann-GmbH konstituierten regionalen Elektrikers. Eine Differenzierung nach Unternehmensgröße liegt in der Natur der Sache und ist dem Recht nicht fremd. Auch das Handelsbilanzrecht knüpft gem. §§ 267 ff. HGB an die Größenklassen von Unternehmen an und schafft Erleichterungen betreffend die Bilanz (§ 274a HGB), die Gewinn- und Verlustrechnung (§ 276 HGB), die Anhangangaben (§ 288 Abs. 1 und 2 HGB) sowie die Offenlegung (§§ 326, 327 HGB). Der Sinn liegt darin, die Bürokratielast zu senken und für

KMU eine Kostenerleichterung zu schaffen.<sup>7</sup> Ein ähnlicher Ansatz könnte auch zu dem von der RestrukturierungsRL antizipierten Ziel verhelfen, für KMU eine kostengünstige Restrukturierung zu ermöglichen. So würden beispielsweise größenabhängige Erleichterungen hinsichtlich der Anforderungen an die Vergleichsrechnung, der Erklärungsspflichten der §§ 14 und 15 StaRUG oder der Berichtspflichten des § 21 Abs. 2 StaRUG zu einer unmittelbaren Kostenreduzierung führen. Zu denken ist nur an die marktüblichen Kosten für die Erstellung einer Vergleichsrechnung, die jeglichen Sanierungsbemühungen von Kleinstunternehmen und Freiberuflern ein jähes Ende setzen. Das Gesetz bietet zahlreiche Stellschrauben, an denen größenabhängige Erleichterungen geschaffen werden können, ohne zugleich von den technischen Grundsätzen des Restrukturierungsplans durch Sonderrecht abzuweichen. Dieses Beitragsformat kann einer detaillierten Auseinandersetzung mit dieser Fragestellung selbstverständlich nicht gerecht werden. Die Anmerkung erhebt aber den Anspruch, als Denkanstoß zu dienen und das Thema der Restrukturierung von Kleinbetrieben ins Bewusstsein zu rufen, sodass Restrukturierungsvorhaben wie das vorliegende kein Schattendasein im Lichte pressebekannter Großverfahren fristen.

6 Zur Restrukturierung der Varta-AG siehe die Zusammenfassung des Restrukturierungsplans, abrufbar unter: [https://www.vartaag.com/fileadmin/varta\\_ag/publications/publications/20241211\\_VART\\_AG\\_Zusammenfassung\\_des\\_Restrukturierungsplans\\_nach\\_Planbestaetigung.pdf](https://www.vartaag.com/fileadmin/varta_ag/publications/publications/20241211_VART_AG_Zusammenfassung_des_Restrukturierungsplans_nach_Planbestaetigung.pdf); zur Planbestätigung AG-Stuttgart, SnaB 2025, 40 ff.; zur sofortigen Beschwerde gegen die Planbestätigung LG-Stuttgart, SnaB 2025, 33 ff.; zur Verfassungsbeschwerde der Aktionäre BVerfG, SanB 2025, 17 ff.; mAnm Schudwitz/Haas, SanB 2025, 48 ff.

7 Poll, in: BeckOK-HGB, § 267a, Rn. 1.

Dr. Jürgen Wallner und Birgit Haase, Dresden\*

## Anmerkung zu AG Karlsruhe, Beschluss vom 14.3.2025 – 101 RES 4/24

*Das Amtsgericht Karlsruhe hatte sich in seinem Planbestätigungsbeschluss vom 14. März 2025 gleich mit mehreren Kernpunkten des StaRUG zu befassen. Neben dem Zugangskriterium der drohenden Zahlungsunfähigkeit waren auch die Auswahl der Planbetroffenen sowie die vorgenommene Gruppeneinteilung von planbetroffenen Gläubigern angegriffen worden. Darüber hinaus führt*

*das Gericht zur Frage aus, wer Empfänger einer nach § 27 Abs. 1 Nr. 2 Alt. 2 StaRUG gegebenenfalls erforderlichen Kompensationsleistung ist.*

### I. Sachverhalt

Die Schuldnerin war aufgrund coronabedingter Liefer Schwierigkeiten des ausländischen Hauptlieferanten sowie der im Nachgang von diesem sowie der deutschen Tochtergesellschaft geltend gemachten Ansprüche in eine wirtschaftliche Schieflage geraten. Eine außergerichtliche Regelung dieser streitigen Ansprüche, die aus Sicht der Schuldnerin nicht berechtigt waren und als

\* Dr. Jürgen Wallner ist Fachanwalt für Insolvenz- und Sanierungsrecht und Gründungsgesellschafter der auf Unternehmenssanierung spezialisierten bundesweit tätigen Unternehmensgruppe WallnerWeiß; Birgit Haase ist Rechtsanwältin bei WallnerWeiß. Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. III.



Drohverbindlichkeiten den Fortbestand des Unternehmens gefährdeten, konnte nicht erreicht werden, sodass die Schuldnerin ein Restrukturierungsverfahren einleitete.

Der eingereichte Restrukturierungsplan sah die Bildung von zwei Gruppen vor. Der Gruppe 1 waren die ungewissen, da streitigen Verbindlichkeiten zugeordnet. In Gruppe 2 wurden die ungesicherten Ansprüche einer privaten Darlehensgeberin geregelt, welche zu einer weiteren Stundung nicht bereit war. Nicht einbezogen in den Restrukturierungsplan waren die teilweise gesicherten Forderungen der beteiligten Kreditinstitute, die auf der laufenden Betriebsfortführung beruhenden Lieferantenverbindlichkeiten, die Verbindlichkeiten der weiteren privaten Darlehensgeber, welche ihre auch zukünftige Unterstützung des Sanierungsvorhabens durch wiederholende Stundungen und Verlängerungen der Darlehenslaufzeiten kundgetan hatten, die Forderungen von Kleingläubigern sowie die Einlagenrückzahlungsforderungen der stillen Gesellschafter.

Die im Restrukturierungsplan vorgesehenen quotalen Befriedigungsaussichten der Gläubiger divergierten dahingehend, dass an die Gläubiger der Gruppe 1 eine Quote von 10% auf deren zukünftig noch festzustellenden Forderungen zu zahlen war, die Gläubigerin der Gruppe 2 hingegen eine Quotenzahlung in Höhe von 8% erhalten sollte.

In der Vergleichsrechnung wurde als Alternativszenario die Veräußerung der Assets zu Liquidationswerten im Rahmen einer Regelinsolvenz mit einer zu erwartenden Quote von 6,5% dargestellt.

Im anberaumten Erörterungs- und Abstimmungstermin stimmten die Gläubiger der Gruppe 1 gegen, die Gläubigerin der Gruppe 2 für den Restrukturierungsplan. Das Gericht bestätigte den Restrukturierungsplan und wies die Anträge der Planbetroffenen der Gruppe 1 auf Versagung der Bestätigung zurück.

