

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	15
A. Thematischer Aufriss.....	15
B. Ziele der Arbeit und Gang der Darstellung	23
Kapitel 1: Debt-Equity-Swaps als Finanzierungsinstrument im Rahmen von Staatsverschuldungskrisen	25
A. Lateinamerikanische Schuldenkrisen als historischer Ursprung.....	25
B. Indirekte Beteiligung über Investmentfonds	28
C. Finanzierungsform ausländischer Direktinvestitionen	29
Kapitel 2: Debt-Equity-Swaps als finanzwirtschaftliches Sanierungsinstrument in der Unternehmenskrise und -insolvenz	31
A. Unternehmenskrise als Ausgangspunkt.....	32
B. Sanierung zur Überwindung der Unternehmenskrise.....	34
I. Begriff der Sanierung	35
II. Unternehmenssanierung im Insolvenzrecht.....	37
1. Insolvenzplan als Sanierungsverfahren	38
2. Sanierung als Ziel der Insolvenzordnung	40
a) Sanierung als eigenständiges Verfahrensziel	42
b) Bestmögliche Gläubigerbefriedigung.....	43
c) Sanierung als Mittel der Gläubigerbefriedigung	43
d) Marktkonforme Bewältigung von Insolvenzen.....	44
e) Justiziabilität der Verfahrenszwecke	46
3. Sanierung im Insolvenzrecht nach dem ESUG	47
a) Gesetzgeberische Entwicklung.....	48
b) Weitere Integration des Sanierungsziels durch das ESUG	50
aa) Eigenverwaltung	51
bb) Schutzschirmverfahren	55
cc) Stärkung der Verfahrensautonomie der Gläubiger	58
dd) Sanierungseignung.....	59
III. Rechtliche Handlungsoptionen zur Krisenbewältigung.....	61
1. Übertragende Sanierung (Asset Deal).....	62
2. Unternehmensträger erhaltende Sanierung (Unternehmens- reorganisation).....	68
C. Die fehlende Verknüpfung von Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht ...	71

D. Gesellschaftsrechtliche Konstruktionen von Debt-Equity-Swaps	76
I. Kapitalschnitt	76
1. Kapitalherabsetzung	76
a) Wirtschaftlicher Hintergrund.....	77
b) Vereinfachte Kapitalherabsetzung zu Sanierungszwecken.....	80
c) Durchführung der vereinfachten Kapitalherabsetzung.....	84
d) Unterschreitung des Mindestnennbetrags und Sacheinlage.....	86
2. Kapitalerhöhung	88
a) Notwendigkeit der Einbringung der Forderung als Sacheinlage.....	88
aa) Forderungen als Sacheinlagen	88
(1) Grundsatz der realen Kapitalaufbringung.....	91
(2) Ausnahmsweise Einbringung von Forderungen als Bareinlage.....	94
(3) Keine Befreiung vom Sacheinlageerfordernis.....	97
bb) Risiko der verdeckten Sacheinlage.....	99
b) Varianten der Sachkapitalerhöhung	102
aa) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.....	103
bb) Kapitalerhöhung über genehmigtes Kapital	103
cc) Ordentliche Sachkapitalerhöhung	105
(1) Sachkapitalerhöhungsbeschluss.....	105
(2) Bezugsrechtsausschluss.....	107
(a) Formelle Voraussetzungen	108
(b) Sachliche Rechtfertigung durch Sanierungszwecke	109
(c) Bezugsrechtsausschluss bei der GmbH.....	113
(3) Übernahme der neuen Gesellschaftsanteile	113
(4) Leistung der Einlage	114
(5) Bewertung der Forderung	116
(a) Wertgutachten	117
(b) Einbringung zum Nennwert	120
(c) Strikt handelsbilanzielle Betrachtung.....	125
(d) Einbringung mit dem objektiven Zeitwert	126
(e) Vollwertigkeitsprinzip	127
(f) Kriterien für die Bewertung notleidender Forderungen	129
(aa) Verkehrs- bzw. Marktwert	130
(bb) Liquidationswert	131
(cc) Fortführungswert	132
(g) Stellungnahme	132
(6) Konstitutive Handelsregistereintragung	137
(7) Ausgabe neuer Anteile.....	139
3. Zusammenfassendes Beispiel	139
II. Ausgabe und spätere Einlösung von Wandelanleihen.....	140
1. Konstruktion des Debt-Mezzanine-Swap.....	141
a) Genussrechte als handelsbilanzielles Eigenkapital	142

