

Alexander Segmiller

Kapitalmaßnahmen im Insolvenzplan



Nomos

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
Einleitung	19
A) Die Rahmenbedingungen einer Sanierung im Insolvenzplan	25
I. Die Insolvenzgründe und ihre Beseitigung durch Kapitalmaßnahmen	26
1. Die Insolvenzgründe	26
a) Zahlungsunfähigkeit und drohende Zahlungsunfähigkeit	26
b) Überschuldung	27
2. Beseitigung der Insolvenzgründe durch Kapitalmaßnahmen	29
a) Die Kapitalerhöhung	29
aa) Untauglichkeit der nominellen Kapitalerhöhung	29
bb) Ordentliche Kapitalerhöhung und genehmigtes Kapital	30
cc) Bedingte Kapitalerhöhung	31
b) Die Kapitalherabsetzung	31
aa) Untauglichkeit der ordentlichen Kapitalherabsetzung	31
bb) Untauglichkeit der Kapitalherabsetzung durch Einziehung	33
cc) Vereinfachte Kapitalherabsetzung	35
c) Der Kapitalschnitt	36
d) Der »debt-to-equity-swap«	37
e) Zwischenergebnis	37
II. Die Beteiligten und ihre Motive	38
1. Die Interessenlage der Beteiligten	38
a) Der Investor	38
b) Der sanierungsunwillige Gesellschafter	39
c) Der sanierungsunwillige Gläubiger	39
2. Die Unternehmensbewertung	40
a) Substanzwert (Liquidationswert, Reproduktionswert)	41
b) Zukunftserfolgswerte (Ertragswert, DCF)	41
3. Konsequenzen der Unternehmensbewertung für die Sanierungsentscheidung	42
4. Konsequenzen für die Ausgestaltung des Sanierungsverfahrens	43
III. Der Insolvenzplan vor dem ESUG – ein Sanierungsverfahren?	44
1. Die »gesellschaftsrechtliche Neutralität« des Insolvenzplans	45
2. Zwei separate Beschlussverfahren	46
3. Zwei separate Rechtsschutzverfahren	48

issequenzen aus der Trennung von Insolvenz- und Gesellschaftsrecht	49
)ie Ungleichbehandlung von wesentlich Gleichem	49
•Trittbrettfahrerei« und Blockadeposition	50
) »Trittbrettfahrerei«	50
) Blockadeposition	51
ammenfassung	51
neue Kompetenzverteilung zwischen Gesellschaftsorganen, Divenzverwalter und Gläubigern	53
\ufgabenteilung vor und nach dem ESUG	53
einbarkeit der Neuregelung mit dem Europa- und Verfassungsrecht	56
)ie Vorgaben der 2. Kapitalrichtlinie 77/91/EWG	56
) Zulässigkeit der Neuregelung in Bezug auf die Kapitalerhöhung	57
aa) Anwendbarkeit der 2. Kapitalrichtlinie 77/91/EWG auf das Insolvenzplanverfahren	58
bb) Europarechtskonformität der Neuregelung des Insolvenzplanverfahrens	60
d) Zulässigkeit der Neuregelung in Bezug auf den Ausschluss des Bezugsrechts	63
:) Zwischenergebnis	63
Verfassungsrechtliche Zulässigkeit der Neuregelung	63
a) Die Eigentumsgarantie Art. 14 Abs. 1 GG	64
aa) Förderung eines legitimen Zwecks	65
bb) Voller Wertausgleich gem. § 225a Abs. 5 InsO	66
cc) Gewährung von effektivem Rechtsschutz	69
dd) Zwischenergebnis	70
b) Die Vereinigungsfreiheit Art. 9 Abs. 1 GG	71
aa) Der positive Schutzbereich	72
bb) Der negative Schutzbereich	73
cc) Zwischenergebnis	76
c) Die Berufsfreiheit Art. 12 Abs. 1 GG	76
d) Schutz der Familie als Wirtschaftsgemeinschaft Art. 6 Abs. 1 GG	77
Ergebnis	78
ndergruppen bei verschiedenen Aktiegattungen	78
. Obligatorische Bildung von Sondergruppen	79
a) Insolvenzzrechtliche Auslegung	80
b) Gesellschaftsrechtliche Auslegung	80
c) Stellungnahme	80
d) Zwischenergebnis	85
!. Fakultative Bildung von Sondergruppen	85
i. Ergebnis	85
Die vor Insolvenzeintritt beschlossene Kapitalerhöhung	86