## II. Wesentlicher Inhalt der Entscheidung

Das Amtsgericht Karlsruhe sah die Voraussetzungen des Cross-Class Cram-Down nach §§ 26 ff. StaRUG als gegeben an, sodass die Zustimmung der Gruppe 1 als erteilt galt.

Insbesondere die Annahme der Regelinsolvenz als Alternativszenario und die damit der Vergleichsrechnung zugrunde gelegten hypothetischen Erlöse aus einer Zerschlagung nebst Einzelveräußerung seien nicht zu beanstanden. Denn nach dem Willen des Gesetzgebers dürfe der Liquidationswert zwar nur dann angesetzt werden, wenn ein Verkauf des Unternehmens oder eine anderweitige Fortführung aussichtslos sei, allerdings bedürfe es, um auf den Fortführungswillen abstellen zu können, konkreter Anhaltspunkte für eine Verkaufsmöglichkeit. Diese lägen vor, wenn ein konkretes Kaufangebot vorhanden sei, bzw. der Nachweis über konkrete Verkaufsverhandlungen, deren Erfolg überwiegend wahrscheinlich sein müsse, erbracht sei. Beides sei vorliegend nicht gegeben.

Darüber hinaus erhalte vorliegend weder die Schuldnerin noch eine an der Schuldnerin beteiligte Person einen nicht durch Leistung in das Vermögen der Schuldnerin vollständig ausgeglichenen wirtschaftlichen Wert (§ 27 Abs. 1 Nr. 2, 2. Alt. StaRUG), denn im Restrukturierungsplan sei eine Ausgleichszahlung an die Schuldnerin vorgesehen. Der Gesetzgeber habe durch den Wortlaut „Leistung in das Vermögen des Schuldners“ eine klare Regelung zu der Frage getroffen, wer eigentlich Empfänger der kompensierenden Wertzufuhr sein soll. Indirekt käme die Wertzufuhr an den Schuldner auch den Gläubigern zugutekommt, da sie die Fortführung des Unternehmens und damit bessere Befriedigungschancen ermögliche. Zudem seien hierdurch die Altgesellschafter eher motiviert, neues Kapital bereitzustellen. Die Regelung zur absoluten Priorität solle verhindern, dass Gesellschafter ohne die Erbringung eigener Beiträge ein restrukturiertes Unternehmen auf Kosten der Gläubiger übernehmen, dabei aber gleichzeitig sinnvolle Anreize für eine Restrukturierung nicht beeinträchtigen.

Versagungsgründe nach § 63 Abs. 1 StaRUG lagen nach Ansicht der Amtsgerichts Karlsruhe nicht vor.

Anhaltspunkte, welche den Schluss zuließen, dass die Schuldnerin nicht drohend zahlungsunfähig sei (§ 63 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG), seien nicht ersichtlich. Bei der Prüfung der drohenden Zahlungsunfähigkeit seien auch bestrittene Forderungen einzubeziehen. Allenfalls seien diese mit einem Wertabschlag zu berücksichtigen, wenn es überwiegend wahrscheinlich sei, dass diese nicht in voller Höhe durchgesetzt werden können. Zur Versagung der Planbestätigung sei erforderlich, dass die fehlende drohende Zahlungsunfähigkeit zur vollen (im Rahmen der Amtsermittlung zu bildenden) Überzeugung des Gerichts feststehe. Verbleibende Zweifel am Nichtvorliegen der drohenden Zahlungsunfähigkeit würden dazu führen, dass die Planbestätigung nicht versagt werden dürfe.

Die Auswahl der Planbetroffenen sei nach den Darlegungen im Restrukturierungsplan ebenfalls nicht zu beanstanden. Eine Versagung der Planbestätigung könne nur erfolgen, wenn zur Überzeugung des Gerichts feststehe, dass die Auswahl der Planbetroffenen nicht sachgerecht sei. Dem Schuldner stehe bei seiner Auswahlentscheidung ein weiter Ermessensspielraum zu, innerhalb dessen eine gerichtliche Kontrolle nicht statfinde, da die vornehmliche Kontrollinstanz die privatautonome Zustimmung oder Ablehnung der qualifizierten Mehrheit der Planunterworfenen sei. Diese würden dem Plan in dem Wissen zustimmen, dass andere Beteiligte keinen Sanierungsbeitrag leisten.

Schließlich seien auch die Vorschriften zur Bildung der Gruppen beachtet worden. Die Unterteilung der einfachen Restrukturierungsgläubiger i. S. v. § 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG sei sachgerecht erfolgt. Sachgerecht meine in diesem Zusammenhang, dass die Aufspaltung die gruppeninterne Interessenhomogenität fördere. Die Aufspaltung sei anhand der „Bruchlinie“ des wirtschaftlichen Interesses vorzunehmen. Dann könne dem Plansteller auch nicht vorgeworfen werden, die Gruppenbildung nur mit Blick auf die möglichst einfache Überstim-

mung einzelner Gläubiger unternommen zu haben. Die vorliegende Unterscheidung zwischen den Lieferanten und der Finanzgläubigerin sowie zwischen streitigen und unstreitigen Forderungen seien solche sachgerechten Abgrenzungskriterien.

### III. Anmerkung

Auch nach der nunmehr vierjährigen Geltungsdauer des StaRUG sind die hierzu veröffentlichten Entscheidungen überschaubar. Mit dem Beschluss des Amtsgerichts Karlsruhe liegt nun eine weitere Entscheidung vor, welche wichtige Detailfragen klärt.

#### 1. Empfänger der Kompensationsleistung nach § 27 Abs. 1 Nr. 2 Alt. 2 StaRUG

Die Auffassung des Amtsgerichts Karlsruhe, dass der Ausgleich einer Wertzuwendung an den Schuldner und nicht an die Gläubiger zu erfolgen hat, entspricht der wohl herrschenden Meinung in der Kommentarliteratur.<sup>1</sup> Für sie streiten sowohl der Wortlaut der Norm als auch der erkennbare Wille des Gesetzgebers, bei einer Ausgleichszahlung in das schuldnerrische Vermögen das Vorliegen einer Wertzuweisung zu verneinen.<sup>2</sup>

Die systematische Stellung der Ausgleichsverpflichtung in der Vorschrift des § 27 StaRUG, in welcher die angemessene Beteiligung der planbetroffenen Gläubiger an dem Planwert konkretisiert wird, könnte allerdings dafür sprechen, dass die Kompensationsleistung letztlich an die Gläubiger auszukehren ist. Aufgrund der Ausgestaltung des StaRUG-Verfahrens als teilkollektives Verfahren wäre freilich keine vollständige Auskehr geboten, jedoch wäre eine Beteiligung der planbetroffenen Gläubiger an der kompensierenden Wertzufuhr naheliegend. Die Höhe des Verteilbetrages an die planbetroffenen Gläubiger könnte anhand des Verhältnisses deren Verbindlichkeiten zu den Gesamtverbindlichkeiten bestimmt werden.

