

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
Einleitung	27
A. Einführung	27
B. Zielsetzung	29
C. Konkretisierung des Untersuchungsgegenstandes	30
D. Vorgehen	32
Erster Teil: Das Sanierungsinsolvenzrecht	33
A. Gegenstand der Sanierung	35
I. Unterscheidung zwischen dem Unternehmen und seinem Rechtsträger	35
II. Rechtliche und betriebswirtschaftliche Vorgaben	36
B. Sanierungstechnik – Reorganisation versus übertragende Sanierung	38
I. Die übertragende Sanierung	39
II. Die Reorganisation	41
C. Die Sanierungsinstrumente des Insolvenzrechts	41
I. Das Regelinsolvenzverfahren	42
1. Bedeutung des Regelinsolvenzverfahrens im Sanierungskontext	42
2. Ablauf des Verfahrens	45
II. Das Insolvenzplanverfahren	47
1. Bedeutung des Insolvenzplanverfahrens im Sanierungskontext	47
2. Reformierung durch das ESUG	49
3. Ablauf des Insolvenzplanverfahrens	51
III. Die Eigenverwaltung	54
1. Bedeutung der Eigenverwaltung im Sanierungskontext	54
2. Reformierung durch das ESUG	55
IV. Das Schutzschildverfahren	56
1. Bedeutung des Schutzschildverfahrens	56
2. Voraussetzungen des Verfahrens	58
	13

Inhaltsverzeichnis

D.	Die Rahmenbedingungen für Sanierungen im Insolvenzverfahren	59
I.	Schutz des betriebsnotwendigen Vermögens	60
II.	Beitrag zur Fortführungs- und Sanierungsfinanzierung	61
1.	Das Insolvenzgeld	62
2.	Die „Sonderrechte“ der §§ 103 ff. InsO und Insolvenzanfechtung	62
3.	Masseverbindlichkeiten	63
4.	Kreditrahmenkredite	65
E.	Zusammenfassung und Fazit	66
Zweiter Teil: Das Kapitalmarktrecht im Insolvenzverfahren		68
A.	Die Börsenzulassung in der Insolvenz	68
I.	Erledigung der Börsenzulassung	69
1.	Als Folge einer auflösenden Bedingung	71
2.	Auf andere Weise	72
II.	Widerruf der Börsenzulassung	73
1.	Widerruf nach § 49 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 Landes-VwVfG	74
a)	Insolvenzgründe als Widerrufsgrund	75
b)	Geringe Mindestkapitalsierung als Widerrufsgrund	76
c)	Geringer Streubesitzanteil als Widerrufsgrund	78
d)	Zusammenfassung	79
2.	Widerruf nach § 39 Abs. 1 Var. 2 BörsG	80
a)	Einstellung der Notierung im regulierten Markt	81
b)	Der ordnungsgemäße Börsenhandel	82
aa)	Illiquidität der Wertpapiere	83
(1)	Liquidität als ein den ordnungsgemäßem Börsenhandel beeinträchtigender Faktor	84
(2)	Ungenügende Marktliquidität	87
bb)	Ungenügender Streubesitz	88
cc)	Wertlosigkeit der Wertpapiere	90
3.	Widerruf nach § 39 Abs. 1 Var. 3 BörsG	93
III.	Zusammenfassung	94
B.	Die kapitalmarktrechtlichen Pflichten in der Insolvenz	95
I.	Ad hoc-Publizität	96
1.	Fortgeltung in der Insolvenz	97
2.	Veröffentlichungspflichtige Umstände in der Insolvenz	99
a)	Kursbeeinflussungspotential in der Insolvenz	99