IV. Konsequenzen aus der Trennung von Insolvenz- und Gesellschaftsrecht	49
1. Die Ungleichbehandlung von wesentlich Gleichem	49
2. »Trittbrettfahrerei« und Blockadeposition	50
a) »Trittbrettfahrerei«	50
b) Blockadeposition	51
V. Zusammenfassung	51
B) Die neue Kompetenzverteilung zwischen Gesellschaftsorganen, Insolvenzverwalter und Gläubigern	53
I. Die Aufgabenverteilung vor und nach dem ESUG	53
II. Vereinbarkeit der Neuregelung mit dem Europa- und Verfassungsrecht	56
1. Die Vorgaben der 2. Kapitalrichtlinie 77/91/EWG	56
a) Zulässigkeit der Neuregelung in Bezug auf die Kapitalerhöhung	57
aa) Anwendbarkeit der 2. Kapitalrichtlinie 77/91/EWG auf das Insolvenzplanverfahren	58
bb) Europarechtskonformität der Neuregelung des Insolvenzplanverfahrens	60
b) Zulässigkeit der Neuregelung in Bezug auf den Ausschluss des Bezugsrechts	63
c) Zwischenergebnis	63
2. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit der Neuregelung	63
a) Die Eigentumsgarantie Art. 14 Abs. 1 GG	64
aa) Förderung eines legitimen Zwecks	65
bb) Voller Wertausgleich gem. § 225a Abs. 5 InsO	66
cc) Gewährung von effektivem Rechtsschutz	69
dd) Zwischenergebnis	70
b) Die Vereinigungsfreiheit Art. 9 Abs. 1 GG	71
aa) Der positive Schutzbereich	72
bb) Der negative Schutzbereich	73
cc) Zwischenergebnis	76
c) Die Berufsfreiheit Art. 12 Abs. 1 GG	76
d) Schutz der Familie als Wirtschaftsgemeinschaft Art. 6 Abs. 1 GG	77
3. Ergebnis	78
III. Sondergruppen bei verschiedenen Aktiengattungen	78
1. Obligatorische Bildung von Sondergruppen	79
a) Insolvenzrechtliche Auslegung	80
b) Gesellschaftsrechtliche Auslegung	80
c) Stellungnahme	80
d) Zwischenergebnis	85
2. Fakultative Bildung von Sondergruppen	85
3. Ergebnis	85
IV. Die vor Insolvenzeintritt beschlossene Kapitalerhöhung	86

1. Wirksamkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses nach Insolvenzeintritt	88
a) Unwirksamkeit mit Insolvenzeintritt	88
b) Aufhebung des Kapitalerhöhungsbeschlusses	91
aa) Rechtslage vor Inkrafttreten des ESUG	91
(1) Grundsätzliche Möglichkeit zur Aufhebung des Kapitalerhöhungsbeschlusses	91
(2) Einschränkung der Aufhebungsmöglichkeit nach Abschluss der Zeichnungs- bzw. Übernahmeverträge	92
bb) Rechtslage nach Inkrafttreten des ESUG	95
c) Zwischenergebnis	97
2. Durchführung der Kapitalerhöhung	98
a) Möglichkeit der Durchführung der Kapitalerhöhung nach Insolvenzeintritt	98
b) Zuständigkeit für die Durchführung	99
c) Zwischenergebnis	101
3. Recht zur Lösung vom Übernahme-bzw. Zeichnungsvertrag	101
a) Rechtsgedanken der §§ 321, 490 Abs. 1 BGB	103
b) § 314 Abs. 1 BGB	104
c) § 313 Abs. 3 BGB	105
aa) Der Wegfall der Geschäftsgrundlage	106
bb) Der Wille der Parteien	107
cc) Die Risikotragung	107
(1) Rücktrittsrecht nach Einlageleistung	108
(2) Rücktrittsrecht vor Einlageleistung	109
d) Zwischenergebnis	111
4. Das genehmigte Kapital – ein Sonderfall?	111
5. Ergebnis	113
V. Massezugehörigkeit des neuen Kapitals	114
1. Die Rechtslage vor dem ESUG	115
2. Rechtslage nach dem ESUG	117
3. Ergebnis	117
VI. Zusammenfassung	117
C) Abbau des Obstruktionspotentials der Altgesellschafter	119
I. Die Rechtslage vor dem ESUG – »Sanieren oder Ausscheiden?«	120
1. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs für Personengesellschaften	120
a) Die Treuepflicht als dogmatischer Hintergrund	120
b) Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs seit 2009	122
c) Würdigung	123
2. »Sanieren oder Ausscheiden« bei Kapitalgesellschaften	125

