

Inhaltsübersicht

Vorwort	III
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Literaturverzeichnis	XXIX

Teil I: Einleitung

§ 1 Untersuchungsgegenstand	1
-----------------------------------	---

Teil II: Kontemplation der Kapitalstruktur

§ 2 Bausteine der Kapitalstruktur	15
§ 3 Kapitalstrukturregeln	65
§ 4 Kapitalgebertypen	86
§ 5 Die Kapitalstruktur als Krisenauslöser	103

Teil III: Typologie der Kapitalgeberkonflikte

§ 6 Der Konflikt zwischen den Eigen- und Fremdkapitalgebern	147
§ 7 Der Konflikt zwischen den Fremdkapitalgebern	494
§ 8 Der Konflikt zwischen den Eigenkapitalgebern	633

Teil IV: Schluss

§ 9 Folgerungen	751
§ 10 Zusammenfassung	768
Judikaturverzeichnis	793
Stichwortverzeichnis	801

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	III
Abkürzungsverzeichnis	XXV
Literaturverzeichnis	XXIX

Teil I: Einleitung

§ 1 Untersuchungsgegenstand	1
I. Themenzuschnitt	1
II. Erkenntnisinteresse	2
III. Methodik	4
A. Rechtsdogmatik	5
B. Rechtsökonomik	8
C. Rechtsvergleichung	12
IV. Abgrenzung und weiterer Verlauf	13

Teil II: Kontemplation der Kapitalstruktur

§ 2 Bausteine der Kapitalstruktur	15
I. Dichotomie von Eigen- und Fremdkapital	15
A. Grundlagen	15
B. Abgrenzung	18
1. Grundtypen und Formenvielfalt	18
2. Relativität des Eigenkapitalbegriffs	19
II. Idealtypische Ausstattungsmerkmale	21
A. Kapitalvergütung	21
1. Residualcharakter des Eigenkapitals	22
2. Festbetragscharakter des Fremdkapitals	23
B. Kapitalbindung	23
1. Unbefristete Laufzeit des Eigenkapitals	23
2. Befristete Laufzeit des Fremdkapitals	25
C. Insolvenzrechtliche Verteilungsrangfolge	25
1. Vorrang des Fremdkapitals	26
2. Nachrang des Eigenkapitals	28
D. Kontrollrechte	29
1. Kontrollrechte der Eigenkapitalgeber	29
a) GmbH-Recht	29
b) Aktienrecht	30
2. Kontrollrechte der Fremdkapitalgeber?	31
III. Kompetenzordnung	31
A. Systematik der Finanzverfassung	31
B. Aktienrecht	32
1. Aufnahme von Eigenkapital	32

a) Kompetenzteilung bei der Außenfinanzierung	32
b) Kompetenzverlagerung bei der Innenfinanzierung	34
(i) Gewinnermittlung	34
(ii) Gewinnverwendung	35
(iii) Gerichtliche Kontrolle der Gewinnthesaurierung	39
2. Aufnahme von Fremdkapital	41
a) Verbandsrechtliche Perspektive	41
b) Insolvenzrechtliche Grenze	42
3. Ergebnis	42
C. GmbH-Recht	43
1. Aufnahme von Eigenkapital	43
a) Kompetenzteilung bei der Außenfinanzierung	43
b) Kompetenzverlagerung bei der Innenfinanzierung	44
(i) Gewinnermittlung	44
(ii) Gewinnverwendung	45
(iii) Gerichtliche Kontrolle der Gewinnthesaurierung	47
2. Aufnahme von Fremdkapital	50
3. Ergebnis	51
D. Insolvenzverfahren	51
1. Vorbemerkung	51
2. Grundlagen	51
a) Aufrechterhaltung der Organstruktur	51
b) Abgrenzung der Zuständigkeiten	53
3. Kapitalmaßnahmen	54
a) Effektive Kapitalerhöhung	54
(i) Beschlussfassung nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens	54
(ii) Beschlussfassung vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens	58
b) Nominelle Kapitalerhöhung	62
c) Genehmigtes Kapital	62
d) Bedingte Kapitalerhöhung	63
e) Nachschüsse	63
4. Ergebnis	64
§ 3 Kapitalstrukturregeln	65
I. Vertikale und horizontale Finanzierungsregeln	65
II. Kapitalstrukturtheorien	66
A. Grundlagen	66
1. Kapitalkosten und Unternehmenswert	66
2. Traditionelle Finanzierungslehre	68
B. „Irrelevanztheorem“ (Modigliani und Miller)	68
1. Erläuterung	68
2. Anwendung	72
C. Trade-Off-Theory	74
1. Erläuterung	74
2. Anwendung	75
D. Signalling-Theory	76
1. Erläuterung	76
2. Anwendung	77
E. Pecking-Order-Theory	78
1. Erläuterung	78

