

Inhaltsübersicht

| | |
|--|------------|
| Inhaltsverzeichnis | III |
| § 1 Einleitung | 1 |
| I. Einführung | 1 |
| II. Gang der Arbeit..... | 3 |
| § 2 Grundlagen des Debt-Equity-Swaps | 7 |
| I. Einführung und Begriffsbestimmung | 7 |
| II. Wirtschaftlicher Hintergrund | 12 |
| III. Abgrenzung des Debt-Equity-Swap zur übertragenden Sanierung | 18 |
| IV. Gesellschaftsrechtliche Umsetzung | 21 |
| V. Verhältnis zum Insolvenzverfahren | 25 |
| VI. Zwischenergebnis..... | 31 |
| § 3 Der Debt-Equity-Swap in der Insolvenz | 33 |
| I. Regelinsolvenzverfahren..... | 33 |
| II. Das reformierte Insolvenzplanverfahren..... | 34 |
| III. Praktische Nutzbarmachung der Eigenverwaltung..... | 37 |
| IV. Praktische Nutzbarmachung des Debt-Equity-Swaps | 43 |
| V. Zwischenergebnis..... | 46 |
| § 4 Erste Erfahrungen unter dem neuen Recht | 49 |
| I. ESUG-Studien/Stimmen zum Reformerfolg | 49 |
| II. Erste praktische Anwendungsfälle..... | 52 |
| III. Lehren aus den ersten Verfahren | 60 |

| | |
|---|------------|
| § 5 Gesellschafterstellung und Bewertungsfragen im Planverfahren | 63 |
| I. Einführung in die Problemstellungen | 63 |
| II. Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht..... | 64 |
| III. Voraussetzungen und Reichweite des Bezugsrechtsausschlusses | 72 |
| IV. Forderungsbewertung im Rahmen der Sacheinlage | 79 |
| § 6 Der Debt-Equity-Swap als Übernahmeinstrument..... | 93 |
| I. Grundlagen der sanierenden Übernahme..... | 93 |
| II. Strategische Nutzung der reformierten Eigenverwaltung..... | 104 |
| III. Strategische Insolvenzplanerstellung..... | 112 |
| IV. Eingriff in eine schuldnenseitig initiierte Eigensanierung | 118 |
| V. Kritik am Status quo | 131 |
| § 7 Fazit | 143 |
| Literaturverzeichnis | 147 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----------|
| § 1 Einleitung | 1 |
| I. Einführung | 1 |
| II. Gang der Arbeit | 3 |
| § 2 Grundlagen des Debt-Equity-Swaps | 7 |
| I. Einführung und Begriffsbestimmung | 7 |
| 1. Funktionsweise | 7 |
| 2. Historische Entwicklung | 9 |
| 3. Varianten/Erscheinungsformen | 10 |
| II. Wirtschaftlicher Hintergrund | 12 |
| 1. Krisenbegriff | 13 |
| 2. Handlungsmöglichkeiten | 15 |
| a) Terminologie der Unternehmenssanierung | 15 |
| b) Liquidation des Unternehmens („Zerschlagung“) | 16 |
| c) Fortführung des Unternehmens(-trägers) | 16 |
| III. Abgrenzung des Debt-Equity-Swap zur übertragenden Sanierung | 18 |
| 1. Vorteile der übertragenden Sanierung | 19 |
| 2. Nachteile der übertragenden Sanierung | 19 |
| IV. Gesellschaftsrechtliche Umsetzung | 21 |
| 1. Kapitalherabsetzung | 21 |
| 2. Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen | 22 |
| 3. Barkapitalerhöhung auf gesetzlichen Mindestbetrag | 23 |
| 4. Bezugsrechtsausschluss | 23 |
| 5. Sanierungsblockadepotential der Altgesellschafter | 24 |
| V. Verhältnis zum Insolvenzverfahren | 25 |

| | |
|--|-----------|
| 1. Freie/außergerichtliche Sanierung | 25 |
| 2. Sanierung im Insolvenzverfahren | 27 |
| a) Situation vor der Insolvenzrechtsreform | 27 |
| b) Reform des Insolvenzrechts und Reformziele | 29 |
| VI. Zwischenergebnis..... | 31 |
| § 3 Der Debt-Equity-Swap in der Insolvenz | 33 |
| I. Regelinsolvenzverfahren..... | 33 |
| II. Das reformierte Insolvenzplanverfahren..... | 34 |
| 1. Rechtsnatur des Insolvenzplans | 34 |
| 2. Gegenstand des Insolvenzplans | 35 |
| 3. Verfahrensablauf..... | 36 |
| III. Praktische Nutzbarmachung der Eigenverwaltung..... | 37 |
| 1. Vorläufige Eigenverwaltung (§ 270a InsO) | 38 |
| 2. Verfahren zur Vorbereitung einer Sanierung (§ 270b InsO)..... | 39 |
| 3. Stellung des Gläubigerausschusses..... | 40 |
| 4. Stellung des Sachwalters | 41 |
| 5. Beraterbeteiligung und Sanierungsgeschäftsführer | 42 |
| IV. Praktische Nutzbarmachung des Debt-Equity-Swaps | 43 |
| 1. Einbeziehung der Anteilsrechte in den Insolvenzplan | 43 |
| 2. Ausweitung des Obstruktionsverbots | 44 |
| 3. Eingeschränkte Rechtsschutzmöglichkeiten..... | 45 |
| 4. Zusätzliche Umsetzungserleichterungen | 46 |
| V. Zwischenergebnis..... | 46 |
| § 4 Erste Erfahrungen unter dem neuen Recht | 49 |
| I. ESUG-Studien/Stimmen zum Reformerfolg | 49 |
| II. Erste praktische Anwendungsfälle..... | 52 |
| 1. Pfeiderer AG | 52 |
| 2. Suhrkamp Verlag GmbH & Co. KG..... | 55 |
| 3. SIAG Schaaf Industrie AG | 56 |