b) Bedeutung für die Steuerbilanz	143
c) Forderungsumtausch in Genussrechte als Gestaltungsalternative ..	144
2. Ausgabe von Wandelanleihen	146
a) Wandlungsrecht des Anleihegläubigers	147
b) Wandlungsrecht der Gesellschaft	148
III. Direkter Beteiligungserwerb (Share Deal)	151
1. Übertragung von GmbH-Anteilen	152
2. Übertragung von Aktien	153
3. Vorteile gegenüber Kapitalschnitt	153
4. Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen (Share Pledge Enforcement)	155
IV. Zwischenergebnis	157
E. Interessen und Ziele der Beteiligten bei einer Debt-Equity-Swap- Transaktion	159
I. Perspektive der Gesellschaft	159
1. Verbesserung der Eigenkapitalposition	159
2. Beseitigung von Überschuldung	160
3. Geminderte Zins- und Tilgungsbelastung	161
4. Verbesserung der Bonität und des Rating	162
5. Vertrauensstärkung	163
II. Perspektive der Altgesellschafter	163
III. Gläubiger	165
1. Am Debt-Equity-Swap beteiligte Gläubiger	165
2. Sonstige Gläubiger	170
IV. Investoren	170
1. Distressed Debt und Non-Performing Loans	172
2. Keine Benachteiligung von Gläubigern durch Forderungskauf	173
3. Gewinnpotential bei Erwerb notleidender Kredite	174
4. Möglichkeit der Einflussnahme auf den Geschäftsbetrieb	176
5. Risikoprämien auf frisches Geld	177
6. „Heuschrecken“-Debatte	178
V. Volkswirtschaftliche Aspekte	180
VI. Zwischenergebnis	181

Kapitel 3: Der Weg zum ESUG – Rechtspraktische

Schwierigkeiten und Reformtendenzen 183

A. Durchführungshindernisse bis zum ESUG	183
I. Stellung der Altgesellschafter	183
1. Zustimmungspflichten	184
a) Kritik an der Stellung der Anteilseigner aufgrund ihres wirtschaftlichen Rangs in der Insolvenz	185

b)	Die gesetzgeberische Grundentscheidung in der InsO.....	191
aa)	Vorschläge der Insolvenzkommision 1985.....	192
bb)	Diskussionsentwurf des BMJ 1988	197
cc)	Referentenentwurf 1989 und Regierungsentwurf 1992.....	199
dd)	Änderungen durch den Rechtsausschuss 1994.....	200
c)	Bisherige Gestaltungsmöglichkeiten zur Einbeziehung der Anteilseigner de lege lata.....	201
aa)	Kapitalmaßnahmen als Bestätigungsvoraussetzung gemäß § 249 InsO	203
bb)	Bedingungen gemäß § 158 Abs. 1 BGB	206
cc)	Positive Stimmpflicht aufgrund gesellschaftsrechtlicher Treuepflicht.....	209
dd)	Anspruch des Insolvenzverwalters auf Abtretung der Gesellschaftsanteile (<i>Braun</i>)	213
ee)	Anteilseigner als (Sicherungs-)Treuhänder (<i>Bitter</i>).....	216
ff)	Doppelnützige Treuhandstruktur	218
gg)	Reverse-Debt-Equity-Swap	219
d)	Zwischenergebnis.....	225
2.	Anfechtbarkeit der Kapitalerhöhungsbeschlüsse	226
II.	Mitwirkungserfordernis der Gläubiger als Insolvenzplanbeteiligte	229
III.	Haftungsrisiken aus Sicht der Neugesellschafter	233
1.	Differenzhaftung.....	234
2.	Nachteile bei „teilweisem“ Debt-Equity-Swap	238
a)	Eigenkapitalersatz.....	238
b)	Nachrangigkeit in der Insolvenz.....	243
c)	Insolvenzanfechtung	247
IV.	Wegfall von für den Unternehmensbetrieb wesentlichen Verträgen ..	250
V.	Zwischenergebnis	253
B.	Reformvorschläge aus dem Schrifttum	255
I.	Gesellschaftsrechtliche Lösungen	256
II.	Insolvenzrechtliche Lösungen	260
1.	Verwertungsrecht des Insolvenzverwalters.....	261
2.	Debt-Equity-Swap im gestaltenden Teil des Insolvenzplans	263
a)	Regelbarkeit der materiellen Gesellschaftsorganisation	263
b)	Verfahrensmäßige Beteiligung der Altgesellschafter	265
aa)	Widerspruchsrecht entsprechend § 247 InsO	265
bb)	Nachwirkender Rechtsschutz	266
cc)	Gesellschafter als Planbeteiligte	266
c)	Wirkung und Umsetzung der Kapitalmaßnahmen	268
C.	Debt-Equity-Swap-Regelung im KredReorgG.....	268