2. Anwendung	80
F. Ergebnis	80
III. Rechtsinstitutionelle Vorgaben	81
A. Grundsatz der Finanzierungsfreiheit	81
B. Materielle Finanzierungsregeln	82
1. Gründungsfinanzierung	82
2. Gesellschafterfremdfinanzierung	84
C. Finanzverantwortung der Unternehmensleitung	84
D. Ergebnis	86
§ 4 Kapitalgebertypen	86
I. Corporate Governance und Finanzierungsstrukturen	86
II. Phänotypen von Eigenkapitalgebern	87
A. Typenbildung	87
1. Unternehmergeellschafter	88
2. Anlegergesellschaften	88
a) Eigenschaften	88
b) Subkategorien	90
(i) Kleinanleger	90
(ii) Institutionelle Anleger	90
B. Realtypische Aktiengesellschaften	91
1. Historisches und normatives Leitbild	91
2. Empirische Realität	92
a) Börsennotiz und Anteilskonzentration	92
b) Personalistische Realstruktur	94
3. Konvergenz der Anteilsstrukturen?	95
C. Realtypische Gesellschaften mit beschränkter Haftung	97
D. Ergebnis	98
III. Phänotypen von Fremdkapitalgebern	98
A. Typenbildung	98
1. Anpassungsfähige Kreditgeber	98
2. Nicht-anpassungsfähige Kreditgeber	100
3. Anleihegläubiger?	100
B. Fremdkapitalstrukturen	101
1. Bankenzentrierter Kreditmarkt	101
2. Anleihefinanzierung	101
C. Ergebnis	102
§ 5 Die Kapitalstruktur als Krisenauslöser	103
I. Neuordnung der Kapitalstruktur	103
A. Ausgang	103
B. Ziel	103
C. Grundprobleme	104
1. Selektionsproblem	104
2. Bewertungsproblem	107
a) UGB-Bilanz?	107
b) Überschuldungsprüfung?	108
(i) Ertragswert und Fortbestehensprognose	108
(ii) Liquidationswert und Überschuldungsbilanz	110
c) APV-Ansatz	111

(i) Standardmodell	111
(ii) Anpassungen bei Insolvenznähe	112
3. Verteilungsproblem	116
a) Verhandlungen der Kapitalgeber	116
(i) Verhandlungsraum	116
(ii) Alternativszenarien als Referenzpunkte	117
(iii) Umverteilungseffekte	119
b) Verteilungsregeln	119
(i) „Verhandeln im Schatten des Rechts“	119
(ii) Absolute Vorrangregel	120
(iii) Relative Vorrangregel	126
II. Einfluss von Kontrollrechten	131
A. Kalkül der Kapitalgeber	131
B. Zuordnung	132
1. Vor Insolvenzeröffnung	132
2. Nach Insolvenzeröffnung	133
C. Bewertung	134
III. Restrukturierung als Marktprozess	135
A. Pareto-Verbesserung	135
B. Coase-Theorem	138
C. Funktionsbedingungen	141
1. Minimalanforderungen	141
2. Informationsverteilung	141
3. Komplexität der Kapitalstruktur	143
D. Empirischer Zwischenbefund	144
E. Marktversagen?	145

Teil III: Typologie der Kapitalgeberkonflikte

§ 6 Der Konflikt zwischen den Eigen- und Fremdkapitalgebern	147
I. Konfliktanalyse	147
A. Einfluss der institutionellen Haftungsbeschränkung	147
1. Vorüberlegung	147
2. Funktionsausschnitt	149
a) Förderung optimaler Investitionsentscheidungen	149
(i) Einführung	149
(ii) Risikonutzenfunktion	149
(iii) Risiko und Rendite	152
(iv) Risikodiversifikation	156
b) Vermögenssegmentierung	161
(i) Einführung	161
(ii) Kosten der Eigenkapitalgeber	162
(iii) Kosten der Fremdkapitalgeber	164
(iv) Schutz des Unternehmenswerts	167
3. Effizienz der Haftungsbeschränkung?	168
a) Unterschied nach realtypischen Gesellschaftsformen?	168
b) Neuordnung der zivilrechtlichen Haftungslage	169
(i) Übertragung des Ausfallsrisikos	169
(ii) Versicherungsmechanismus	170
c) Kostenexternalisierung?	172