| | |
|---|-----------|
| 4. centrotherm photovoltaics AG..... | 57 |
| 5. IVG Immobilien AG..... | 58 |
| 6. Prokon Regenerative Energien GmbH | 59 |
| III. Lehren aus den ersten Verfahren | 60 |
| § 5 Gesellschafterstellung und Bewertungsfragen im Planverfahren | 63 |
| I. Einführung in die Problemstellungen | 63 |
| II. Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht..... | 64 |
| 1. Verfassungsrechtliche Vorgaben | 64 |
| 2. Europarechtliche Vorgaben | 66 |
| 3. Entschädigung der Anteilsinhaber | 67 |
| a) Anteilsbewertung nach Liquidationswerten..... | 67 |
| b) Berücksichtigung von Fortführungswerten..... | 68 |
| c) Börsenwert als Berechnungsgrundlage | 69 |
| d) Stellungnahme | 70 |
| 4. Zwischenergebnis | 71 |
| III. Voraussetzungen und Reichweite des Bezugsrechtsausschlusses | 72 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Begründung eines Bezugsrechts | 72 |
| a) § 225a Abs. 3 InsO als Rechtsgrundverweis..... | 72 |
| b) Zumindest Beteiligungsrecht an Barkapitalerhöhung..... | 73 |
| 2. Insolvenzrechtliche Überlagerung des Gesellschaftsrechts..... | 74 |
| 3. Stellungnahme | 76 |
| 4. Zwischenergebnis | 79 |
| IV. Forderungsbewertung im Rahmen der Sacheinlage | 79 |
| 1. Tatsächlicher wirtschaftlicher Wert..... | 80 |
| a) Fortführungswerte als Berechnungsgrundlage..... | 81 |
| b) Liquidationswerte als Berechnungsgrundlage | 82 |
| 2. Debt-Equity-Swap zum Nennwert..... | 82 |
| a) Bilanzielle Betrachtungsweise | 84 |
| b) Praktische Argumente für eine Nennwerteinbringung..... | 86 |

| | |
|--|-----------|
| 3. Stellungnahme | 86 |
| 4. Zwischenergebnis | 91 |
| § 6 Der Debt-Equity-Swap als Übernahmeinstrument..... | 93 |
| I. Grundlagen der sanierenden Übernahme..... | 93 |
| 1. Einführung | 93 |
| 2. Motive/Interessenlage der Beteiligten | 94 |
| 3. Übernahmefbegriff..... | 96 |
| 4. Distressed Debt Investing..... | 97 |
| 5. Einflussnahme durch Forderungserwerb | 100 |
| a) Forderungsarten und Besicherungsstufen | 100 |
| b) Financial Covenants | 101 |
| c) Gläubigerkooperation..... | 102 |
| 6. Zwischenergebnis | 103 |
| II. Strategische Nutzung der reformierten Eigenverwaltung..... | 104 |
| 1. Platzierung eigener Berater..... | 105 |
| a) Chief Restructuring Officer als Eigenverwalter..... | 106 |
| b) Einflussnahme auf das Management..... | 107 |
| 2. Gläubigerausschussmitbestimmungsrecht | 107 |
| a) Steuerung der Ausschussgröße..... | 108 |
| b) Stellungnahme | 109 |
| 3. Auswahl und Kontrolle des Sachwalters | 110 |
| 4. Stellung des Insolvenzgerichts | 111 |
| 5. Zwischenergebnis | 111 |
| III. Strategische Insolvenzplanerstellung..... | 112 |
| 1. Planvorlageberechtigung | 112 |
| 2. Gruppeneinteilungsrecht..... | 113 |
| a) Strategische Gruppenstärke..... | 115 |
| b) Nutzung der Zustimmungsfiktionen..... | 116 |
| c) Erhöhung der Zustimmungsquote durch Zukauf | 116 |

| | |
|---|------------|
| d) Missbrauchsgrenze und gerichtliche Kontrolle..... | 117 |
| 3. Zwischenergebnis | 118 |
| IV. Eingriff in eine schuldneseitig initiierte Eigensanierung | 118 |
| 1. Geänderte Motive der schuldneseitig Beteiligten | 118 |
| 2. Einflussnahme vor Antragstellung | 121 |
| a) Mittelbare Einflussnahme auf die Insolvenzantragstellung | 122 |
| b) Erleichterter Zugang zur Eigenverwaltung über § 270b InsO | 124 |
| 3. Einflussnahme nach Eigenantrag und Verfahrenseröffnung | 125 |
| a) Einflussnahme auf bestellten Gläubigerausschuss | 125 |
| b) Vorlage konkurrierender Insolvenzpläne | 126 |
| c) Einflussnahme auf einen Schuldnerplan | 127 |
| 4. Abwehrstrategien | 128 |
| 5. Zwischenergebnis | 130 |
| V. Kritik am Status quo | 131 |
| 1. Missbrauch des Schutzschirmverfahrens..... | 131 |
| 2. Reichweite des Beratereinflusses | 133 |
| 3. Kritik am Vorbild des Chapter 11 | 133 |
| 4. Forderung eines außerinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens..... | 134 |
| 5. Reform des Sanierungssteuerrechts | 134 |
| 6. Stellungnahme | 136 |
| § 7 Fazit | 143 |
| Literaturverzeichnis | 147 |