

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
Vorwort		V
§ 1 Einleitung/Gang der Untersuchung	1	1
I. Die Ermöglichung des Debt Equity Swap als gesetzgeberisches Regelungsziel	3	1
II. Die Reform des Insolvenzplanverfahrens durch das ESUG	4	2
1. Das KredReorgG als Folge der Finanzkrise	4	2
2. DiskE, RefE, RegE zum ESUG, Änderungen durch den Rechtsausschuss	5	2
III. Gang der Untersuchung	6	3
§ 2 Der Debt Equity Swap als Verwertungsoption in der Insolvenz	13	5
I. Sanierungseffekte durch die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital	13	5
1. Verbesserung der Liquiditätslage	14	5
2. Motive auf Seiten der Gläubiger	15	5
a) Motive genereller Art	15	5
b) Erhalt rechtsträgergebundener Berechtigungen	17	6
c) Relevanz sog. distressed debt-Forderungen für den DES	18	6
d) Loan to own-Strategien	22	8
e) Optimierung des Insolvenzplanprozesses	24	9
3. Verringerung von Transaktionskosten	27	10
a) Bezüglich der Investorensuche	28	10
b) Homogenisierung der Eigentümerstruktur zum Zwecke der verbesserten Abstimmung über Verwertungsoptionen	32	12
c) Vereinfachungen im Insolvenzverfahren	35	14
4. Motive für die Alt-Anteilseigner	36	14
II. Risiken des Debt Equity Swap	37	15
1. Risiken für umwandelnde Gläubiger	38	15
2. Risiken für die Gesellschaft	42	16
III. Die übertragende Sanierung als alternative Verwertungsform	43	17
1. Praxis der Unternehmensfortführung in der Insolvenz	43	17
2. Durchführung einer übertragenden Sanierung	45	17

	Rn.	Seite
IV. Untauglichkeit der übertragenden Sanierung in gewissen		
Konstellationen	49	19
1. Fehlender Käufermarkt	50	19
a) Zeitdruck und Informationsdefizite	51	19
b) Fehlende finanzielle Ressourcen	53	20
2. Reibungsverluste/Transaktionskosten	54	21
3. Rechtsträgergebundene Berechtigungen	56	22
a) Grundlagen	56	22
b) Günstige Mietverträge	58	23
c) Weitere Einzelbeispiele	59	24
4. Erhalt steuerlicher Verlustvorträge	62	26
5. Ausschluss der Gläubiger von der Teilhabe an Sanierungserfolgen	63	26
V. Umfang der umzuwandelnden Forderungen beim DES: (Wieder-) Herstellung des optimalen Verschuldungsgrades	64	27
VI. Alternative Gestaltungen zum DES	68	30
VII. Eigenschaften und Risiken der rechtsträgererhaltenden		
Reorganisation	70	30
1. Reorganisation vs. Liquidation	71	31
a) Grundlegendiskussion zum Chapter 11-Recht	73	31
b) Neuentwicklungen als Folge der increased creditor control	74	33
c) Die zunehmende Abwicklung als 363-sale	75	35
d) Neuentwicklungen als Folge des distressed debt-Handels	78	37
2. Schlussfolgerungen für die vorliegende Untersuchung	83	39
§ 3 Gesellschaftsrechtliche Grundlagen der Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital	87	43
I. Der Kapitalschnitt	88	43
1. Kapitalherabsetzung bei der Kapitalgesellschaft	89	43
a) Reguläre Kapitalherabsetzung	90	44
b) Vereinfachte Kapitalherabsetzung	91	44
aa) Voraussetzungen der vereinfachten Kapital- herabsetzung	92	44
bb) Die Kapitalherabsetzung unter den gesetzlichen Mindestbetrag	94	45
cc) Rechtsfolgen der vereinfachten Kapitalherabsetzung	95	46
2. Die Kapitalerhöhung	96	46
a) Anforderungen an die Sacheinlage	97	47