B. Agency-Theorie und Kapitalstruktur	173
1. Das klassische Modell nach Jensen und Meckling	173
a) Grundidee	173
b) Erläuterung	174
(i) Agency-Beziehung	174
(ii) Agency-Kosten von externem Eigenkapital	175
(iii) Agency-Kosten von externem Fremdkapital	177
c) Zwischenfazit	178
2. Modellannahmen	179
3. Erweiterungen	180
a) Nexus-of-Contracts-Lehre	180
(i) Ursprung: Theory of the Firm	180
(ii) Fortsetzung: Contractarian Theory of Corporate Law	182
b) Corporate-Governance-Debatte	184
(i) Innovation?	184
(ii) Interdependenz der Konfliktlagen	186
(iii) Einfluss der Finanzierungsstruktur	187
c) Principal-Kosten	188
C. Investitionsverzerrungen	189
1. Begriff	189
2. Überinvestition (Asset Substitution)	190
a) Risikoanreiz bei asymmetrischer Auszahlungsstruktur	190
(i) Auszahlungsprofile	190
(ii) Anreizlage	192
(iii) Werttransfer	195
(iv) Investitionsportfolio	197
b) Einflussfaktoren	198
(i) Haftungsbeschränkung?	198
(ii) Geringes „Eigenkapital“?	198
(iii) Quasi-Verschuldungsgrad	202
(iv) Ausgangsrisiko	206
(v) Kreditsicherheiten	206
(vi) Insolvenzrechtliche Wertreallokation	208
c) Eigenkapital als europäische Kaufoption	211
(i) Erläuterungen zum Modell	211
(ii) Interpretation	213
(iii) Aussagekraft	214
d) Zusammenhang zwischen Kreditunwürdigkeit und Risikoanreiz ...	216
(i) Finanzökonomische Faktoren	216
(ii) Einfluss des Kreditmarkts	217
e) Anhang: Risikoanreiz im Unternehmensverbund	218
(i) Strategische Bündelung von Investitionsrisiken	218
(ii) Correlation-Seeking	219
3. Forderungsverwässerung (Claim Dilution)	220
a) Manipulation der Passivseite	220
b) Einflussfaktoren	221
(i) Par Condicio Creditorum	221
(ii) Investitions-Beta	222
(iii) Kreditsicherheiten	223
c) Beispiel: Akquisitionsfinanzierung	224

4. Unterinvestition (Underinvestment; Debt Overhang)	225
a) Verzicht auf Wertzuwächse	225
b) Einflussfaktoren	226
(i) Höhe des Fremdkapitals	226
(ii) Rangfolge	227
(iii) Laufzeit	227
c) Implikationen	228
(i) Ausschüttungsanreiz (Asset Dilution)	228
(ii) Liquidation marktfähiger Unternehmen	230
D. Ergebnis	231
1. Konfliktanalyse	231
2. Konfliktbewältigung	232
a) Vertrag	232
b) Gesetz	232
II. Konfliktbewältigung durch privatautonome Risikovorsorge	233
A. Debt Governance	233
1. Fremdkapitalgeber in der Organisationsverfassung	233
a) Einführung	233
b) Mechanismen	235
c) Funktionsvoraussetzung	236
2. Fremdkapitalgeber als Gatekeeper	237
B. Risikoangepasste Kapitalvergütung	238
1. Antizipation von Zahlungsausfällen	238
2. Bankenpraxis	241
a) Kalkulation der Kreditzinsen	241
b) Beurteilung des Ausfallsrisikos	242
c) Kompensation für Investitionsverzerrungen	243
3. Ergebnis	244
C. Kreditvertragliche Nebenabreden (Covenants)	244
1. Grundlagen	244
a) Definition	244
b) Kategorien	245
c) Rechtsfolgen	245
2. Funktionen	247
a) „Atypische Kreditsicherheit“	247
b) Einsatz gegen Investitionsverzerrungen	248
c) Marktwirtschaftliche Alternative zum Insolvenzverfahren	249
3. Effektivität	251
a) Grenzen der Vertragsgestaltung	251
(i) Abhilfe gegen Investitionsverzerrungen?	251
(ii) Mechanismus zur Krisenbewältigung	253
b) Rechtsunsicherheit	254
(i) Betroffene Rechtsmaterien	254
(ii) Regulierungsproblem	255
4. Verbreitung	257
5. Ergebnis	259
D. Dingliche Kreditsicherheiten	260
1. Grundlagen	260
a) Eigenschaften	261
(i) Vorrang	261

(ii) Kontrolle	261
b) Vorteile gegenüber Covenants	263
c) Reichweite des Verwertungsrechts	263
(i) Spezialitätsprinzip	263
(ii) Vermögenszugriff	265
(iii) Wertdimension	266
2. Funktionen	268
a) Ausfallsrisiko	268
(i) Begrenzung	268
(ii) Umverteilung	269
b) Überwachungsaufwand	272
c) Strategiereduktion	274
d) Abschreckungseffekt	276
3. Ergebnis	276
III. Konfliktbewältigung durch Geschäftsleiterpflichten	277
A. Ausgangslage	277
1. Wahl der Investitionsstrategie	277
a) Fisher-Separation	277
b) Tobin-Separation	279
c) Implikationen	280
(i) Konsistente Investitionsstrategien	280
(ii) Präferenzfreie Investitionsplanung?	281
(iii) Investitionsplanung bei Insolvenznähe?	283
2. Einflussfaktoren	284
a) Realstruktur und Organisationsverfassung	284
(i) GmbH	284
(ii) AG	284
b) Risikopräferenz	285
3. Realwissenschaftliche Erkenntnisse	288
a) Empirie	288
b) Verhaltensökonomik	290
4. Gegenstrategie?	291
a) Eingrenzung	291
b) Haftungsmodelle	292
B. Zielvorgaben der Unternehmensleitung	293
1. Aktienrecht (§ 70, § 84 Abs 1a AktG)	293
a) Zur Bedeutung des „Unternehmenswohls“	293
(i) Historie	293
(ii) Verbandsrechtliche Konzeption	294
b) Teleologisches Verständnis	295
(i) Ziel der Leitungstätigkeit	295
(ii) § 70 AktG als Ermächtigungsnorm	297
(iii) Wirtschaftshistorischer Hintergrund	300
c) Gemäßigter Shareholder-Value-Ansatz	302
2. GmbH-Recht	304
a) Zielvorgaben für die Geschäftsführung?	304
b) Vorrang der Gesellschafterinteressen	305
(i) Grundsatz der Dispositionsfreiheit	305
(ii) Grenzen der Leitungsmacht	306
3. Zwischenergebnis	309

