

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	21
1 Einführung in die Problematik	21
2 Gegenstand der Betrachtung	25
3 Ziel der Dissertation	26
4 Gang der Untersuchung	27
5 Grundlagen	29
5.1 Prämissen	29
5.1.1 Ökonomisch sinnvolle Sanierungen	29
5.1.2 Ökonomisch effiziente Ausgestaltung von Debt Equity Swaps	30
5.2 Definitionen	30
5.2.1 Verbindlichkeiten eines Unternehmens	30
5.2.2 Krise eines Unternehmens und Sanierung	31
5.2.3 Distressed debts, non-performing loans, sub-performing loans	31
5.2.3.1 Non-performing loans	32
5.2.3.2 Sub-performing loans	32
Erstes Kapitel: Anwendungsbereich und ökonomische Hintergründe von Debt Equity Swaps	33
1 Anwendungsbereiche von Debt Equity Swaps	33
1.1 Debt Equity Swaps zur finanziellen Sanierung von Unternehmen	33
1.1.1 Debt Equity Swaps zum Erwerb gesellschaftsrechtlichen Eigenkapitals	33
1.1.2 Mezzanine Debt Equity Swaps	34
1.2 Exkurs: Debt Equity Swaps zur Finanzierung von Unternehmen	35
1.3 Exkurs: Debt Equity Swaps zur Sanierung von Staaten	35
2 Debt Equity Swaps als Investitionsstrategie des distressed debt investing	36
2.1 Historische Entwicklung und aktueller Markt für distressed debts	36
2.2 Transaktionsstrategien des distressed debt investing	38

2.2.1	Passive Strategien	39
2.2.2	Aktive Strategien	39
2.3	Verkäufer und Käufer von distressed debts	40
2.4	Investitionsprozess	41
2.4.1	Suche nach einer Investitionsmöglichkeit	41
2.4.1.1	Due diligence	42
2.4.1.2	Ursache der Krise	43
2.4.2	Erwerb der Forderungen	44
2.4.3	Entscheidung zur Durchführung eines Debt Equity Swaps	45
2.4.3.1	„Good companies with bad balance sheets“	45
2.4.3.2	Leveraged Buyouts	46
2.4.3.3	Hohe Investitionen und geringe Reserven	47
2.4.4	Sanierung unter Durchführung des Debt Equity Swaps	47
2.4.5	Desinvestition	48
3	Ökonomische Wirkung von Debt Equity Swaps zur außergerichtlichen Sanierung notleidender Aktiengesellschaft durch Investoren	50
3.1	Die Sanierung einer Gesellschaft außerhalb der Insolvenz	50
3.1.1	Insolvenz als ‚Unruheherd‘ und negatives Signal an den Kapitalmarkt	51
3.1.2	Vorteilhaftigkeit eines frühen Sanierungsbeginns	51
3.1.3	Geringere Insolvenzkosten, Wertvernichtung und Blick auf die Praxis	52
3.2	Die Effektivität von Debt Equity Swaps	53
3.2.1	Überblick über die wirtschaftswissenschaftliche Literatur zu Debt Equity Swaps	53
3.2.2	Grundsätzliche Vorteilhaftigkeit von Debt Equity Swaps	54
3.2.3	Wirtschaftswissenschaftliche Untersuchungen	56
3.3	Beteiligung externer Investoren an einer Sanierung	60
3.3.1	Wirtschaftliche Zuordnung des Vermögens einer notleidenden Gesellschaft und Finanzierung einer Sanierung	60
3.3.2	Vorteile für die Aktionäre	62
Zweites Kapitel: Rechtliche Probleme im Zusammenhang mit dem Erwerb der ausfallgefährdeten Forderungen		64
1	Informationsgewinnung im Vorfeld der Transaktion	64
1.1	Bundesdatenschutzgesetz	65
1.2	Bankgeheimnis	65
1.2.1	Grundsätze des Bankgeheimnisses	65
1.2.2	Das Bankgeheimnis bei der Veräußerung von distressed debts	66