	Rn.	Seite
b) Einlagefähigkeit von Forderungen als Sacheinlage	99	48
c) Differenzhaftung	103	50
II. Kapitalerhöhung in der Insolvenz	105	51
§ 4 Rechtslage zum Debt Equity Swap in der InsO		
vor Erlass des ESUG	109	53
I. Die gesellschaftsrechtliche Neutralität der InsO	110	53
1. Gesetzgebungsverfahren zur InsO	111	53
a) Der Erste Bericht der Kommission für Insolvenzrecht	112	53
b) Konzeptänderung im RegE InsO	115	54
2. Parallellauf von Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht	117	56
3. Möglichkeit der Verzahnung von gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen und Insolvenzplan durch den bedingten Plan, § 249 InsO	118	56
II. Blockadepotential für die Anteilseigner	119	56
1. Vorgeschlagene Lösungswege für diese Problematik de lege lata	121	58
a) Schuldrechtlicher Anspruch des Insolvenzverwalters auf Abtretung der Anteile aus Treu und Glauben (Braun)	121	58
b) Treuhändlerlösung (Bitter)	123	59
c) Lösung durch „beschränkte Vertragsüberleitung“ (Noack/Bunke)	127	62
d) Bewertung dieser Vorschläge	128	63
2. Lösungswege de lege ferenda	130	64
a) Eingriff in das gesellschaftsrechtliche Gefüge durch Entscheidungen des Gerichts (Konzept der Kommission für Insolvenzrecht)	130	64
b) Einbeziehung der Anteilseigner in das Insolvenzplanverfahren	133	66
c) Widerspruchsrecht der Anteilseigner	135	68
d) Komplette Heraushaltung der Anteilseigner und bloße Verweisung auf Entschädigungsanspruch	136	68
e) Lösung über das UmwG (Spetzler)	138	69
3. Zwischenergebnis	141	71
§ 5 Reform des Insolvenzplanverfahrens durch das ESUG	142	73
I. Regelungstechnik: Einbeziehung der Anteilseigner als eigene Gruppe	142	73
1. Ermöglichung sämtlicher gesellschaftsrechtlicher Maßnahmen im Insolvenzplan	143	73
2. Gruppenbildung	145	75

	Rn.	Seite
3. Abstimmung innerhalb der Gruppen	149	78
4. Erweiterung des Obstruktionsverbots auf Anteilseigner	153	79
a) Grundgedanke des Obstruktionsverbots	155	80
b) (Generelle) Kritik an der Konzeption des Obstruktionsverbotes	157	82
c) Übertragbarkeit des Grundgedankens auf Anteilseigner	159	82
d) Faktisch geringer Einfluss der Anteilseigner als Folge des Obstruktionsverbots?	161	83
e) Formulierung des Obstruktionsverbots	163	84
aa) § 245 Abs. 3 Nr. 1 InsO n. F.	164	84
bb) § 245 Abs. 3 Nr. 2 InsO n. F.	169	87
II. Ausschluss der Differenzhaftung, § 254 Abs. 4 InsO n. F.	170	89
1. Regelungsziel/Kritik	172	90
2. Einordnung in das bestehende Kapitalschutzsystem	175	92
3. Prüfungsumfang des Insolvenzgerichts und des Registergerichts	178	93
a) Prüfungskompetenz des Registergerichts	179	93
b) Prüfungskompetenz des Insolvenzgerichts	184	95
c) Stellungnahme	187	97
4. Haftung des Insolvenzverwalters nach § 60 InsO	190	98
5. Gesamt-Bewertung zum Ausschluss der Differenzhaftung	192	100
III. Flankierende Regelungen im Insolvenzplan	199	103
1. Beschlüsse als Teil des Insolvenzplans	200	103
2. Zuständigkeit für Anmeldungen zum Register	201	104
3. Möglichkeit der Korrektur offensichtlicher Fehler	202	104
4. Nicht angemeldete Gläubigerforderungen	203	105
5. Change-of-Control-Klauseln	204	106
6. Risiko der Insolvenzanfechtung eines DES	206	106
IV. Rechtsmittel gegen die Planbestätigung	207	107
1. Grundlagen	208	107
2. Verzögerungspotential durch Rechtsmittel als Gefahr für die Insolvenzplansanierung	210	108
3. Reform der Rechtsmittel	211	109
a) Vorgeschlagene Konzepte zur Beschleunigung des Planbestätigungsverfahrens	211	109
b) § 251 InsO n. F.	214	111
c) § 253 InsO n. F.	217	112
d) Relevanz für die am DES beteiligten Akteure	222	114
4. Die Sicherheitsleistung	225	115
a) Konzept	225	115
b) Schuldner der Ausgleichsleistung	228	117