a) Schutz durch verbandsrechtliche Zielvorgaben?	309
b) Schutz durch vertraglichen oder gesetzlichen Gläubigerschutz?	309
c) Schutzlücken?	310
C. Rechtsvergleich: „Shift of Fiduciary Duties“	311
1. UK	311
a) s. 172(1) Companies Act 2006 (Enlightend-Shareholder-Value)	311
b) s. 172(3) Companies Act 2006 (Creditors'-Interest-Duty)	311
c) Einzelfragen	314
(i) Zeitpunkt	314
(ii) Pflichteninhalt	316
(iii) Geschützter Personenkreis	317
2. USA	317
a) Directors' Duties in Delaware	317
b) Credit Lyonnais	318
c) Gheewalla	320
3. Folgerungen	322
a) Zeitpunkt	323
b) Residualinteresse	324
c) Entity-Maximization	328
d) Vertragliche Schutzstandards	330
D. Haftungssystem bei wahrscheinlicher Insolvenz	332
1. Unionsrechtliche Vorgaben	332
a) Textstufen	332
b) Shift of Fiduciary Duties?	333
c) Richtlinienauftrag?	334
2. Nationale Umsetzung (§ 1 Abs 3 ReO)	334
a) (Hypothetische) Vorfragen	334
(i) Umsetzungsbedarf?	334
(ii) Regulierungsstrategie?	335
b) Wortlaut und Erläuterungen	335
c) Zwischenergebnis	336
3. Anwendungsbereich	337
a) Sachlich	337
(i) Vor Verfahrenseinleitung	337
(ii) Nach Verfahrenseinleitung	338
b) Persönlich	339
4. Verhältnis zur allgemeinen Organhaftung	339
a) Pflicht zur Sicherung der Bestandfähigkeit	340
(i) Ausgangslage	340
(ii) Konkretisierung	343
(iii) Anwendbarkeit der Business Judgment Rule?	343
b) Pflicht zur Insolvenzvermeidung	346
(i) Ausgangslage	346
(ii) Konkretisierung	347
(iii) Haftung bei „Restrukturierungsverschleppung“?	349
5. Verhältnis zu § 70 AktG	351
a) Konflikt	351
b) Auflösung	351
6. Verhältnis zur Zuständigkeit der General-/Hauptversammlung	352
a) GmbH-Recht	352

(i) Einberufungspflicht	352
(ii) Handlungsoptionen	354
(iii) Obstruktionsverbot?	356
b) Aktienrecht	357
7. Ergebnis	359
E. Haftungssystem bei materieller Insolvenz	360
1. Haftungsgrundlagen	360
a) § 69 Abs 2 IO iVm § 25 Abs 2 GmbHG und § 84 Abs 2 AktG	360
(i) Pflichteninhalt	360
(ii) Fristenlauf	361
(iii) Schadensberechnung	362
b) § 69 Abs 2 IO iVm § 1311 Satz 2 Fall 2 ABGB	363
(i) Schutzgesetzeigenschaft	363
(ii) Schutzzweck	364
(iii) Schadensberechnung	367
c) § 25 Abs 3 Z 2 GmbHG und § 84 Abs 3 Z 6 AktG	369
(i) Historie	369
(ii) Schutzzweck	370
(iii) Schadensberechnung	372
2. Haftungskonzept	375
a) Ökonomisch-dogmatische Grundlagen	375
(i) Anreizverzerrungen bei Insolvenzreife	375
(ii) Deliktssystematische Einordnung	378
(iii) Normative Umwidmung des Gesellschaftsvermögens	379
b) Auflösung der Anspruchskonkurrenz	381
(i) Gesamtgläubigerschaden als Zielgröße	381
(ii) Zahlungsverbote als Beweislastregel	382
(iii) Betriebsverlust als alternative Schadensberechnung	383
c) Anspruchskoordination	384
(i) Prozesssperre für Altgläubiger (§ 69 Abs 5 IO)	384
(ii) Rechtsverfolgung durch Neugläubiger	386
3. Ergebnis	389
IV. Konfliktbewältigung durch Korrektur der Kapitalstruktur	390
A. Einführung	390
1. Systematik	390
2. Zusammenhänge	390
B. Haftung bei nomineller Unterkapitalisierung	392
1. Einleitung	392
a) Entwicklung der Rechtsprechungsregeln	392
b) Gesetzliche Grundlage	393
2. Wertungsgrundlagen	394
a) Legitimationsproblem	394
b) Finanzierungsverantwortung?	395
(i) Definition	395
(ii) Herkunft	396
c) Kritik	397
3. Rechtsökonomik	398
a) Alternativer Analyserahmen	398
b) Senkung von Agency-Kosten	399
(i) Ausgangspunkt	399