Kapitel 4: Debt-Equity-Swaps im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG 275

A. Die Stellung der Anteilseigner im Insolvenzplan nach dem ESUG	275
I. Die Reform des Insolvenzplanrechts	275
1. Gesellschaftsrechtliche Regelungsmacht des Insolvenzplans	276
a) Paradigmenwechsel durch § 217 Satz 2 InsO	276
b) Regelungstechnik des § 225a InsO	277
c) „Jede Regelung, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist“	279
aa) Fortsetzungsbeschluss	280
bb) Definition und Grenzen	280
d) Gesellschaftsrechtliche Wirkungen des Plans	285
2. Korrespondierende Einbeziehung der Gesellschafter in das Verfahren	286
a) Gruppenbildung	286
b) Abstimmung über den Plan	288
aa) Vorfeld und Vorbereitung der Abstimmung	289
bb) Stimmrecht der Anteilsinhaber	291
cc) Erforderliche Mehrheiten	292
c) Obstruktionsverbot	294
d) Minderheitenschutz und Rechtsmittel	296
3. Austrittsrecht bei Strukturveränderungen	297
4. Entschädigung für gesellschaftsrechtliche Maßnahmen	301
a) Ausdrückliche Entschädigungspflicht (§ 225a Abs. 4 InsO-DiskE-ESUG)	302
b) Gewährleistung durch Minderheitenschutz und Rechtsmittel	302
c) Partizipation der Gesellschafter am Fortführungswert	304
aa) Argumente der Befürworter	305
bb) Gegenargumente	306
cc) Gesetzgeberischer Wille im ESUG	308
II. Bewertung der Neukonzeption	310
1. Weitreichende Gewährung von Beteiligungsrechten	312
2. Negative Anreizwirkung von Gesellschaftereingriffen	316
B. Der insolvenzrechtliche Debt-Equity-Swap nach dem reformierten Recht	324
I. Ablauf und Verfahren	324
1. Aufstellung des Plans	324
a) Technische Umsetzung des Debt-Equity-Swap	325
b) Inhaltliche Anforderungen an Kapitalmaßnahmen	327
aa) Vereinfachte Kapitalherabsetzung	327
bb) Sachkapitalerhöhung	328
cc) Bezugsrechtsausschluss	328
(1) Erfordernis der sachlichen Rechtfertigung	329