	Rn.	Seite
c) Gläubiger der Ausgleichsleistung	230	119
aa) Notwendigkeit der Verweigerung der Zustimmung zum Plan?	231	119
bb) Notwendigkeit der vorherigen Einlegung eines Rechtsmittels?	233	120
cc) Stellungnahme	236	121
d) Höhe der Sicherheitsleistung	238	122
e) Notwendigkeit der Besicherung der Sicherheitsleistung?	240	123
f) Möglichkeit der Setzung einer präkludierenden Frist im Insolvenzplan?	241	124
5. Das „Freigabeverfahren“ nach § 253 Abs. 4 InsO n. F.	242	125
a) Konzept	242	125
b) Bewertung	245	127
V. Exkurs: das KredReorgG	247	128
1. Sanierungsverfahren und Reorganisationsverfahren	248	128
2. Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen im Insolvenzplan	249	129
3. Abstimmungsmechanismen	251	129
4. Obstruktionsverbot in Bezug auf die Anteilseigner	253	130
VI. Nunmehr möglicher Eingriff in Anteilseignerrechte durch den Insolvenzplan aus systematischer Sicht	255	131
1. Verwertung der Anteile im Insolvenzplan als konsequente Verwirklichung der absoluten Vorrangregel	258	133
2. Einbeziehung als Ausdruck eines neuen Grundverständnis von Gesellschafterrechten in der Insolvenz	263	136
3. Erhöhte Planungssicherheit	264	136
4. Kritik an der Ermöglichung des Eingriffs	265	137
a) Verstoß gegen Idee der Verhandlungslösung	265	137
b) Ökonomisch richtige Entscheidung nur durch Gesellschafter treffbar?	267	138
c) Anteile als Teil der Insolvenzmasse, § 35 InsO?	270	139
5. Zwischenergebnis	272	140
§ 6 Verfassungsmäßigkeit des Eingriffs in Anteilseignerrechte	273	141
I. Abwehrrechte oder Teilhaberechte?	273	141
II. Einleitung zu Fragen der Vereinbarkeit mit Verfassungsrecht	274	142
III. Art. 14 GG, Eigentumsfreiheit	279	144
1. Anteilseigentum als geschütztes Rechtsgut	279	144
2. Schutzbereich des Art. 14 GG	280	144
3. Eingriff	282	145

	Rn.	Seite
4. Rechtfertigung	284	146
a) Legitimer Zweck	285	147
b) Geeignetheit und Erforderlichkeit	286	147
c) Angemessenheit	288	148
aa) Gemeinwohlinteressen	290	148
bb) Forderungen der Gläubiger als kollidierende Schutzgüter des Art. 14 GG	292	149
cc) Rangstellung der Anteile nach § 199 InsO	293	150
dd) Anteilsverlust als Folge des Nicht- Nachkommens der Finanzierungsverantwortung	294	151
ee) Frühere Rechtslage als Verstoß gegen Art. 14 GG	295	152
ff) Zwischenergebnis	296	152
d) Ausprägung des Anteilseigentums in der Rspr. des BVerfG zu Strukturmaßnahmen	297	152
aa) Feldmühle, DAT/Altana, Moto Meter, Edscha, HRE	298	152
bb) Übertragbarkeit auf Beschlüsse im Gläubigerinteresse?	300	155
(1) Direkte Übertragbarkeit	301	155
(2) Übertragbarkeit auf den (Mehrheits-)Anteilseigner	303	156
(3) „Unternehmerinteresse“ der Gläubiger und der Alt-Anteilseigner	306	158
e) Zwingendes Bezugsrecht als mildere Maßnahme?	309	159
aa) Meinungsstand	310	159
bb) Abwägung der beteiligten Interessen	313	160
(1) Interesse, keine anderen Inferenten neben sich zu haben	313	160
(2) Kein verbleibendes „unternehmerisches Interesse“ der Alt-Anteilseigner	316	161
f) Zwischenergebnis	320	162
g) Wirtschaftlich volle Entschädigung der Alt-Anteilseigner	323	163
aa) Der Schutz der Anteilseigner durch § 245 sowie §§ 251, 253 InsO	324	163
(1) Entschädigung bei Restwert der Anteile vorgeschrieben	325	163
(2) Schutz der Anteilseigner-Mehrheit im Rahmen des Obstruktionsverbots	326	164
(3) Schutz der Anteilseigner-Minderheit im Rahmen der Rechtsmittel	327	164
bb) Zulässigkeit einer Sicherheitsleistung	328	165
5. Zwischenergebnis	329	165