a) Ausschlussinstrumente bei Kapitalgesellschaften	126
aa) Instrumente des Ausschlusses bei der GmbH	126
bb) Instrument des Ausschlusses bei der Aktiengesellschaft	128
cc) Insolvenztauglichkeit der Ausschlussinstrumente	129
b) Übertragbarkeit der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs auf Kapitalgesellschaften	131
c) Zwischenergebnis	134
3. Schwächen der Treuepflicht: Bezugsrechtsausschluss und Prozessuale Durchsetzung	134
a) Der Nachteil des Kapitalschnitts	134
aa) Voraussetzungen des Ausschlusses des Bezugsrechts	135
bb) Keine Notwendigkeit bei der Barkapitalerhöhung	137
cc) Notwendigkeit bei der Sachkapitalerhöhung	137
dd) Zwischenergebnis	139
b) Prozessuale Durchsetzung der Zustimmungspflicht	140
4. Ergebnis	142
II. Nach dem ESUG – Das Obstruktionsverbot des § 245 InsO	142
1. Schlechterstellung der Anteilshaber mit Insolvenzplan (§ 245 Abs. 1 Nr. 1 InsO)?	143
2. Angemessene wirtschaftliche Beteiligung (§ 245 Abs. 1 Nr. 2 InsO)?	143
a) Keine Befriedigung der Gläubiger über vollen Anspruch hinaus § 245 Abs. 3 Nr. 1 InsO	144
b) Keine Besserstellung gleichgestellter Anteilshaber § 245 Abs. 3 Nr. 2 InsO	145
3. Konsequenzen für die Gruppenbildung	147
4. Ergebnis	148
III. Nach dem ESUG – Ein einheitliches Rechtsschutzverfahren	148
1. Auslagerung des Minderheitenschutzes	148
2. Das insolvenzrechtliche Freigabeverfahren	149
3. Ergebnis	151
IV. Zusammenfassung	151
D) Der debt-to-equity-swap – eine vereinfachte Kapitalbeschaffung?	153
1. Abgrenzung und rechtliche Ausgestaltung	153
1. Abgrenzung von anderen Finanzierungsinstrumenten	154
a) Das Mezzanine Kapital mit Umwandlungsoption	154
b) Debt-to-mezzanine-swap	155
2. Gestaltungsmöglichkeiten des debt-to-equity-swap	155
a) Sacheinlagenmodell	155
b) Bareinlagemodelle	156
c) Ausgliederungsmodell - »Reversed debt-to-equity-swap«	157