Indessen dient § 27 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG allein der Wahrung der gesetzlichen Rangfolge unter den Anspruchsklassen auch im Planverfahren. Gläubiger sollen ohne ihr Einverständnis eine Kürzung ihrer Ansprüche lediglich hinnehmen müssen, wenn nachrangige Beteiligte entsprechend ihrer Rechtstellung ohne Plan keine wirtschaftlichen Werte erhalten. Bei einer vollständigen Kompensation der erhaltenen Werte wird die Vorrangregelung gewahrt, da nach der vorzunehmenden saldieren Betrachtung keine Wertzuwendung erfolgt.

In Übereinstimmung mit der sanierungsfreundlichen Ansicht des AG Karlsruhe ist schließlich davon auszugehen, dass die Gesellschafter eher zur Unterstützung des Unternehmens gewillt sind, wenn der Ausgleichsbetrag denjenigen zur Verfügung steht, die auch die Risiken der Unternehmensfortführung tragen. Durch die Ermöglichung der Planlösung und der damit einhergehenden höheren Befriedigung im Vergleich zum Alternativver-

fahren partizipieren die Gläubiger letztendlich an der Wertzuwendung in das Vermögen des Schuldners.

#### 2. Zugangskriterium der drohenden Zahlungsunfähigkeit mit dem Sonderfall der ungewissen Verbindlichkeit

Die StaRUG-Instrumente stehen im Stadium der drohenden, aber noch nicht eingetretenen Zahlungsunfähigkeit zur Verfügung. Ist die materielle Insolvenz durch Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit bereits eingetreten, kommt eine gerichtliche Sanierung lediglich im Rahmen eines Insolvenzverfahrens in Betracht.

Gemäß § 18 Abs. 2 InsO droht ein Schuldner zahlungsunfähig zu werden, wenn er voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungspflichten im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen. In aller Regel ist ein Prognosezeitraum von 24 Monaten zugrunde zu legen. Das Merkmal „voraussichtlich“ ist nach der Gesetzesbegründung so zu verstehen, dass der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit wahrscheinlicher sein muss als deren Vermeidung.<sup>3</sup>

In die Prognose, die bei der Prüfung drohender Zahlungsunfähigkeit anzustellen ist, muss die gesamte Finanzlage des Schuldners bis zur Fälligkeit aller bestehenden Verbindlichkeiten einbezogen werden. Der vorhandenen Liquidität und den Einnahmen, die bis zu diesem Zeitpunkt zu erwarten sind, müssen die Verbindlichkeiten gegenübergestellt werden, die bereits fällig sind oder die bis zu diesem Zeitpunkt voraussichtlich fällig werden. Die der Prognose innewohnende Ungewissheit kann sich dabei auf die künftig verfügbaren liquiden Mittel, ebenso aber auch auf den Umfang der künftig fällig werdenden Verbindlichkeiten beziehen.<sup>4</sup> Ungewisse und streitige Verbindlichkeiten sind nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes im Passivstatus zu berücksichtigen, wenn aufgrund gegebener Umstände eine überwiegende Wahrscheinlichkeit für das Bestehen der Verbindlichkeit vorhanden und mit einer Inanspruchnahme ernsthaft zu rechnen ist.<sup>5</sup>

Nach der bisherigen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes wird die drohende Zahlungsunfähigkeit und die Zahlungsunfähigkeit mit Blick auf ungewisse Verbindlichkeiten gleichbehandelt. Sofern die vom Bundesgerichtshof geforderte überwiegende Wahrscheinlichkeit für die Berechtigung und Durchsetzbarkeit der ungewissen oder streitigen Verbindlichkeit nicht vorliegt, könnte das StaRUG-Verfahren mangels drohender Zahlungsunfähigkeit verschlossen sein.

Zu berücksichtigen gilt hierbei, dass vorgenannte Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zur Vorsatzanfechtung ergangen ist. Die in diesem Zusammenhang restriktive Anwendung des § 18 InsO ist dem Umstand geschuldet, dass der Bundesgerichtshof zu diesem Zeitpunkt allein aus der erkannten drohenden Zahlungsunfähigkeit des Schuldners auf die subjektiven Vorausset-

<sup>1</sup> Vgl. etwa Herweg in MüKo, StaRUG, § 27 Rn. 55 f. Spahlinger in BeckOK StaRUG, § 27 Rn. 17; Smid in Pannen/Riedemann/Smid, StaRUG § 27 Rn. 8.

<sup>2</sup> Begründung RegE, BT-Drs. 19/24181, S. 129.

<sup>3</sup> Begr. zu § 22 RegE-InsO, BT-Drs. 12/2443, 115.

<sup>4</sup> BGH, Urt. v. 5.12.2013 – IX ZR 93/11, Rn. 10.

<sup>5</sup> BGH, Urt. v. 5.12.2013 – IX ZR 93/11, Rn. 10; BGH, Urt. v. 2.5.2015, IX ZR 211/13, Rn. 13.

zungen des § 133 Abs. 1 InsO geschlossen hat. Unternehmen, deren Geschäftspartner drohend zahlungsunfähig waren, sahen sich daher unkalkulierbaren Risiken ausgesetzt. Seit 2021 ist jedoch die Tendenz des Bundesgerichtshofes zu beobachten, die Vorsatzanfechtung gem. § 133 Abs. 1 InsO einzuschränken. Er begründet dies damit, dass eine Gleichstellung der drohenden Zahlungsunfähigkeit mit der bereits eingetretenen die gesetzgeberische Wertung beeinträchtigt, bei lediglich drohender Zahlungsunfähigkeit dem Schuldner die Entscheidungshoheit zu überlassen.<sup>6</sup> Der Gesetzgeber der InsO hat mit der Schaffung des neuen Insolvenzgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit die Möglichkeit geschaffen, bei einer sich deutlich abzeichnenden Insolvenz bereits vor ihrem Eintritt verfahrensrechtliche Gegenmaßnahmen einzuleiten, da von einer frühzeitigen Verfahrenseröffnung eine wesentliche Verbesserung der Sanierungschancen erwartet werden könnte.<sup>7</sup> Auch die Inanspruchnahme der StaRUG-Instrumentarien knüpfen an die drohende Zahlungsunfähigkeit an. Hierdurch wird gewährleistet, dass die Verfahrenshilfen des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens so früh wie möglich zur Verfügung gestellt werden, um die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass Gegenmaßnahmen bereits in einer Frühphase der Krise ergriffen werden, in der in aller Regel bessere Aussichten auf eine erfolgreiche Krisenbewältigung bestehen.<sup>8</sup>