	Rn.	Seite
IV. Art. 9 GG, Vereinigungsfreiheit	330	166
1. Schutzbereich des Art. 9 Abs. 1 GG	331	166
a) Grundlagen	331	166
b) Schutzbereichseröffnung für Kapitalgesellschaften	333	167
2. Eingriff	335	168
3. Rechtfertigung	336	168
a) Schranken des Art. 9 GG	337	169
b) Eigentumsschutz der Forderungen der Gläubiger als kollidierende Grundrechte	338	169
c) h.M.: Rechtfertigung auf Basis wirtschaftlicher Betrachtung	339	169
d) Madaus: Verstoß gegen Art. 9 GG als Folge systematischer Betrachtung	340	169
aa) Keine Gültigkeit des § 199 InsO-Rechtsgedankens im Reorganisationsszenario	341	170
bb) Folge: keine haftungsrechtliche Zuweisung rechtsträgergebundener Berechtigungen an die Gläubiger	343	171
cc) „Fremdbestimmung“ durch Gläubiger als Verstoß gegen Art. 9 GG	344	171
dd) Unverhältnismäßigkeit des vollständigen Vorrangs der Gläubigerrechte	345	172
e) Stellungnahme	346	172
aa) Zum Argument der Nicht-Kollision mit dem Schutzbereich des Art. 14 GG	346	172
bb) Wirtschaftliche Zuordnung und bloßer Formalismus	347	174
cc) Systematik des insolvenzrechtlichen Zugriffs nicht verfassungsrechtlich geschützt	348	175
dd) Die Notwendigkeit einer Alles-oder-Nichts-Regelung	349	176
ee) Das abgeschwächte Obstruktionsverbot als Alternative	352	177
V. Ergebnis	356	179
VI. Annex: Negative Vereinigungsfreiheit der Gläubiger	357	179
1. Ermöglichung des Zwangs-DES?	358	179
a) Zwangsweise Umwandlung auch gegen den Willen des Forderungsinhabers	359	180
b) Umwandlung von Forderungen, sofern nicht widersprochen wird	362	181
c) Bewertung	363	182
2. Austrittsrecht der Alt-Anteilseigner bei Hinzutritt neuer Anteilseigner	364	182

	Rn.	Seite
§ 7 Beteiligung der Alt-Anteilseigner an der Kapitalerhöhung (Bezugsrecht)	368	185
I. Grundlagen des Bezugsrechts	375	187
1. Herleitung	375	187
2. Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss außerhalb der Insolvenz	378	188
a) Materielle Voraussetzungen	379	188
b) Bezugsrechtsausschluss bei Einbringung von Forderungen	382	190
c) Notwendige Barkapitalerhöhung bei Kapitalherabsetzung auf Null	386	191
d) Keine Vorzugswürdigkeit einer vorgeschalteten Barkapitalerhöhung	389	193
II. Geltung dieser Maßstäbe im Insolvenzplanverfahren	392	194
1. Problemaufriss	392	194
a) Keine Notwendigkeit der $\frac{3}{4}$ -Mehrheit im Insolvenzplan ...	393	194
b) Keine Rechtfertigung allein aufgrund verbesserter Bilanzstruktur	399	196
2. Problematik der Ausübung nach Insolvenzplanbestätigung	401	197
3. Umfang des Bezugsrechts	404	197
4. Zwischenergebnis	407	198
III. Systematische Argumente	409	199
1. Bezugsrecht als Ausfluss wertloser Anteile?	410	199
2. Wiederum drohende Blockademöglichkeit	412	200
3. Vergabe von Anteilen an Alt-Anteilseigner als Verstoß gegen die absolute Vorrangregel?	414	200
a) Exkurs: Die new value exception des Chapter 11-Rechts	416	201
aa) Voraussetzungen der new value exception	417	202
bb) Grundlagendiskussion um die Verteilungsreihenfolge im Insolvenzrecht	421	203
cc) Verstoß gegen die absolute priority rule?	423	206
dd) Unzulässige Werterlangung schon als Folge einer „Option“ der Anteilseigner?	427	208
ee) Die Verbindung mit dem exklusiven Planinitiativrecht	432	210
ff) Recht auf weitere Teilnahme als Druckmittel für die Alt-Anteilseigner	434	211
gg) Funktionen der new value exception	436	212
b) Erkenntnisse in Hinsicht auf § 245 Abs. 2 Nr. 2 InsO	439	214