(2) Ermöglichung einer verbleibenden Beteiligung der Altgesellschafter	330
(3) Abwendung von Eingriffen durch einzelne Gesellschafter de lege ferenda.....	336
(a) Grenzen der Bewirkung der Verfahrenseinstellung gemäß § 212 InsO	337
(b) Erhalt der Beteiligung durch anteilige quotale Gläubigerbefriedigung	338
c) Gruppenbildung	341
d) Verfahrensschritte des Gerichts.....	341
2. Annahme und Bestätigung des Plans	341
3. Konstitutive Handelsregistereintragung	345
a) Anmeldebefugnis des Insolvenzverwalters	346
b) Werthaltigkeitsprüfung durch das Registergericht.....	348
II. Verfahrensstellung der Gläubiger.....	351
1. Zustimmungserklärung gemäß § 230 Abs. 2 InsO	352
a) Zustimmungsfiktion (§ 230 Abs. 2 Satz 2 InsO-DiskE-ESUG)	353
aa) Ausräumung von verfassungsrechtlichen Bedenken	353
bb) Ablehnung aus sanierungspraktischen Gründen	354
cc) Entscheidung des Gesetzgebers	356
b) Mehrheitsbeschluss nach § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG	357
2. Forderungen öffentlicher Gläubiger	358
III. Bewertung der Forderung.....	360
1. Nennwertthese	360
a) Gesetzesbegründung des ESUG	361
b) Ausschluss der Differenzhaftung	363
aa) Regelungsgehalt von § 254 Abs. 4 InsO.....	363
bb) Schlussfolgerungen für die Bewertungsfrage.....	364
c) Auswirkungen der Regelungen für Wandelschuldverschreibungen	367
aa) Bisherige Fassung von § 194 Abs. 1 Satz 2 AktG	367
bb) Neubetrachtung nach Aktienrechtsnovelle 2014.....	370
2. Bewertung unter Fortführungsgesichtspunkten.....	372
IV. Verbleibende Haftungsrisiken.....	376
1. Wirtschaftliche Neugründung.....	380
a) Haftungstatbestand und Rechtsfolgen	381
b) Subsumtion des Debt-Equity-Swap gemäß § 225a Abs. 2 InsO.....	383
aa) „Wirtschaftliche“ Betrachtungsweise der Einlage.....	386
bb) Gesetzliche Auflösung der Gesellschaft und Neugestaltung des unternehmerischen Rahmens	387
cc) Abgrenzung von bloßer Umorganisation	388
2. Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung (§ 826 BGB)	390
a) Existenzvernichtender Eingriff.....	391

b) Materielle Unterkapitalisierung.....	393
c) Nichteinhaltung der Kapitaldeckungszusage	395
aa) Sittenwidriges Verhalten	396
bb) Vorsatz des Inferenten	397
(1) Subjektive Anforderungen gemäß § 826 BGB	397
(2) Wechselwirkung zwischen Sittenverstoß und Schädigungs- vorsatz.....	398
(3) Zweifel an Schädigungsvorsatz und -macht des Inferenten	399
3. Teleologische Reduktion von § 254 Abs. 4 InsO.....	402
V. Sanierungsprivileg gemäß § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO	403
1. Keine legislatorische Klarstellung durch das ESUG.....	403
2. Neu entstehendes Anfechtungsrisiko wegen § 254 Abs. 4 InsO.....	406
VI. Change-of-Control-Klauseln (§ 225a Abs. 4 InsO).....	407
VII. Vereinbarkeit mit EU-Aktionärsschutzbestimmungen.....	412
1. Publizitätsrichtlinie	413
2. Kapitalrichtlinie	414
a) Kapitalherabsetzung	415
b) Bezugsrechtsausschluss	416
c) Kapitalerhöhung	417
aa) Abgrenzung Insolvenzstatut gemäß Art. 4 EUInsVO.....	418
bb) Kapitalerhöhungen in der Krise.....	419
(1) Ausnahme bei Zwangsvollstreckungsmaßnahmen.....	421
(2) Abgrenzung von „bloßer Sanierungsregelung“	421
(3) Begriff der Zwangsvollstreckung und Reichweite des EU-Aktionärsschutzes	426

Ergebnisse 431

A. Strukturen und Sanierungseffekt der Forderungsumwandlung.....	431
B. Vergleich der Rechtslage in der Insolvenz vor und nach dem ESUG.....	435
I. Die Stellung der Anteilseigner	435
1. Ausgangspunkt – Insolvenzrechtliche Dogmatik.....	435
2. Reformprozess und Entwicklung bis zum ESUG	436
3. Die grundlegende Neukonzeption durch das ESUG	437
II. Die weiteren Sanierungshindernisse.....	441
C. Debt-Equity-Swaps außerhalb von Insolvenzen	444

Perspektiven..... 447

A. Werden in Zukunft mehr Debt-Equity-Swaps durchgeführt?	447
B. Reformbedarf mit Blick auf weitere Rechtsgebiete	450