aa) Relevanz negativer Informationen	100
bb) Einfluss auf die Anlageentscheidung	102
(1) Anlageentscheidung von Aktionären	103
(2) Anlageentscheidung von Anleihegläubigern	104
3. Befreiung von der ad hoc-Publizität	105
a) Selbstbefreiung im Insolvenzverfahren	106
b) „Berechtigte Interessen“ in der Insolvenz	108
4. Zusammenfassung und Fazit	108
II. Transaktionspublizität	109
1. Fortgeltung in der Insolvenz	110
2. Erfasste Personen in der Insolvenz	112
a) Die Gesellschaftsorgane	112
b) Der Insolvenzverwalter	113
c) Die Gläubigerversammlung	114
d) Der Sachwalter	115
3. Zusammenfassung und Fazit	116
III. Beteiligungspublizität	117
1. Fortgeltung in der Insolvenz	118
2. Zusammenfassung und Fazit	119
IV. Kapitalmarktrechtliche Regelpublizität	120
1. Fortgeltung in der Insolvenz	121
2. Jährliche Berichterstattung	123
a) Handelsrechtliche Rechnungslegung in der Insolvenz	124
aa) Grundsätzliche Fortgeltung in der Insolvenz	124
bb) Befreiung von der Offenlegungspflicht	126
b) Zusammenfassung und Fazit	128
3. Unterjährige Berichterstattung	129
4. Das Geschäftsjahr in der Insolvenz	130
a) Die Regelung des § 155 Abs. 2 Satz 1 InsO	130
b) Entstehung von Rumpfgeschäftsjahren	132
5. Die Regelpublizität bei Rumpfgeschäftsjahren	133
a) Jährliche Berichterstattung	134
b) Unterjährige Berichterstattung	135
aa) Auffassungen in der Literatur	135
bb) Eigener Ansatz	136
6. Zusammenfassung und Fazit	138
C. Das kapitalmarktrechtliche Kompetenzgefüge in der Insolvenz	139
I. Fremdverwaltung	140
1. Der Aussagegehalt von § 11 WpHG und § 43 BörsG	142
2. Zuständigkeitsabgrenzung im Insolvenzverfahren	145

Inhaltsverzeichnis

a)	Finanzberichterstattungspflichten	148
b)	Ad hoc-Publizität	149
c)	Beteiligungs- und Transaktionspublizität	149
II.	Eigenverwaltung	150
III.	Zusammenfassung und Fazit	152
D.	Ergebnisse des zweiten Teils	155
Dritter Teil: Übertragende Sanierung und Reorganisation unter dem Blickwinkel des Kapitalmarktrechts		159
A.	Übertragende Sanierung	159
I.	Der Vorgang	160
1.	Ablauf eines Unternehmenskaufs im Insolvenzverfahren	160
2.	Kein Erwerb der Börsenzulassung	162
3.	Sonderfall: Mantelkauf im Anschluss an die Übertragung des Unternehmens	163
II.	Einfluss auf die Börsenzulassung	165
1.	Widerruf gemäß § 39 Abs. 1 Var. 2 BörsG	166
2.	Zusammenfassung und Fazit	169
III.	Teleologische Reduktion der kapitalmarktrechtlichen Pflichten	170
1.	Standpunkt des Bundesverwaltungsgerichts	170
2.	Standpunkte in der Literatur	171
3.	Stellungnahme	173
4.	Zusammenfassung und Fazit	175
IV.	Relevante kapitalmarktrechtliche Pflichten	176
1.	Bei dem aufnehmenden Rechtsträger	176
2.	Bei dem übertragenden Rechtsträger	178
V.	Zusammenfassung und Fazit	181
B.	Reorganisation	183
I.	Leistungswirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen	185
1.	Leistungswirtschaftliches Sanierungskonzept	186
2.	Relevanz des Kapitalmarktrechts	188
II.	Finanzwirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen	191
1.	Beseitigung der Insolvenzgründe	191
2.	Maßnahmen zur finanzwirtschaftlichen Sanierung	193
a)	Forderungsverzichte und -stundungen	193
b)	Eigenkapitalmaßnahmen	194
c)	Fremdkapitalmaßnahmen	195
d)	Debt equity-swaps	196
e)	Zusammenfassung	197