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
IV. Aus einem Bezugsrecht resultierende Anreize	447	216
1. Frühzeitige Verfahrenseinleitung	448	216
2. Verhinderung des Eingehens übermäßiger Risiken	450	217
a) Vor der Insolvenz	451	217
b) In der Insolvenz	452	218
3. Negative Anreize	454	218
V. Zuerkennung des Bezugsrechts zur Verhinderung von Missbrauch?	460	221
VI. Implikationen für das deutsche Recht	463	222
VII. Stellungnahme	469	224
1. Kein Verstoß gegen die absolute Vorrangregel	469	224
2. Vergleich mit anderen Verwertungsalternativen	470	225
3. Abwägung der Interessen der Gläubiger gegen die der Alt-Anteilseigner	472	226
a) Interessen der Alt-Anteilseigner	473	226
b) Interesse der Gläubiger an Erhalt einer gewissen Beteiligung	474	226
4. Anreize	482	229
5. Die Beschränkung auf Fälle inhabergeführter Unternehmen mit kleinem Gesellschafterkreis	487	230
6. Die koordinationsfördernde Wirkung	491	232
a) Im Insolvenzplanverfahren unter Führung des Insolvenzverwalters	493	233
b) Bei der Eigenverwaltung	499	235
7. Kein Widerspruch zu Annahme des Fortführungswerts bei eingebrachten Forderungen	511	239
8. Ergebnis	515	240
§ 8 Vereinbarkeit mit Europarecht	517	241
I. Kapitalerhöhung	518	241
1. Entscheidungen des EuGH in den Rechtssachen Karella, Syndesmos Melon und Pafitis	520	242
2. Kritik an der EuGH-Rechtsprechung	526	244
3. Einordnung des Insolvenzplanverfahrens	528	245
a) Gesetzesbegründung	529	245
b) Kritische Stimmen in der Literatur	532	247
c) Befürwortende Stimmen in der Literatur	533	247
d) Stellungnahme	536	249
II. Bezugsrechtsausschluss	543	254
III. Kapitalherabsetzung	544	255

	Rn.	Seite
§ 9 Analyse der Neuregelungen	546	257
I. Neuartiges Störpotential durch Beteiligung der Anteilseigner?	547	257
1. Aufblähung des Verfahrens durch das ESUG	548	257
2. Exkurs: der pre-emptive cram down als Reaktion auf die Machtstellung der Alt-Anteilseigner im Chapter 11	550	258
a) Die weitere Beteiligung der Alt-Anteilseigner am Unternehmen	551	258
b) Die Voraussetzungen des cram down	555	260
aa) cram down eines Plans gegenüber den Gläubigern	556	261
bb) cram down eines Plans gegenüber Anteilseignern	557	261
(1) Die nuisance value eines cram down hearing	559	262
(2) Weitere Anreizgründe	560	263
c) Vorschlag eines pre-emptive cram down	564	265
3. Erkenntnisse für das deutsche Recht	568	267
a) Starke Gläubigerorientierung des InsO-Verfahrens	568	267
b) Ausreichender Schutz durch eingeschränkte Rechtsmittel nach ESUG	573	268
c) Beteiligtenstellung der Alt-Anteilseigner als Farce?	575	269
d) Kein Bedarf für einen preemptive cram down im deutschen Recht	577	270
e) Zustimmungsfiktionen als mildere Lösung?	578	271
aa) Fiktion der Ablehnung bei Nichtzuteilung von Werten an Alt-Anteilseigner?	579	271
bb) Fiktion der Zustimmung bei Wertlosigkeit der Anteile?	581	271
cc) Aussparung der Anteilseignergruppe aus dem Quorum des § 245 Abs. 1 Nr. 3 InsO?	585	274
4. Ergebnis	587	274
II. Anreiz zu verspäteter Insolvenzantragstellung?	588	275
1. Negative Anreize	589	275
2. Positive Anreize	591	276
3. Schlussfolgerungen	592	278
III. Missbrauchsgefahr	593	279
1. Konsequenzen der Offenheit des Insolvenzplanverfahrens	594	279
2. Missbrauch zu Lasten der Alt-Anteilseigner	596	280
a) Durch distressed debt-Investoren	596	280
b) Erfahrungen aus der Chapter 11-Praxis	598	281
aa) Grundlagen des distressed debt trading	599	281
bb) Vorgeschlagene Maßnahmen zur Eindämmung	602	283
c) Bewertung	604	285