Die gesetzgeberische Wertung, bei drohender Zahlungsunfähigkeit dem Schuldner die Entscheidungshoheit auch im eigenen Interesse einer frühzeitigen Sanierung zu belassen, spricht dafür, bestrittene Verbindlichkeiten bei der Prüfung des Eröffnungsgrundes der drohenden Zahlungsunfähigkeit auch bei Zweifeln bezüglich ihrer Berechtigung zu berücksichtigen. Sofern die geltend gemachte Forderung bei erfolgreicher Durchsetzung die Zahlungsunfähigkeit auslöst und nicht offensichtlich unbegründet ist, sollte es dem Schuldner nicht verwehrt sein, Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen und diese Forderung mithilfe der StaRUG-Instrumentarien zu regeln. Die Ungewissheit über die Durchsetzbarkeit der Forderung behindert den Schuldner in seinem weiteren wirtschaftlichen Handeln. Ein gegebenenfalls jahrelanger Rechtsstreit kann notwendige Investitionen verzögern bzw. gänzlich ausschließen, wenn der Schuldner den Verlust dieser bei Obsiegen des Gläubigers fürchten muss. Ebenfalls können Drittfinanzierer geneigt sein, von erforderlichen Investitionen Abstand zu nehmen oder bestehende Finanzierungen nicht fortzuführen. Auch bei einem letztendlichen Obsiegen des Schuldners kann dadurch eine Zahlungsunfähigkeit überhaupt erst herbeigeführt worden sein, welche in der Insolvenz mündet.

Richtigerweise ist daher zwischen dem verpflichtenden Antragsgrund der Zahlungsunfähigkeit und dem lediglich fakultativen Antragsgrund der drohenden Zahlungsunfähigkeit zu unterscheiden. Ungewisse und streitbefangene Verbindlichkeiten können bei der Prognosebe-

rechnung nach § 18 InsO grundsätzlich berücksichtigt werden. Lediglich für den Fall, dass die Verbindlichkeiten offensichtlich unbegründet sind, ist dies auszuschließen. Der Schuldner soll nicht die Möglichkeit erhalten, gegebenenfalls gravierende Einschnitte in die Forderungen der weiteren Planbetroffenen durchsetzen zu können, wenn offensichtlich keine Zahlungsunfähigkeit droht.

### 3. Auswahl der Planbetroffenen nach § 8 StaRUG

Bei einem Restrukturierungsverfahren handelt es sich grundsätzlich um ein teilkollektives Verfahren. Nicht alle Gläubiger werden vom Restrukturierungsplan betroffen. Stets bleiben die in § 4 StaRUG genannten Forderungen unberührt. Im Übrigen steht dem Schuldner ein Auswahlermessen bei der Bestimmung der Planbetroffenen zu.<sup>9</sup> Die Auswahl der Planbetroffenen hat jedoch nach sachgerechten Kriterien zu erfolgen.

Die Auswahl der Planbetroffenen ist sachgerecht, wenn die nicht einbezogenen Forderungen auch in einem Insolvenzverfahren voraussichtlich vollständig erfüllt würden (§ 8 S. 2 Nr. 1 StaRUG) oder wenn mit Ausnahme der in § 4 StaRUG genannten Forderungen sämtliche Forderungen einbezogen werden (§ 8 S. 2 Nr. 3 StaRUG). Nach § 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG liegt schließlich eine sachgerechte Auswahl vor, wenn die in der Auswahl angelegte Differenzierung nach der Art der zu bewältigenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten und den Umständen angemessen erscheint. Dies richtet sich in erster Linie nach den Maßnahmen, die nach den konkreten Umständen erforderlich erscheinen, um die Restrukturierungslösung überhaupt realisieren zu können.<sup>10</sup> Das Restrukturierungsziel verfolgend, hat der Schuldner nach objektiv sachlichen Gründen auszuwählen, von wem die Lasten der Sanierung zu tragen sind. Dabei hat er nicht nur die rechtliche Qualität der einzelnen Gläubigerpositionen zu berücksichtigen, sondern auch, ob und in welchem Umfang andere Faktoren eine Beschränkung auf den betreffenden Gläubigerkreis rechtfertigen.<sup>11</sup> Das Amtsgericht Karlsruhe stellt richtigerweise fest, dass die Einbeziehung der Umstände in § 8 S. 2 Nr. 2 StaRUG den Spielraum des Schuldners erhöht und Raum für individuelle Gegebenheiten lässt, sodass auch nicht-wirtschaftliche Kriterien in die Betrachtung einfließen können.

An die Begründung der Sachgerechtigkeit sind keine zu strengen Anforderungen zu stellen.<sup>12</sup> Das StaRUG ist der Paradigmenwechsel in der Restrukturierung dadurch, dass es zum ersten Mal den Schuldner als Hauptperson behandelt und nicht den Gläubiger.<sup>13</sup> Anders als im Insolvenzrecht steht die Sanierung des schuldnerischen Unternehmens und nicht die gleichmäßige Gläubigerbefriedigung im Vordergrund.

Der Schuldner hat jedoch die Auswahlkriterien im Restrukturierungsplan transparent zu erläutern und hierbei

6 BGH, Urt. v. 6.5.2021 – IX ZR 72/20, Rn. 39.

7 Begr. RegE InsO, BT-Drucks 12/2443 S. 114.

8 Begr. RegE SanInsFOG, BT-Drucks 19/24181 S. 90.

9 Begr. RegE SanInsFOG, BT-Drs. 19/24181 S. 87.

10 Vgl. Begr. RegE SanInsFOG, BT-Drs. 19/24181, S. 118.

11 Böhm in Braun, StaRUG, § 8 Rn. 3.

12 Parzinger/Knebel in MüKo, StaRUG, § 8 Rn. 35.

13 Braun in Braun, StaRUG, Einleitendes Essay.

insbesondere die Gründe der Nichteinbeziehung der weiteren Gläubiger nachvollziehbar darzulegen. Hieran scheiterte offensichtlich der Planersteller in dem der Entscheidung des AG Düsseldorf<sup>14</sup> zugrunde liegenden Restrukturierungsfall. Das Amtsgericht sah ebenso wie das die Entscheidung bestätigende Landgericht<sup>15</sup> die Einbeziehung von fünf von mehreren Kleingläubigern neben dem Hauptgläubiger und dem Gesellschafter als nicht sachgerecht an, da die Forderungen der ausgewählten Kleingläubiger für die Erreichung des Restrukturierungszieles keine erkennbare Rolle spielten und weitere nachvollziehbare Gründe nicht vorgetragen wurden. Das Landgericht Düsseldorf zog daraus den Schluss, dass diese Gläubiger lediglich mit Blick auf das von der Schuldnerin gewünschte Abstimmungsergebnis ausgewählt wurden und somit keine sachgerechte Auswahl vorlag.