1.2.3	Stellungnahme	67
1.2.4	Mögliche Rechtsfolgen bei einem Verstoß gegen das Bankgeheimnis	72
1.2.4.1	Unterlassung der Weitergabe von Informationen	72
1.2.4.2	Unwirksamkeit der Abtretung der Forderungen	72
1.2.4.3	Schadensersatz	73
2	Schuldrechtlicher und dinglicher Erwerb der Forderungen	74
2.1	Ausgliederung und Abspaltung	74
2.2	Forderungskauf	75
2.2.1	Schuldrechtlicher und dinglicher Erwerb	75
2.2.2	Vereinbartes Abtretungsverbot	75
2.2.3	Einschränkung der Übertragbarkeit durch das Kreditwesengesetz	76
2.2.4	Abtretungsverbot für Forderungen aus grundpfandrechtlich gesicherten Immobiliendarlehen wegen fehlender Bankerlaubnis	77
2.2.5	Übertragung von Sicherheiten	77
3	Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots durch Erwerb der Forderungen	78
3.1	Bieter für eine Zielgesellschaft	78
3.2	Erwerb von auf einem organisierten Markt zugelassenen Wertpapieren	78
3.3	Öffentliche Kauf- und Tauschangebote	79
3.3.1	Kauf- und Tauschangebote	79
3.3.2	Öffentlichkeit des Angebots	80
3.3.2.1	Abgrenzung nach der Art der Kommunikation des Angebots	81
3.3.2.2	Abgrenzung nach der Schutzbedürftigkeit des Empfängers	82
3.3.2.3	Stellungnahme	82
3.3.3	Der Erwerb der Forderungen und der Erwerb der Aktien im Rahmen des Debt Equity Swaps als öffentliches Kauf- und Tauschangebot im Sinne des WpÜG	83
Drittes Kapitel: Die Durchführung des Debt Equity Swaps		85
1	Anwendbare Grundsätze	85
1.1	Forderungen als Sacheinlage	85
1.2	Anwendbarkeit der Regeln für die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen	86

1.2.1	Grundsätzliche Berechtigung der Lehre von der verdeckten Sacheinlage	87
1.2.2	Berechtigung der Lehre von der verdeckten Sacheinlage bei der Einbringung von gegen die Gesellschaft gerichteten Forderungen	89
1.2.2.1	Einbringung zum objektiven Wert der Forderung	89
1.2.2.2	Einbringung der Forderung zum Nennwert	92
1.2.2.3	Stellungnahme und eigener Lösungsansatz	94
1.2.2.3.1	Gesetzgeberische Wertungen der Insolvenzordnung	95
1.2.2.3.2	Wirtschaftliche Zuordnung der Differenz zwischen dem Nennwert der Forderung und deren objektivem Wert nach der heutigen Rechtslage	97
1.2.2.3.3	Verantwortlichkeit der Schuldnerin	97
1.2.2.3.4	Verantwortlichkeit der Aktionäre	98
1.2.2.3.5	Nachteile für die Gläubiger	102
1.2.2.3.6	Schlussfolgerung für die Einbringung von Forderungen in einer Kapitalerhöhung	103
2	Die Vorbereitung und der Beschluss des Debt Equity Swaps	104
2.1	Vorbereitung der Hauptversammlung	104
2.2	Durchführung der Hauptversammlung	106
2.2.1	Verbindung von Sachkapitalerhöhung und Barkapitalerhöhung	106
2.2.2	Ausgabe mezzaniner Finanzierungen	107
2.2.2.1	Merkmale mezzaniner Finanzierungen	107
2.2.2.2	Ausgabe mezzaniner Finanzierungen nach § 221 AktG	108
2.2.2.3	Ausgabe anderweitiger mezzaniner Finanzierungen	108
2.3	Pflicht zum Beschluss des Debt Equity Swaps als Ausfluss der aktienrechtlichen Treupflicht	109
2.3.1	Die aktienrechtliche Treupflicht	109
2.3.2	Stimmbindung als Ausgestaltung der aktienrechtlichen Treupflicht	112
2.3.3	Die aktienrechtliche Treupflicht bei der Sanierung von Unternehmen	114
2.3.3.1	Grundsätzliche Abwägung der betroffenen Interessen	114
2.3.3.2	Wertungen des Gesetzgebers im Aktiengesetz und im Finanzmarktstabilisierungsgesetz	116
2.3.4	Voraussetzungen für die treurechtliche Bindung und deren Konsequenzen für die Beschlussfassung	117
2.3.4.1	Stellungnahme	118
2.3.4.1.1	Gebotenheit des Debt Equity Swaps	119