	Rn.	Seite
3. Missbrauch zu Lasten ungesicherter Gläubiger	608	286
a) Abhängigkeit von der Praxis der Insolvenzverwalterwahl	609	287
b) Mögliche Mechanismen zur Verhinderung dieses Missbrauchs	610	288
aa) Ausgleich über die Sicherheitsleistung nach § 251 Abs. 3 InsO n. F.	611	288
bb) Verhinderung über das Obstruktionsverbot nach § 245 Abs. 2 Nr. 1, Abs. 3 Nr. 1 InsO	612	289
4. Ergebnis	614	290
IV. Nachrangigkeit nicht umgewandelter Restforderungen und Sanierungsprivileg	616	290
1. Voraussetzungen des § 39 Abs. 4 S. 2 InsO	618	291
2. Wirkung nur bis zur nachhaltigen Sanierung	621	292
V. Fehlentwicklungen durch risikoverlagernde Derivative	622	293
VI. Steuerlich relevante Fragestellungen	623	294
1. Entfall von steuerlichen Verlustvorträgen	624	294
a) Sanierungsklausel des § 8c Abs. 1a KStG	625	295
b) Aussetzung in Folge eines festgestellten Beihilfenverstößes	626	295
2. Steuerliche Behandlung von Sanierungsgewinnen	628	296
VII. Alternative Reorganisationsmodelle (Optionsmodelle)	633	298
1. Grundidee	634	299
a) Roe	638	301
b) Bebchuk	640	302
aa) Durchführung	641	302
bb) Vorteile	646	304
c) Aghion, Hart und Moore	648	305
aa) Angebotssondierung durch dritte Person	649	306
bb) Ermittlung der zwischenzeitlichen Anteilseigner nach Bebchuk-Modell	650	306
cc) Vorteil der größtmöglichen Flexibilität	651	307
dd) Problematik 1: fehlende Informationen	652	308
ee) Problematik 2: fehlende finanzielle Ressourcen/ Finanzierungsrestriktionen	654	309
ff) Weitere Schwachstellen	655	310
2. Anwendbarkeit der Modelle auch im InsO-Planverfahren?	657	311
a) Insolvenzplanrechtliche Hindernisse	658	311
b) Gesellschaftsrechtliche Hindernisse: Notwendigkeit einer Barkapitalerhöhung	659	312
c) Anwendbarkeit des Obstruktionsverbots, § 245 InsO	660	312

	Rn.	Seite
aa) § 245 Abs. 2 Nr. 2 InsO	661	313
bb) § 245 Abs. 2 Nr. 1 InsO	662	313
d) Erleichterungen durch das ESUG	664	315
aa) In Bezug auf Alt-Anteilseigner	664	315
bb) In Bezug auf Alt-Gläubiger/Neu-Anteilseigner: Verminderte Haftungsrisiken	666	315
e) Keine zwangsweise Umwandlung in Eigenkapital	668	316
3. Fazit	675	319
§ 10 Bewertungsfragen	676	321
I. Unternehmensbewertung im Insolvenz(plan)verfahren	677	321
1. Grundlagen der Unternehmensbewertung	680	322
2. Grobkategorien: Liquidationswert und Fortführungswert	681	322
3. Notwendige weitere Differenzierungen bei der Unternehmensbewertung in der Insolvenz	683	323
a) Verschiedene mögliche Definitionen des Liquidationswerts	684	324
aa) Auslegung als Stilllegungswert, L(St)	685	324
bb) Auslegung als Rechtsträgerliquidationswert, L(R)	686	325
b) Verschiedene Definitionen des Fortführungswertes	687	325
aa) Berücksichtigung von leistungswirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen? ...	688	326
bb) Errechnung des Fortführungswerts nach der Ertragswertmethode	691	327
c) Liquidationswert als Untergrenze der Ertragsprognose	693	328
d) Methodik der Unternehmensbewertung	694	329
e) Parameter der Unternehmensbewertung	698	331
4. Die ökonomische Kompetenz des Insolvenzgerichts	700	332
5. Zwischenfazit	701	332
II. Bewertung der Anteile der Alt-Anteilseigner	702	333
1. Generelle Werthaltigkeit oder generelle Wertlosigkeit?	702	333
a) Die Diskussion um eine verbleibende Werthaltigkeit	703	333
b) Werthaltigkeit aufgrund Option der Anteilseigner, Kapital zuzuführen?	706	335
c) Stellungnahme	707	336
2. Berechnung der Anteilswerte bei Insolvenzplansanierung	710	338
a) Liquidationswert bei Rechtsträgerliquidation, L(R)	713	339
b) Stilllegungswert, L(St)	715	340
aa) Kommission für Insolvenzrecht	716	340
bb) Parallele zu § 225a Abs. 5 InsO n. F.?	717	340
c) Fortführungswert	719	341