(ii) Krise und Kreditunwürdigkeit	400
(iii) Gesellschafter mit Einfluss auf Geschäftspolitik	401
c) Kapitalersatzrecht als Gegenreaktion	402
(i) Subordination	402
(ii) Rückzahlungssperre	403
(iii) Haftungsanordnung	404
d) Auswirkungen von Gesellschafterdarlehen	405
(i) Gegenläufige Effekte	405
(ii) Sanierungsfeindlichkeit?	407
(iii) Zielkonflikt	408
(iv) Auflösung	409
e) Zwischenergebnis	411
4. Rechtsvergleichende Absicherung?	411
5. Anwendungsfragen	413
a) Sachlicher Anwendungsbereich	413
(i) Gewillkürtes Eigenkapital als Kredit?	413
(ii) Keine „eigenkapitalersetzende Selbstfinanzierung“	413
b) Persönlicher Anwendungsbereich	415
(i) Grundfall	415
(ii) Gesetzliche Erweiterungen	415
(iii) Beherrschender Fremdkapitalgeber?	417
c) Auseinanderfallen von Gesellschafter- und Gläubigerposition	419
(i) Normzweckorientierter Umgehungsschutz	419
(ii) Zukünftige Gesellschafter?	420
d) Sanierungsprivileg (§ 13 EKEG)	421
(i) Keine systeminterne Wertung?	421
(ii) Inklusion in den Normzweck	422
e) Erstattungsanspruch im Konzern (§ 9 Abs 1 Satz 2 EKEG)	423
(i) Horizontale Kreditvergabe („side-stream“)	423
(ii) Vertikale Kreditvergabe „down-stream“	428
(iii) Vertikale Kreditvergabe „up-stream“	429
6. Ergebnis	430
C. Haftung bei materieller Unterkapitalisierung	430
1. Einleitung	430
a) Terminologie	430
b) Erkenntnisstand	432
(i) Ausgangslage	432
(ii) Lehre	433
(iii) Judikatur	435
2. Methodische Legitimation	437
a) Haftungsdurchgriff als Rechtsfortbildungsproblem	437
(i) Keine positiv-rechtliche Grundlage	437
(ii) Weiterer Gang der Untersuchung	439
b) Rechtsökonomik	440
(i) Funktionales Verständnis	440
(ii) Geringere Agency-Kosten	442
(iii) Geringere Investitionsbereitschaft?	445
(iv) Geringere Vorteile der Vermögenssegmentierung?	447
(v) Ergebnis	447
c) Lücke im Kapitalschutzsystem?	448

(i) Kapitalaufbringung	448
(ii) Kapitalerhaltung	450
(iii) Insolvenzantragspflicht	451
(iv) Ergebnis und weiterführende Aspekte	452
d) Negativer Regelungswille?	454
(i) GmbH-Novelle 1980	454
(ii) Strafrechtsreform 2000 (§ 159 StGB)	456
(iii) GIRÄG 2003 (§§ 1 ff EKEG)	457
e) Zwischenergebnis	459
3. Haftungskonzept	460
a) EKEG als gesetzesnahes Leitbild	460
b) Anwendungsbereich	460
c) Tatbestand	461
(i) Qualifizierte Unterkapitalisierung	461
(ii) Kausalität	466
(iii) Zurechenbarkeit	468
(iv) Insolvenz	469
d) Rechtsfolgen	470
(i) Solidarische Ausfallhaftung	470
(ii) Außenhaftung	471
(iii) Haftungsausschluss?	472
4. Ergebnis	472
D. Kriseninduzierte Ausschüttungssperren	473
1. Einleitung	473
a) Bilanzieller Verteilungsvorrang	473
b) Schutzziel	475
c) Normenbestand	476
2. § 82 Abs 5 GmbHG	476
a) Ratio	476
b) Tatbestand	477
(i) Bilanzielle Betrachtungsweise	477
(ii) „Erhebliche“ und „nicht bloß vorübergehende“ Verluste	478
(iii) Zeitraum	479
c) Rechtsfolgen	481
d) Analoge Anwendung im AktG?	481
(i) Verluste zwischen Bilanzstichtag und Feststellung	482
(ii) Verluste zwischen Feststellung und Gewinnverwendungsbe- schluss	483
3. Existenzgefährdende Ausschüttungen	486
a) Bilanzieller Liquiditätsschutz (§ 201 Abs 2 Z 2 UGB)?	486
b) Auszahlungsverbot (§ 1196 Abs 1 Satz 2 Fall 1 ABGB)	488
c) Treuepflichten	491
4. Ergebnis	493
§ 7 Der Konflikt zwischen den Fremdkapitalgebern	494
I. Konfliktanalyse	494
A. Insolvenznähe als drohender Verteilungskonflikt	494
B. Wahl der Investitionsstrategie	494
1. Zielmaßstab im Ein-Gläubiger-Fall	494
2. Konfliktursachen im N-Gläubiger-Fall	496