Klarzustellen ist aber, dass das Kriterium der Sachgerechtigkeit lediglich manipulative Plangestaltungen aufgrund der Ausgestaltung als teilkollektives Verfahren verhindern soll und daher keine überhöhten Anforderungen an dieses Kriterium zu stellen sind.<sup>16</sup> Jenseits der Missbrauchsgrenze ist ein Planbetroffener hinreichend geschützt. Diesen Schutz gewährleistet das StaRUG in erster Linie durch Informations- und Transparenzfordernisse sowie durch die Vorschriften zum Minderheitenschutz und die Regeln zu gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidungen.<sup>17</sup> Außerdem hat der Gesetzgeber als Eingangsvoraussetzung die drohende Zahlungsunfähigkeit aufgestellt. Diese führt zur Gefährdung der vollständigen Befriedigung der Gläubigeransprüche.<sup>18</sup> Im Übrigen haben Planbetroffene auch Rechtsschutzmöglichkeiten, wenngleich diese stark beschränkt sind.<sup>19</sup>

#### 4. Einteilung der Planbetroffenen in Gruppen nach § 9 StaRUG

Gemäß § 9 Abs. 1 StaRUG sind bei der Festlegung der Rechte der Beteiligten im Restrukturierungsplan Gruppen zu bilden, soweit Gläubiger mit unterschiedlicher Rechtsstellung betroffen sind. Die nach § 9 Abs. 1 StaRUG zwingend zu bildenden Gruppen können nach Maßgabe der wirtschaftlichen Interessen der Planbetroffenen in weitere Gruppen unterteilt werden.

Bei der Bildung von Untergruppen steht dem Planersteller ein weites Ermessen zu, das lediglich durch die Voraussetzungen des Vorliegens wirtschaftlich gleicher Interessen der Gruppenmitglieder und der sachgerechten Abgrenzung der Gruppen zueinander begrenzt wird.<sup>20</sup> Dass die Gruppenbildung auch von strategischen Erwägungen geprägt sein kann, stellt dabei keine missbräuchliche Plangestaltung dar.<sup>21</sup> Die Grenze missbräuchlicher

Gruppenbildung ist erst dort überschritten, wo sich die Gruppenbildung ausschließlich durch strategische Erwägungen der Mehrheitsfindung erklären lässt.<sup>22</sup>

Das Amtsgericht Karlsruhe sah die vorgenommene Einteilung der einfachen Restrukturierungsgläubiger in Lieferanten und Finanzgläubiger bereits als sachgerechte Differenzierung an. Der zusätzliche Abgrenzungsgrund der streitigen und unstreitigen Forderungen unterstrich schließlich die Sachgerechtigkeit der Gruppeneinteilung. Beanstandungslos blieb auch die Zuordnung nur einer einzigen Gläubigerin in eine Gruppe.<sup>23</sup>

Im Insolvenzplanrecht ist darüber hinaus insbesondere die Abgrenzung zwischen Gläubigern mit Interesse an der Fortsetzung der Geschäftsbeziehung zur Schuldnerin und Gläubigern, deren Interesse ausschließlich auf eine Quotenzahlung gerichtet ist, geübte Praxis und wird als sachgerechtes Kriterium anerkannt.<sup>24</sup>

#### IV. Praxistipps

Sowohl die Auswahl der Planbetroffenen als auch deren Einteilung in Gruppen basieren regelmäßig auf strategischen Überlegungen der Schuldnerin mit Blick auf eine gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung, denn eine Zustimmungsersetzung bei einem Ein-Gruppen-Plan sieht das StaRUG nicht vor und bei allseitigem Einverständnis zum schuldnerischen Sanierungskonzept bedarf es keines Restrukturierungsverfahrens. Die nachvollziehbare Darlegung der Auswahlkriterien ist daher ein entscheidender Faktor einer erfolgreichen Sanierung mittels Restrukturierungsplanes.

Als sachgerechtes Auswahlkriterium wird insbesondere die Vermeidung von Einschränkungen im operativen Geschäftsbetrieb durch Störungen der laufenden Lieferantenbeziehungen angesehen.<sup>25</sup> Ebenfalls zum Schutz des operativen Betriebes ist die Nichteinbeziehung von Inhabern von Absonderungsansprüchen sachgerecht, sofern eine Regelung der Rechte die Realisierung der Sicherheiten und damit einen erheblichen Vermögensabfluss zur Folge hätte.<sup>26</sup>

Planerstellern ist zu empfehlen, zu allen nicht planbetroffenen Gläubigern substanzielle Erwägungen anzustellen, warum eine Einbeziehung in den Restrukturierungsplan zur Erreichung des Sanierungszieles zu unterbleiben hatte.

14 AG Düsseldorf, Beschl. v. 10.2.2025, 603 RES 2/24.

15 LG Düsseldorf, Beschl. v. 20.3.2025, 314c T 3/25.

16 Tasma in Flöther, StaRUG, § 8 Rn. 6.

17 Tasma in Flöther, StaRUG, § 8 Rn. 43.

18 Begr. RegE SanInsFOG, BT-Drs. 19/24181 S. 90.

19 Streit/Bürk in Uhlenbruck, StaRUG, § 8 Rn. 22.

20 Tasma in Flöther, StaRUG, § 9 Rn. 17.

21 Vgl. AG Hamburg Beschl. v. 12.4.2021, 61a RES 1/21; AG

Karlsruhe Beschl. v. 25.3.2022, 102 RES 2/21; AG Bremen Beschl. v. 13.9.2024, 531 RES 1/24, vgl. Streit/Bürk in Uhlenbruck, StaRUG, § 9 Rn. 13, m.w.N.

22 Brückmans in Jacoby/Thole, StaRUG § 9 Rn. 26.

23 Vgl. auch AG Bremen Beschl. v. 13.9.2024, 531 RES 1/24.

24 Vgl. auch AG Bremen Beschl. v. 13.9.2024, 531 RES 1/24.

25 Vgl. BT-Drs. 19/24181 S. 118; AG Karlsruhe, Beschl. v. 25.3.2022, 102 RES 2/21; Böhm in Braun, StaRUG, § 8 Rn. 8; Tasma in Flöther, StaRUG, § 8 Rn. 15; Brückmans in Jacoby/Thole, StaRUG, § 8 Rn. 19.

26 Vgl. BT-Drs. 19/24181 S. 118; AG Karlsruhe, Beschl. v. 25.3.2022, 102 RES 2/21; Parzinger/Knebel in MüKo, StaRUG, § 8 Rn. 53.