2.3.4.1.2	Geeignetheit und Erforderlichkeit des Debt Equity Swaps	120
2.3.4.1.3	Interessenabwägung	122
2.3.4.2	Konsequenz des Vorliegens einer treurechtlichen Stimmbindung	122
2.3.4.3	Keine entgegenstehenden europarechtliche und verfassungsrechtliche Bedenken	123
2.3.4.4	Handlungsempfehlungen	125
2.4	Ausschluss der Bezugsrechte zugunsten des Investors	126
2.4.1	Ausschluss der Bezugsrechte	126
2.4.1.1	Formale Voraussetzungen	127
2.4.1.2	Materielle Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses	128
2.4.2	Bezugsrechtsausschluss im Falle sanierender Debt Equity Swaps	129
2.4.2.1	Nähere Bestimmung der materiellen Voraussetzungen zur Rechtfertigung sanierender Debt Equity Swaps	129
2.4.2.2	Stellungnahme	132
2.4.3	Bezugsrechtsausschluss im Rahmen der Ausgabe von Wandelanleihen und Genussrechten	133
2.4.3.1	Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen	134
2.4.3.2	Ausgabe von Genussrechten	134
2.5	Herabsetzung des Grundkapitals	135
2.5.1	Sinn und Wirkungsweise der vereinfachten Kapitalherabsetzung	136
2.5.2	Verfahren	137
2.5.3	Voraussetzungen zur Durchführung einer vereinfachten Kapitalherabsetzung	138
2.5.4	Einschränkungen bei Durchführung einer vereinfachten Kapitalherabsetzung	139
2.5.5	Kapitalherabsetzung im Rahmen eines Debt Equity Swaps	139
2.6	Prüfung der Sacheinlage	140
2.6.1	Prüfung der Sacheinlage durch einen externen Prüfer	140
2.6.2	Verfahren und Grundsätze der Sachwertprüfung	140
2.6.2.1	Grundsätze der Forderungsbewertung	141
2.6.2.2	Bewertungsansätze zur Ermittlung des objektiven Werts der Forderungen	142
2.6.3	Ausnahme von der Pflicht zur Bewertung der Forderungen	143
2.6.3.1	Änderungen des Aktiengesetzes durch das ARUG	143
2.6.3.2	Anwendungsbereich des § 33 a I Nr. 1 i.V.m. § 183 a I Nr. 1 AktG	144

2.6.3.2.1	Forderungen aus Darlehen	144
2.6.3.2.2	Mezzanine Forderungen	146
2.6.3.3	Rückausnahme von der Befreiung zur Bewertung	146
2.6.3.3.1	Vorliegen eines übertragbaren Wertpapiers, § 33 a II 1. Fall AktG	147
2.6.3.3.2	Vorliegen eines anderen Vermögensgegenstandes, § 33 a II 2. Fall AktG	148
3	Durchführung des Debt Equity Swaps	149
3.1	Leistung der Einlage und Anmeldung des Debt Equity Swaps zum Handelsregister	150
3.1.1	Wirkung der Einbringung der Forderungen	150
3.1.2	Einschränkung der Einbringung von Schuldverschreibungen durch das Schuldverschreibungsgesetz	151
3.1.3	Anmeldung und Eintragung im Handelsregister	152
3.1.4	Prüfung durch das Registergericht	153
3.2	Rechtsfolgen von Fehlern während eines Debt Equity Swaps: Differenzhaftung	154
3.3	Eigenkapitalersatz	155
3.4	Anfechtung der Kapitalerhöhung	155
4	Genehmigtes Kapital	156
4.1	Formale Voraussetzungen zur Schaffung genehmigten Kapitals	156
4.2	Genehmigtes Kapital gegen Sacheinlage	157
4.2.1	Inhalt des Ermächtigungsbeschlusses und des Vorstandsbeschlusses	157
4.2.2	Prüfung der Sacheinlage	157
4.3	Ausschluss der Bezugsrechte	158
5	Beschleunigung der Durchführung des Debt Equity Swaps	159
5.1	Einbringung der Forderung durch eine verdeckte Sacheinlage und deren Heilung	160
5.1.1	Rechtsfolgen der verdeckten Sacheinlage	160
5.1.2	Heilung der verdeckten Sacheinlage de lege lata	161
5.1.3	Bedenken zur Heilung der verdeckten Sacheinlage	162
5.2	Durchführung einer Barkapitalerhöhung und Verrechnung der Einlageforderung mit der Darlehensforderung	163
5.3	Liberalisierung der Voreinbringung im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung	164
5.3.1	Vorteile der Liberalisierung der Voreinbringung	165
5.3.2	potenzielle Nachteile der Liberalisierung der Voreinbringung: Insbesondere Scheitern der Kapitalerhöhung	166