a) Gruppensituation	496
b) Informationsverteilung	497
c) Verteilungsrangfolge	499
C. Weiterer Gang der Untersuchung	500
D. Kollektivhandlungsprobleme	501
1. Tragik der Allmende	501
a) Gläubigerwettlauf	501
b) Kooperationsspiel	502
c) Aussagekraft?	504
2. Tragik der Anti-Allmende	506
a) Hold-Out/Free-Riding	506
b) Koordinationsspiel	508
c) Aussagekraft?	510
E. Ergebnis	511
1. Konfliktanalyse	511
2. Konfliktbewältigung	512
a) Kooperation	512
b) Kollektivierung	512
c) Anhang: Privatisierung	513
II. Konfliktbewältigung durch vertragliche Kooperation	515
A. Außergerichtlicher Ausgleich	515
1. Definition	515
2. Vertragsrechtliche Qualifikation	517
a) Schuldänderung (§ 1379 ABGB)	517
b) Verzicht (§ 1444 ABGB)	518
3. Verhandlungsrahmen	520
a) „Einstimmigkeitsprinzip“	520
b) „Gleichbehandlungsgebot“?	522
4. Wirkung	524
5. Potenzial zur Konfliktbewältigung?	525
6. Zwischenergebnis	525
B. Mechanismen zur Kooperationsförderung	526
1. Private Selbstregulierung	526
a) Begriff	526
b) London Approach	527
(i) Regelsetzende Institution	527
(ii) Inhalt	527
(iii) Bedeutung	528
c) Grundsätze für Restrukturierungen in Österreich	529
(i) Regelsetzende Institution	529
(ii) Inhalt	529
(iii) Bedeutung	530
d) Folgerungen	530
(i) Anreize zur Regelbefolgung und Sanktionen bei Regelbruch ...	530
(ii) Transaktionskostensenkung und Verhandlungsstabilität	531
e) Ergebnis	533
2. Vertragliche Organisationsformen	533
a) Kreditkonsortien	534
b) Schuldscheindarlehen	535
c) Ergebnis	536

3. Quasivertragliche Kooperationspflichten?	536
a) Individualistische Grundposition des Vertragsrechts	536
(i) Gläubigerstellung als Herrschaftsposition	536
(ii) „Schlichte Interessengemeinschaft“?	537
(iii) BGHZ 116, 319 (Akkordstörer)	539
(iv) Kreditversorgungspflicht?	540
b) Eidenmüllers Gegenentwurf: System von Kooperationspflichten ...	541
(i) Gesellschaftsähnliche Sonderverbindung	541
(ii) Pflichteninhalt	542
(iii) Wertungskriterien	542
c) Stellungnahme	543
(i) Methodische Bedenken	543
(ii) Inhaltliche Bedenken	544
C. Ergebnis	545
III. Konfliktbewältigung durch gerichtliche Verfahren	546
A. Insolvenzverfahren	546
1. Einleitung	546
2. Effizienzwirkungen	547
a) Verhaltensanreize ex ante	547
(i) Fremdkapitalgeber: Kreditvergabe	547
(ii) Leitungsorgane: Kreditverwendung	550
b) Vermögensmaximierung ex post	552
(i) Bewältigung von Kollektivhandlungsproblemen	552
(ii) Wahl der Verwertungsstrategie (Sanierung oder Liquidation) ..	554
(iii) Filterfunktion	557
c) Umverteilung durch Insolvenzrecht?	559
3. Einfluss von Finanzierungsstrukturen	560
4. Verfahrensbausteine	562
a) Verfahrenseinleitung	562
b) Prozesssperre und Rückschlagsperre	563
c) Entscheidungsfindung bei Liquidation	563
(i) Kompetenzverteilung	563
(ii) Vorgaben bei der Unternehmensverwertung	565
(iii) Verkaufsprozess	567
d) Entscheidungsfindung beim Sanierungsplan	568
(i) Kompetenzverteilung	568
(ii) Vorgaben bei der Planannahme	569
(iii) Virtueller Verkaufsprozess	573
5. Einbindung von gesicherten Kreditgebern	577
a) Anreizlage	577
b) Eingriff in Absonderungsrechte	578
6. Einbindung von Gesellschaftern?	581
a) Anreizlage	581
b) Eingriff in Mitgliedschaftsrechte?	583
B. Restrukturierungsverfahren	587
1. Einleitung	587
2. Legitimation?	588
3. Verfahrensbausteine	589
a) Verfahrensförmiges Umsetzungsmodell	589
b) Verfahrenseinleitung	590