#### Sascha Borowski

ist geschäftsführender Gesellschafter der überörtlichen Anwaltssozietät Buchalik Brömmekamp Rechtsanwaltsgesellschaft mbH. Er ist Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht, geprüfter ESUG-Berater (DIAI) sowie Schriftleiter des Sanierungsberaters. Regelmäßig berät und vertritt er sowohl Investoren als auch Emittentinnen und Insolvenzverwalter zu kapitalmarktrechtlichen und insolvenzrechtlichen Fragestellungen. Ein weiterer Schwerpunkt liegt in der Prozessführung vor den nationalen Gerichten. Zudem betreibt er eine Gütestelle in Düsseldorf.



#### Birgit Haase

ist Rechtsanwältin bei WallnerWeiß und seit mehr als 15 Jahren auf dem Gebiet des Insolvenzrechts tätig. Ein Schwerpunkt ihrer Tätigkeit liegt in der Insolvenzplanerstellung.



#### Dr. Martin Heidrich, LL.M. (FRA – School of Finance & Mgmt.)

Equity Partner, Taylor Wessing PartG mbB Hamburg, er berät Mandanten im Zusammenhang mit Unternehmensrestrukturierungen und im insolvenznahen Bereich. Ein besonderer Schwerpunkt seiner Beratungstätigkeit ist die Begleitung von Unternehmen oder Gesellschaften in Schutzschirm-, Eigenverwaltungs- und Insolvenzplanverfahren. Hierbei kann Martin Heidrich seine langjährigen Erfahrungen als bestellter Insolvenzverwalter im Bereich der Betriebsfortführung und Sanierung einbringen. Des Weiteren werden Investoren und Insolvenzverwalter von Martin Heidrich bei Unternehmenskäufen aus der Insolvenz oder Krise betreut. Martin Heidrich ist Co-Leiter der Practice Area Restructuring & Insolvency.



#### Dipl.-Rpf. (FH) Stefan Lissner

ist stellv. Landesvorsitzender des Bund Deutscher Rechtspfleger Landesverband Baden-Württemberg e.V. sowie langjähriger Insolvenzrechtspfleger beim Insolvenzgericht Konstanz. Neben seinem Buch zum Prozesskosten- und Beratungshilferecht (Kohlhammer-Verlag, 4. Aufl. 2022) ist 2016 sein Handbuch zum Insolvenzrecht (Lissner/Knauf, Kohlhammer-Verlag, 2. Auflage 2023 Reckinger Verlag) sowie sein Buch zu den wichtigsten Fragen des Insolvenzrechts (Lissner/Dorell, Reckinger-Verlag; 4. Aufl. 2023) sowie sein Buch zur Prüfung von Vergütungsanträgen im Insolvenzverfahren (Haarmeyer/Lissner/Metoja, Carl Heymanns Verlag, 1. Aufl. 2021; 2. Aufl. 2024) erschienen. Sein Buch zur Aufsicht über den Insolvenzverwalter ist 2023 erschienen (Reckinger-Verlag). Darüber hinaus kommentiert er seit der 3. Auflage die InsVV im Fachanwaltskommentar zum Insolvenzrecht (Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Luchterhand-Verlag) sowie seit der 10. Auflage das Kapitel „Verfahrensbeendigung“ im Mohrbutter/Ringstmeier. Im Praxishandbuch Insolvenzrecht (ehem. Riedel, Deubner Verlag) hat Stefan Lissner ab der 101. EL die Mitherausgeberschaft und Autorenschaft übernommen. Im Praxishandbuch Muster und Entscheidungshilfen zur Zwangsvollstreckungspraxis ist Herr Lissner Mitherausgeber und Autor (ehem. Riedel, Deubner Verlag). Im „Praxishandbuch Nachlassinsolvenz“ (Zerb Verlag, 1. Auflage 2025) ist Herr Lissner Mitautor.

Das Werk „Die erfolgreiche kommunale Forderungsvollstreckung“ (Weka Verlag) ist Herr Lissner Autor und Herausgeber. Sein Buch zur InsVV (Wolterskluwer) erscheint voraussichtlich 2026. Im „RVG Kommentar“ Bischof/Jungbauer/Bräuer/Hellstab/Klipstein/Klüsener/Kerber (Luchterhand Verlag) ist er ab der 10. Auflage ebenfalls zum Thema Strafkosten mitwirkender Autor. Stefan Lissner ist zudem durch seine zwischenzeitlich weit über 400 Fachbeiträge in juristischen Fachmagazinen und zahlreichen Vorträge bekannt. Darüber hinaus ist er auch Prüfer in der Fachhochschulausbildung zum Dipl.-RPf. (FH), Referent an den Sparkassen-

akademien Baden-Württemberg und Bayern, Schriftleiter der Kommunkassenzschrift (KKZ) sowie Lehrbeauftragter an den HS Ravensburg-Weingarten (2017) und Allensbach Konstanz (bis März 2023, seit September 2025). Bis März 2022 war er Vorstandsmitglied im Deutschen Restrukturierungs- und Insolvenzgerichtstag e.V.. Ab 1.6.2023 ist er zudem Schriftleiter der Zeitschrift „Insbüro“ aus dem Hause Wolters Kluwer.



#### Ole Schudwitz

hat an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg Rechtswissenschaften studiert, wo er aktuell zu einem restrukturierungsrechtlichen Thema promoviert. Promotionsbegleitend ist er als Wissenschaftlicher Mitarbeiter der internationalen Wirtschaftskanzlei Taylor Wessing in Hamburg tätig, wo er Mitglied der Practice Area Restructuring & Insolvency ist.



#### Lutz Tiedemann

ist Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht sowie für Handels- und Gesellschaftsrecht in Hamburg. Er ist Partner der Kanzlei Groenewold Tiedemann Griffel. Tätigkeitsschwerpunkte bilden das Bank-, Gesellschafts- und Versicherungsrecht in der strategischen und forensischen Beratung. Zudem unterstützt Herr Tiedemann Geschäftsleiter und Organe bei haftungsrechtlichen Fragen im operativen Geschäft. Er ist Mitautor des Handbuchs zum deutschen und europäischen Bankrecht, Verfasser zahlreicher Fachpublikationen und als Fachreferent tätig.



#### Dr. Jürgen Wallner

ist Fachanwalt für Insolvenz- und Sanierungsrecht und seit 2000 als Insolvenzverwalter und Sachwalter sowie als Restrukturierungsberater tätig. Er ist Gründungsgesellschafter der auf Unternehmenssanierung spezialisierten und mit 18 Standorten bundesweit tätigen Unternehmensgruppe WallnerWeiß. Als Insolvenzverwalter steht RA Dr. Wallner für einen nachhaltigen und ganzheitlichen Sanierungsansatz und hat hierfür ein Konzept zur inklusiven stufenlosen Sanierung (KISS) entwickelt, welches er im universitären Bereich sowie als Privatdozent unterrichtet. Als Sachwalter begleitet er den eigenverwaltenden Schuldner in allen sanierungs- und insolvenzrechtlichen Fragestellungen. Darüber hinaus unterstützt RA Dr. Wallner Unternehmen bei der außergerichtlichen und gerichtlichen Sanierung als Eigenverwalter und Unternehmensberater.