d) »Share Deal«-Ansatz	157
e) Zwangsvollstreckungsrechtlicher Ansatz - »Share Pledge Enforcement«	158
3. Begrenzung des Untersuchungsgegenstands	159
Tl. Geschichtliche Herleitung des debt-to-equity-swap	159
1. Die Bankruptcy Acts von 1800, 1841, 1867 und 1898	160
2. Das »Equity Receivership« -Verfahren	164
3. Bankruptcy Act von 1933/34, Chandler Act 1938 und Bankruptcy Code von 1978	169
a) Bankruptcy Act von 1933/34 und Chandler Act von 1938	169
b) Bankruptcy Code 1978	174
4. Der »debt-to-equity-swap« im deutschen Recht	176
a) Die Rechtsentwicklung bis zur Insolvenzordnung	176
b) Die Insolvenzordnung	178
5. Ergebnis	181
III. Ausschluss der Differenzhaftung	182
1. Schutz der Neugläubiger	183
2. Besserstellung der Forderungseinlage gegenüber anderen Sacheinlagen	185
IV. Forderungsbewertung	185
1. Rechtliche Grundlagen	186
a) Europarecht	186
b) Sacheinlagevorschriften im AktG und GmbHG	187
c) Insolvenzvorschriften	188
aa) Die Rechtslage vor dem ESUG	188
bb) Die Rechtslage nach dem ESUG	188
2. Notwendigkeit einer teleologischen Reduktion	189
a) Teleologische Reduktion außerhalb des Insolvenzverfahrens?	189
aa) Telos der Vollwertigkeitsprüfung	190
bb) Entbehrlichkeit der Vollwertigkeitsprüfung	191
(1) Schutz der Gläubiger	192
(2) Schutz der Gesellschafter	195
(3) Schutz des Rechtsverkehrs	197
cc) Die Aktienrechtsnovelle 2012- Ein neuer Wille des Gesetzgebers?	198
(1) Der Rechtsgedanke des § 194 AktG vor der Aktienrechtsnovelle 2012	199
(2) Der Rechtsgedanke des § 194 AktG nach der Aktienrechtsnovelle 2012	200
b) Teleologische Reduktion nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens?	201
c) Zwischenergebnis	202
3. Bewertung der Forderung im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG	203

4. Bewertungszeitpunkt	206
a) Vor dem ESUG	206
b) Nach dem ESUG	* 208
5. Ergebnis	208
V. Die steuerrechtlichen Folgen eines debt-to-equity-swap	209
1. Folgen für die Kapitalgesellschaft	209
a) Die Körperschaftsteuer	209
aa) Entstehung eines Sanierungsgewinns und Verlustabzugsverbot	209
bb) Lösungsansätze: Erhaltung des Verlustabzugs und Steuererlass	212
b) Die Gewerbesteuer	214
c) Zwischenergebnis	215
2. Folgen für die Investoren	215
a) Die Grunderwerbsteuer	215
b) Verlustabzugsbeschränkung bei der Körperschaftsteuer	216
c) Schenkungsteuer	217
d) Zwischenergebnis	219
3. Ergebnis	220
VI. Risiko einer Insolvenzanfechtung	220
1. Die Rechtslage vor dem ESUG	221
a) Der Gesellschafter als Einleger	221
aa) Rechtshandlung vor/nach Insolvenzantrag aber vor Verfahrenseröffnung	222
bb) Befriedigung des Gesellschafters	223
cc) Befriedigung zum Nachteil der Insolvenzgläubiger	224
b) Der Gläubiger als Einleger	225
c) Zwischenergebnis	225
2. Rechtslage nach dem ESUG	226
3. Ergebnis	227
VII. Anwendung des Sanierungsprivilegs auf die umgewandelte Forderung	228
VIII. Zusammenfassung	230
E) Sonstige Sanierungshindernisse	233
I. Veröffentlichungsgebot und Übernahmeofferte § 35 WpÜG	233
1. Rechtslage vor dem ESUG	234
a) Vor der Kapitalmaßnahme	234
b) Nach der Kapitalmaßnahme	236
c) Zwischenergebnis	237
2. Rechtslage nach dem ESUG	237
a) Vor der Kapitalmaßnahme	237
b) Nach der Kapitalmaßnahme	238

3. Ergebnis	"	238
II. Risiko der faktischen Geschäftsführung		238
III. »Change of Control«-Klauseln	*	239
1. Die Rechtslage vor dem ESUG		240
2. Die Rechtslage nach dem ESUG		240
3. Ergebnis		241
IV. Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle		241
V. Die Ad hoc-Publizitätspflichten des WpHG		242
VI. Zusammenfassung		244
Fazit		245
Literaturverzeichnis		251