(i) Initiativmonopol des Schuldners	590
(ii) Eröffnungstatbestand	591
c) Vollstreckungssperre	592
d) Entscheidungsfindung beim Restrukturierungsplan	592
(i) Verfahrensziel und Inhalt	592
(ii) Gläubigerauswahl und Gläubigerklassen	593
(iii) Mehrheitserfordernis und klassenübergreifender Cram-Down ..	593
(iv) Minderheitenschutz und Kriterium des Gläubigerinteresses	596
4. Einbindung von gesicherten Kreditgebern	597
5. Einbindung von Gesellschaftern	598
a) Keine Teilnahmeberechtigung	598
b) Obstruktionsverbot	599
C. Ergebnis	601
IV. Konfliktbewältigung durch Kuratorenbestellung	602
A. Anleihen	602
1. Definition	602
2. Rechtssystematik und Rechtsverhältnis	603
a) Anleiherecht als Schuldrecht	603
b) Gemeinschaft der Anleihegläubiger?	603
3. Anpassungsbedarf bei Insolvenznähe	606
B. Gesetzliches Organisationsmodell	608
1. Anwendungsbereich	608
2. Institutionen (Kurator, Gericht, Versammlung und Vertrauensleute) ..	608
3. Historische Erwägungen	611
a) Funktionsbereich: Gläubigerschutz und Verkehrsschutz	611
b) Anleiherestrukturierung von Eisenbahngesellschaften	613
C. Bewertung des Organisationsmodells	614
1. Alleinstellungscharakter der Kuratorenengesetze	614
2. Rechtsökonomik	615
a) Agency-Modell	615
(i) Kollektive Repräsentation	615
(ii) Verhandlungs- und Informationsintermediation	617
b) Agency-Konflikt?	618
(i) Opportunismus des Kurators?	618
(ii) Lösungsstrategie der Kuratorenengesetze	618
3. Reformbedarf?	622
D. Rechtsgeschäftliche Organisationsmodelle als Alternative?	624
1. Dispositiver Charakter des KurG?	624
2. Zwingender Charakter des KurG	625
a) Absicht des Gesetzgebers (§ 6 ABGB)	625
b) Kein Wandel der Normsituation	628
c) Keine verfassungskonforme Interpretation	630
3. Umsetzbarkeit eines „gleichwertigen“ Organisationsmodells?	631
E. Ergebnis	632
§ 8 Der Konflikt zwischen den Eigenkapitalgebern	633
I. Konfliktanalyse	633
A. Die Gesellschafterversammlung als Konfliktaustragungsort	633
1. Beschlusserfordernis	633
2. Beschlussmöglichkeit	634

B. Kooperationsprobleme	635
1. Obstruktionspotenzial der Minderheit	636
a) Beschreibung	636
b) Fallpraktische Illustration	637
2. Trittbrettfahren bei Finanzierungsbeiträgen	638
a) Beschreibung	638
(i) Kapitalerhöhung	639
(ii) Zuschüsse	640
b) Modellhafte Illustration	640
C. Ergebnis	643
1. Konfliktanalyse	643
2. Konfliktbewältigung	644
a) Nutzungsbeschränkungen	644
b) Kooperationspflichten	644
c) Subventionen	645
II. Konfliktbewältigung durch Kapitalschnitt	646
A. Begriff	646
B. Funktion im Kontext	646
C. Abwertung des Nennkapitals	648
1. Gesetzliche Basis	648
2. Zielsetzung	650
3. Tiefe des Kapitalschnitts	652
a) Sanieren oder Ausscheiden	652
b) Sanieren oder Absinken der Beteiligungsquote	655
D. Sachkapitalerhöhung durch Forderungstausch (Debt-Equity-Swap)	655
1. Vorüberlegungen	655
2. Investitionskalkül – Technik – Anwendungsbereich	656
3. Rechtsrahmen der Kapitalerhöhung	658
a) Sach- oder Bareinlage?	658
(i) Problemstellung	658
(ii) § 63 Abs 3 Satz 2 GmbHG	658
(iii) § 63 Abs 5 GmbHG	659
(iv) Aktienrecht	661
b) Bewertung der Sacheinlage	662
(i) Problemstellung	662
(ii) Nennwertanrechnung?	663
(iii) Werthaltigkeitsprüfung	670
c) Einbringung von EKEG-Forderungen	671
E. Eingriffscharakter der Kapitalmaßnahmen	671
1. Verwässerung	672
2. Ausschluss	672
F. Gerichtliche Kontrolldichte	673
1. Vorüberlegungen	673
2. Kontrolldichte bei der Kapitalherabsetzung	675
a) Kapitalherabsetzung durch Reduktion des Nennwerts	675
b) Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien	676
3. Kontrolldichte bei der Kapitalerhöhung	679
a) Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht	679
(i) Aktienstückelung	679
(ii) Erhöhungsbetrag	681