3. Relevanz des Kapitalmarktrechts	197
a) Forderungsverzichte und -stundungen	198
b) Kapitalherabsetzung auf Null	199
aa) Erledigung der Börsenzulassung	200
bb) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	202
c) Anteilige Kapitalherabsetzung	203
aa) Erledigung der Börsenzulassung	203
bb) Widerruf der Börsenzulassung	204
(1) Illiquidität des Börsenhandels in Folge der Kapitalherabsetzung	204
(2) Berücksichtigung der nachfolgenden Kapitalerhöhung	207
cc) Pflicht zur Neu-/Wiederzulassung des herabgesetzten Kapitals	209
dd) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	211
ee) Übernahmerechtliches Pflichtangebot	212
d) Kapitalerhöhung	213
aa) Gebot der Vollzulassung	213
(1) Emittent zugelassener Aktien	214
(2) Aktien derselben Gattung	215
(3) Ausgabe der Aktien	217
(a) Ausgabe von Aktien	218
(b) Das Merkmal „öffentliche“	221
(4) Antragserfordernis der Zulassung	222
(5) Zwischenergebnis	223
bb) Ausnahmen vom Gebot der Vollzulassung	223
(1) Aufrechterhaltung einer beherrschenden Stellung	224
(2) Vorübergehendes Handelsverbot	227
(3) Reichweite der Ausnahmetatbestände	228
cc) Zusammenfassung und Fazit	231
dd) Zulassungsprospekt	234
ee) Verkaufsprospekt	234
(1) Bezugsrechtspitalerhöhungen	236
(2) Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss	239
(3) Zusammenfassung und Fazit	242
ff) Übernahmerechtliches Pflichtangebot	243
(1) Anwendungsbereich des WpÜG	244
(2) Kontrollerwerb in Folge einer Sanierungskapitalerhöhung	245

(3) Kontrollerwerb im Vorfeld einer Sanierungskapitalerhöhung	246
(a) Der Zurechnungstatbestand des § 30 Abs. 2 Satz 1 WpÜG	247
(b) Rechtslage vor dem ESUG	248
(c) Rechtslage nach dem ESUG	250
(4) Einzelfallausnahme	256
(a) Anwendungsbereich	256
(b) Eingreifen der Einzelfallausnahme	257
gg) Befreiung vom Pflichtangebot	259
(1) Sanierungsbedürftigkeit	262
(2) Weitere Befreiungsvoraussetzungen	264
(3) Sanierungskonzept und Sanierungsbeitrag	266
(4) Ermessen der BaFin	270
(5) Zusammenfassung und Fazit	272
hh) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	274
f) Debt equity-swap	275
aa) „Echter“ debt equity-swap	275
(1) Gebot der Vollzulassung	276
(2) Verkaufsprospekt	276
(3) Übernahmerechtliches Pflichtangebot	281
(4) Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten	284
bb) „Unechter“ debt equity-swap	285
C. Ergebnisse des dritten Teils	288
 Vierter Teil: Reformüberlegungen	294
A. Rechtslage de lege lata	294
B. Rechtslage de lege ferenda	296
I. Suspendierung kapitalmarktrechtlicher Pflichten	296
1. Anlass- und transaktionsbezogene Publizität	298
2. Regelpublizität	300
3. Fazit	302
4. »Ruhelassen« der Börsennotierung	303
II. Einheitliche Wahrnehmung der Kapitalmarktpflichten	304
III. Befreiung vom Pflichtangebot	308
1. Sinn und Zweck des Pflichtangebots	309
2. Fortbestehendes Schutzbedürfnis der Aktionäre in der Insolvenz	310
a) Erster Fall: Kein Überschuss bei der Schlussverteilung	311

Inhaltsverzeichnis

b) Zweiter Fall: Überschuss bei Schlussverteilung	311
3. Ergebnis	312
C. Ergebnisse des vierten Teils	314
 Zusammenfassung	317
 Literaturverzeichnis	319