5.3.3	Grundsätze der Voreinzahlung bei einer Barkapitalerhöhung	168
5.3.3.1	Die Voreinzahlung im Kontext der Sanierung einer Gesellschaft	169
5.3.3.2	Die Zulässigkeit der Voreinbringung im Rahmen eines Debt Equity Swaps	170
5.3.3.2.1	Die Ansicht des BGH	170
5.3.3.2.2	Die Ansicht der Literatur	171
5.3.4	Stellungnahme	171
5.3.4.1	Grundsätzliche Zulässigkeit der Voreinbringung bei einem Debt Equity Swap	172
5.3.4.2	Einzelne Voraussetzungen der Voreinbringung	174
5.3.4.2.1	Sanierungsbedürftigkeit und Erforderlichkeit der Voreinbringung	174
5.3.4.2.2	Geeignetheit der Voreinbringung zur Sanierung der Gesellschaft und Angemessenheit	176
5.3.4.2.3	Sanierungswille, Fremdfinanzierungskosten, Kennzeichnungspflicht	177
5.3.4.2.4	Kurzer Zeitraum zwischen der Voreinbringung und der Sachkapitalerhöhung	178
5.3.4.2.5	Darlegungs- und Beweislast	178
5.3.4.3	Rechtsfolgen einer zulässigen Voreinbringung	179
Viertes Kapitel: Debt Equity Swaps vor dem Hintergrund des WpÜG		181
1	Überblick über das WpÜG	181
1.1	Ziele des WpÜG	182
1.2	Konzeption des WpÜG	182
2	Pflicht zur Abgabe eines Angebots gemäß § 35 WpÜG	182
2.1	Sinn und Zweck des Pflichtangebots	183
2.2	„Erlangen“ der Kontrolle	183
2.3	Erlangen der „Kontrolle“	184
2.3.1	Halten von 30% der Stimmrechte, § 29 II WpÜG	185
2.3.2	Kontrolle durch Zurechnung, § 29 II i.V.m. § 30 II WpÜG	185
2.3.2.1	Zur neuen Regelung des § 30 II WpÜG	186
2.3.2.2	Die Tatbestandsmerkmale des § 30 II 2 WpÜG	187
2.3.2.2.1	Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten, § 30 II 2 1. Fall WpÜG	187
2.3.2.2.1.1	Ausübung der Stimmrechte	187
2.3.2.2.1.2	Form, Intensität und Verbindlichkeit der Verständigung über die Ausübung der Stimmrechte	188

2.3.2.2.1.3	Auswirkungen der Stimmkoordination	190
2.3.2.2.2	Zusammenwirken mit dem Ziel der dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft, § 30 II 2 2. Fall WpÜG	191
2.3.2.2.2.1	Zusammenwirken in sonstiger Weise	191
2.3.2.2.2.2	Zusammenwirken	194
2.3.2.2.2.3	Zielgerichtetheit	194
2.3.2.2.2.4	Änderung der unternehmerischen Ausrichtung	195
2.3.2.2.2.5	Dauerhaft und erheblich	196
2.3.2.3	Ausnahme von der Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots	198
2.3.2.3.1	Formale Auslegung	199
2.3.2.3.2	Materielle Auslegung	200
2.3.2.3.3	Stellungnahme	202
2.4	Das Pflichtangebot im Rahmen eines Debt Equity Swaps	204
2.4.1	Direkter Kontrollerwerb gemäß § 29 II WpÜG	204
2.4.2	Kontrollerwerb über Zurechnung gemäß § 29 II i.V.m. § 30 II WpÜG	204
2.4.2.1	Grundsätzliche Einschätzung	204
2.4.2.2	Verhandlungen zur Herbeiführung eines Debt Equity Swaps	205
2.4.2.3	Ausübung der tatsächlichen Kontrolle durch Druck	206
2.4.2.4	Maßnahmen nach der Durchführung des Debt Equity Swaps	208
2.4.2.5	Wahl und Wahlen des Aufsichtsrats	209
2.4.2.5.1	Die Abstimmung über die Wahl des Aufsichtsrats	210
2.4.2.5.2	Die Abstimmung in Wahlen des Aufsichtsrats	212
3	Freistellung von der Pflicht zur Abgabe eines öffentlichen Angebots	216
3.1	Regelungsgehalt und Zweck des Dispenses	216
3.2	„White wash“-Beschluss	217
3.3	Voraussetzungen der Sanierungsprivilegierung	217
3.3.1	Sanierungsziel	218
3.3.2	Sanierungsbedürftigkeit	218
3.3.2.1	Bestandsgefährdende Risiken	219
3.3.2.2	Orientierung an § 32 a III 3 GmbHG a.F. i.V.m. § 32 a I GmbHG a.F.	220
3.3.2.3	Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage	222
3.3.2.4	Stellungnahme	223
3.3.3	Sanierungsfähigkeit und Sanierungsgeeignetheit	225

3.3.4 Sanierungsbeitrag	227
3.4 Ermessen der BaFin	229
Zusammenfassung	230
Literaturverzeichnis	235