(iii) Ausgestaltung des Bezugsrechts	681
(iv) Faktische Nachschusspflicht	683
b) Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss	686
G. Ergebnis	688
III. Konfliktbewältigung durch Treuepflichten	688
A. Grundlagen der Treuepflichten-Doktrin	689
1. Einordnung	689
a) Begriff und Fallgruppen	689
b) Anwendungsbereich	689
c) Normstruktur	691
2. Geltungsgrund	691
a) Vertrag oder Gesetz?	691
b) Der naturrechtliche Beitrag von Zeiller	693
c) Der positiv-rechtliche Beitrag der GesbR-Reform	694
3. Konkretisierung	696
a) Durch Vertrag	696
b) Durch eigen- und fremdnützige Mitgliedschaftsrechte?	697
4. Rechtsökonomik	698
B. Obstruktionsverbot kraft Treuepflicht	699
1. BGHZ 129, 136 (Girmes)	699
2. Anforderungen	701
a) Verhältnismäßigkeitskriterium	701
b) Mehrheitskriterium	704
3. Inhalt	705
4. Anwendungsbereich	706
5. Durchsetzung	707
a) Schadenersatz	707
b) Nichtberücksichtigung treuwidriger Stimmabgaben	708
6. Ergebnis	711
C. Finanzierungsbeiträge kraft Treuepflicht	711
1. Vorfrage: Finanzierungspflichten?	711
a) GmbH-Recht	712
(i) Kapitalzufuhr kraft Vereinbarung oder Zustimmung (§ 50 Abs 4 Fall 1 GmbHG)	712
(ii) Keine Kapitalzufuhr kraft Treuepflicht	713
b) Aktienrecht	715
2. Belastungsverbot	716
3. Anwendung von § 1184 Abs 2 ABGB im Kapitalgesellschaftsrecht?	718
a) Norminhalt	718
b) Genese	720
c) Voraussetzungen der subsidiären Normanwendung	722
(i) Methodik nach § 1175 Abs 4 ABGB	722
(ii) Spezialität?	724
(iii) Angemessenheit?	728
4. Zwischenergebnis	733
5. BGHZ 183, 1 (Sanieren oder Ausscheiden)	733
a) Sachverhalt	733
b) Verhältnismäßigkeitskriterium	734
c) Durchsetzung	736
6. Rechtsformübergreifende Grundsätze?	737

a) Publikums-Personengesellschaften	737
b) Kapitalgesellschaften?	738
7. Ergebnis	740
IV. Konfliktbewältigung durch Bereicherungsausgleich	741
A. Abschöpfung von Sanierungsgewinnen	741
B. Dogmatisch: Aufopferungshaftung	742
1. Aufopferung in Sanierungsszenarien	742
2. Tatbestand von § 1043 ABGB	744
a) Grundlagen	744
b) Fallgruppe 1: Gesellschafter als Gefahrengemeinschaft	746
c) Fallgruppe 2: Gesellschafter und Gläubiger als Gefahrengemeinschaft	749
d) Fallgruppe 3: Gläubiger als Gefahrengemeinschaft	749
C. Ergebnis	750

Teil IV: Schluss

§ 9 Folgerungen	751
I. Funktionale Wertungswidersprüche	751
A. Beschlussfassung der Kapitalgeber	751
B. Pflichtenbindung der Kapitalgeber	753
1. Finanzierungspflichten	753
2. Obstruktionsverbote	753
C. Schutzgarantien der Kapitalgeber	755
1. Gleichbehandlung	755
2. Rechtsschutz	756
D. Synthese	757
II. Antagonisten der Restrukturierung	758
A. Vertragsfreiheit	759
B. Gläubiger- und Minderheitenschutz	760
C. Anlegerschutz	762
III. Restrukturierungsprivilegien	763
A. Gesetzliche Einzelanordnung	763
1. § 13 EKEG	763
2. § 57a Abs 3 IO	764
3. § 69 Abs 2 und 2a IO	764
4. § 25 Abs 1 Z 2 Fall 1 ÜbG	764
5. Art 17 Abs 4 MAR	765
B. Verfahrensgebundene Privilegien (IO, ReO)	765
C. Ungeschriebene Legalordnung	765
IV. Normativer Charakter von „Restrukturierungsrecht“	766
§ 10 Zusammenfassung	768
I. § 1: Einleitung	768
II. §§ 2–5: Kontemplation der Kapitalstruktur	768
III. §§ 6–8: Typologie der Kapitalgeberkonflikte	772
IV. § 9: Folgerungen	791
Judikaturverzeichnis	793
Stichwortverzeichnis	801