#### Dipl.-Rpf. (FH) Wiebke Wilhelm

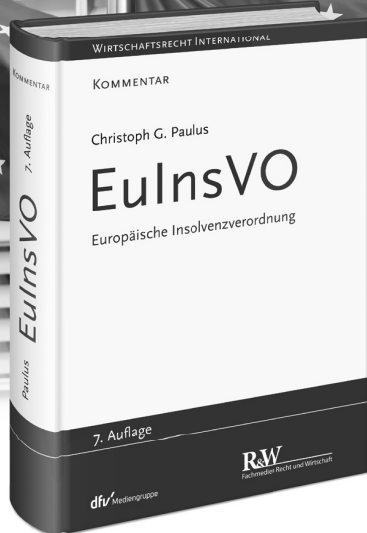
ist langjährige Rechtspflegerin beim Amtsgericht Konstanz und u.a. für Insolvenzrecht und Zwangsversteigerungen zuständig. Zuvor war Sie beim Registergericht Mannheim zuständig für Handels-, Gesellschafts- und Registergericht und betreute dort auch das Vereinsregister und das Schifffahrts- und Schiffsbauwerksregister.

Sie war bis August 2025 Lehrbeauftragte an der Hochschule Allensbach und ist Dozentin im Begleitlehrgang der Rechtspflegerstudenten in Konstanz.

Zudem ist sie als Referentin im Bereich Insolvenzrecht, Zwangsvollstreckung und Beratungshilfe tätig, u.a. an der Sparkassenakademie Baden-Württemberg und Bayern. Darüber hinaus ist sie Prüferin bei der Fachhochschulausbildung zum Dipl.-RPf. (FH) an der Hochschule Schwetzingen.

Frau Wilhelm hat bereits diverse Fachbeiträge in der InsBüro, KKZ, ZInsO und ZNotP veröffentlicht und ist Autorin im Riedel/Lissner Arbeitshandbuch „Aktuelle Muster und Entscheidungshilfen zur Zwangsvollstreckung“ (Deubner Verlag), dem Lissner/Dorell/Riedel „Praxishandbuch Insolvenzrecht“ (Deubner Verlag) sowie in der 10. Auflage des RVG-Kommentars Bischof/Jungbauer/Bräuer/Hellstab/Klipstein/Klüsener/Kerber (Luchterhand Verlag).

# Verlässlicher Ratgeber im Insolvenzrecht



## Die Neuauflage überzeugt durch

- Berücksichtigung der Vielzahl an Gerichtsentscheidungen, insb. des EuGH sowie Einarbeitung der aktuellen Literatur
- Orientierung an der Absicht der Kommission, das Restrukturierungs- und Insolvenzrecht zu einer tragenden Säule der Kapitalmarktunion zu machen
- Konsequente Einhaltung einer transnationalen Betrachtung gewährleistet Problemlösungen, die in hohem Maße kompatibel sind mit jeglichen betroffenen Rechtsordnungen

Christoph Georg Paulus

## **EuInsVO – Europäische Insolvenzverordnung**

7. Auflage 2026 | Internationales Wirtschaftsrecht  
Kommentar | 750 Seiten | Hardcover | € 219,00  
ISBN: 978-3-8005-1978-1

**Weitere Informationen**  
**shop.ruw.de** 



www.shop.ruw.de | Tel 08581 9605-0

Fax 08581 754 | E-Mail info@suedost-service.de

**R&W**  
Fachmedien Recht und Wirtschaft

**dfv** Mediengruppe

## Der Sanierungsberater

ISSN 2700-2225

Betriebs-Berater für Interimsmanagement und  
Restrukturierung

Zitierweise SanB

6. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Daniel Graewe; Dr. Martin Heidrich; Rüdiger Weiß

Schriftleitung

Sascha Borowski  
Buchalik Brömmekamp Rechts-  
anwalts-gesellschaft mbH  
Prinzenallee 15  
D-40549 Düsseldorf  
T +49 (211) 828 977-200  
M +49 151 126 588 06  
F +49 (211) 828 977-211  
E-Mail: borowski@bbr-law.de

Thorsten Petersen  
WallnerWeiß  
Zippelhaus 5  
D-20457 Hamburg  
T +49 (40) 300 94 115  
F +49 (40) 300 94 116  
E-Mail thorsten.petersen@wallnerweiss.de

Beirat

Prof. Dr. Christian Berger; Maximilian Dressler; Martin Hammer; Prof. Dr. Michael Hippeli; Béla Knof; Prof. Dr. Rolf-Dieter Mönning; VRILG Dr. Martin Pellens; Dr. Johan Schneider

**dfv** Mediengruppe

Verlag

Deutscher Fachverlag GmbH, Mainzer Landstraße 251,  
60326 Frankfurt am Main, Tel.: +49/(0)69/75 95-01, Fax: +49/(0)69/75 95-29 99,  
www.sanierungsberater.de; www.dfv.de

In der dfv Mediengruppe, Fachmedien Recht und Wirtschaft, erscheinen außerdem folgende Fachzeitschriften: Betriebs-Berater (BB), Compliance-Berater (CB), Datenschutz-Berater (DSB), Diversity in Recht & Wirtschaft (DivRuW), Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (EWS), Geldwäsche & Recht (GWuR), Zeitschrift zum Innovations- und Technikrecht (InTeR), Kommunikation & Recht (K&R), Logistik und Recht (LogR), Netzwirtschaften und Recht (N&R), Recht Automobil Wirtschaft (RAW), Recht der Finanzinstrumente (RdF), Recht der Zahlungsdienste (RdZ), Recht der Internationalen Wirtschaft (RIW), Der Steuerberater (StB), Wettbewerb in Recht und Praxis (WRP), Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht (ZfU), Zeitschrift für Wett- und Glücksspielrecht (ZfWG), Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR), Zeitschrift für das gesamte Lebensmittelrecht (ZLR), Zeitschrift für Neues Energierecht (ZNER), Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft (ZVgIRWiss).

Geschäftsführung

Peter Esser (Sprecher), Thomas Berner, Markus Gotta

Aufsichtsrat

Andreas Lorch, Catrin Lorch, Dr. Edith Baumann-Lorch, Peter Ruß

Gesamtverlagsleitung Fachmedien Recht und Wirtschaft

Torsten Kutschke, Tel.: +49/(0)69/75 95-11 51, Fax: +49/(0)69/75 95-11 50,  
torsten.kutschke@dfv.de

Anzeigen

Mikhail Tsyganov, Tel.: +49/(0)69/75 95-27 79,

E-Mail: mikhail.tsyganov@dfv.de

Es gilt Preisliste Nr. 6.

Leitung Produktion: Hans Dreier, Tel.: +49/(0)69/75 95-2463

Leitung Logistik: Ilja Sauer, Tel.: +49/(0)69/75 95-2201

Erscheinungsweise, Bezugsbedingungen

Abonnement (Deutschland) 299,00 € inkl. Versandkosten und MwSt., Einzelheft 79,00 €. Alle weiteren Abonnement-Preise unter [www.ruw.de/abo](http://www.ruw.de/abo). Die Abonnementgebühren sind im Voraus zahlbar. Der Abonnementvertrag wird für mindestens ein Jahr abgeschlossen (Anfangslaufzeit).

Das Jahresabonnement verlängert sich jeweils um ein weiteres Jahr, wenn es nicht bis 3 Monate vor Ende des Bezugszeitraumes gekündigt wird. Sofern der Kunde Verbraucher im Sinne des § 13 BGB ist, gilt abweichend: Der Vertrag verlängert sich nach der Anfangslaufzeit auf unbestimmte Zeit und kann jederzeit mit einer Frist von einem Monat gekündigt werden, frühestens jedoch zum Ende der Anfangslaufzeit.

Bestellungen

R&W Kundenservice, Tel.: +49/(0)69/75 95-2788,

Fax: +49/(0)69/75 95-2770 E-Mail: kundenservice@ruw.de

Urheber- und Verlagsrechte

Alle in dieser Zeitschrift veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Das gilt auch für die veröffentlichten Gerichtsentscheidungen und ihre Leitsätze, denn diese sind geschützt, soweit sie vom Einsender oder von der Redaktion erarbeitet oder redigiert worden sind. Der Rechtsschutz gilt auch gegenüber Datenbanken und ähnlichen Einrichtungen. Kein Teil dieser Zeitschrift darf außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne schriftliche Genehmigung des Verlags in irgendeiner Form – durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren – reproduziert oder in eine von Maschinen, insbesondere von Datenverarbeitungsanlagen verwendbare Sprache übertragen werden.

Manuskripte

Manuskripteneinsendungen werden an die Schriftleitung erbeten (s. o.).

Keine Haftung für unverlangt eingesandte Manuskripte. Mit der Annahme zur Alleinveröffentlichung erwirbt der Verlag alle Rechte, einschließlich der Befugnis zur Einspeisung in eine Datenbank.

© 2025 Deutscher Fachverlag GmbH

Satz

DFV – inhouse production

Druck

Silberdruck GmbH & Co. KG | Otto-Hahn-Straße 25 | 34253 Lohfelden





# Rechtsprechungsreport

## Webinarreihe zum Jahreswechsel

### 12. Januar – 27. Februar 2026

AGB- und Vertragsrecht	Kapitalanlagehaftung
Aktienrecht	Kartellrecht
Arbeitnehmererfindungen	KI
Arbeitsrecht	Lebens- und Futtermittelrecht
Automotive	M&A
Datenschutz Compliance	Manager- und Berufshaftung
Datenschutz Litigation	Markenrecht
Design- und Produktaufmachung	Patentverletzung
eCommerce	Presse- und Äußerungsrecht
Embargos und Sanktionen	Privates Baurecht
Energierrecht	Produkthaftung und -sicherheit
Energieregulierung	Schiedsverfahren
ESG	Sportrecht
Exportkontrollrecht	Telekommunikation
Fachplanungsrecht	Transportrecht
Geldwäsche-Compliance	Umsatzsteuerrecht
Gesellschafterrechte und -streit	Unternehmenssteuerrecht
Gewerbliches Mietrecht	Unternehmensstrafrecht
Insolvenzrecht	Urheberrecht
IT-Sicherheitsrecht	Vergaberecht
	Vertriebsrecht
	Wettbewerbsrecht
	Zollrecht

Jetzt anmelden



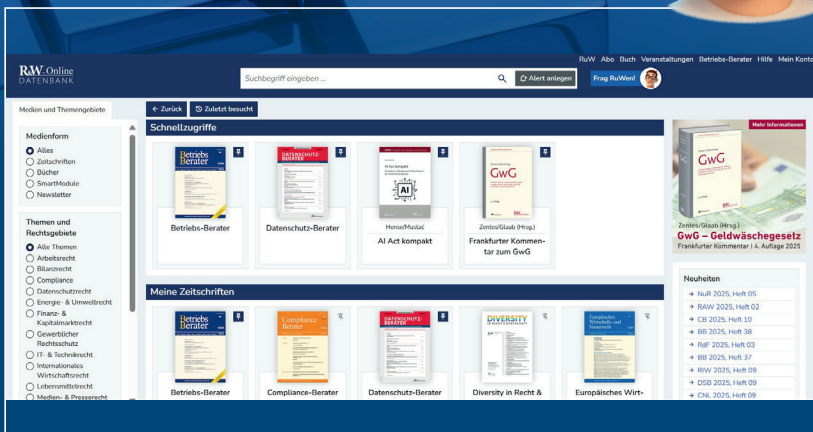
Die Teilnahme an allen  
Webinaren ist kostenlos.



# RuW-Online:

## Ihre Recherche – jetzt schneller & effizienter.

KI-Chatbot  
„Frag RuWen“



Jetzt abonnieren



Die Datenbank **RuW-Online** bietet Ihnen Zugriff auf alle Inhalte von RuW – 25 Zeitschriften, über 200 Kommentare und Handbücher, Entscheidungen und Newsletter inklusive Archiv, und jetzt noch schneller und effizienter.

## Die Vorteile von RuW-Online im Überblick

- Alle Inhalte von RuW – überall und jederzeit verfügbar
- Effizientes Arbeiten und schnellere Recherche durch intuitives Design und Tools wie Schnellzugriff, Notizen und Co
- Download der Zeitschriftenbeiträge im originalen Format als PDF möglich
- **Neu:** Intelligente Recherche mit KI-Chatbot „Frag RuWen“ – mit präzisen Antworten und verlinkten Quellenangaben in Sekundenschnelle
- Bibliotheks- und Fachbuchhändlerpaket: Schibboleth, IP-Zugang, SSO-Schnittstellen, Counter5 und KBART-Statistiken
- Mit Ihrem Printabo: Automatischer Zugang zu RuW-Online inklusive

## Sie haben Fragen? Wir beraten Sie gern

R&W Kundenservice | Telefon: +49 69 7595-2788 | E-Mail: kundenservice@ruw.de