	Rn.	Seite
aa) KredReorgG	720	341
bb) Literatur	721	342
cc) Berücksichtigung von Sanierungsmaßnahmen bei der Bewertung?	722	343
dd) Berücksichtigung des durch die Reorganisation erzielten Mehrwertes?	724	344
3. Stellungnahme	726	345
a) Zum Ansatz eines Stilllegungswertes	726	345
b) Zum Ansatz eines Fortführungswerts F(S)	728	346
c) Defizite des Liquidationswertes	730	347
d) Berücksichtigung eines Missbrauchsszenarios	734	349
e) Stand-alone-Bewertung	737	352
f) Rückschlüsse aus dem Sonderfall der Bankenreorganisation	739	353
g) Berücksichtigung eines Börsenwerts?	742	354
h) Ausgestaltung als Missbrauchskontrolle	745	355
4. Ergebnis	747	356
III. Bewertung der einzubringenden Forderungen	748	357
1. Die Diskussion um Einbringung zum Nennwert oder Verkehrswert	748	357
a) Konzept der Nennwerteinbringung	750	357
b) Gegenüberstellung der Argumente	753	358
aa) Perspektive, aus der die Einbringung zu betrachten ist	753	358
bb) Drohende Aufblähung der Bilanz	763	363
cc) Schutz der gegenwärtigen (=Alt-)Gläubiger	766	364
dd) Schutz der Neu-Gläubiger	771	367
ee) Kapitalschutz nach bilanzrechtlichen Maßstäben/ buchmäßige Behandlung der eingelegten Forderung bei fehlender Vollwertigkeit	777	370
ff) Schutz der Alt-Gesellschafter	785	374
gg) Vereinbarkeit mit der Kapital-Richtlinie	789	377
hh) Sonderfall der verdeckten Sacheinlage	791	378
ii) Parallelwertung aus § 194 Abs. 1 S. 2 AktG (und einer geplanten Aktienrechtsnovelle)	795	379
jj) Vergleich zur Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	801	383
c) Stellungnahme	805	385
2. Forderungsbewertung auf Grundlage der h.M.	807	387
a) h.M.: Einbringung nur, soweit „vollwertig, fällig und liquide“	808	387

	Rn.	Seite
b) Liquiditätsbezogene Betrachtungsweise (Anwendung der DCF-Methode)	810	389
c) Marktwert	814	392
d) Vollwertigkeit nur in Höhe des freigesetzten Aktivvermögens	817	393
3. Beispielsrechnungen	820	394
a) Grundlagenbeispiel	821	394
b) Erläuterungen zum Bilanzposten „nicht durch EK gedeckter Fehlbetrag“	824	395
c) Bilanzbeispiel auf Basis der Nennwerteinbringung	826	396
d) Bilanzbeispiel auf Basis der h.M.	827	396
e) Bilanzbeispiel auf Basis der „Freisetzungsthese“	829	396
f) Bilanzbeispiel bei doppelter Abwertung (Fromm)	831	397
g) Zwischenergebnis	835	399
IV. Die Forderungsbewertungs-Problematik in der besonderen Situation des Insolvenzplanverfahrens	837	400
1. Fragen grundsätzlicher Art	838	400
a) Die Rolle einer vorhergehenden Kapitalherabsetzung	839	400
b) Irrelevanz des Forderungswerts aufgrund eingetretener Insolvenz?	844	402
c) Relevanz der Bilanz-Buchwerte oder der tatsächlichen Vermögenswerte?	848	404
aa) Buchwerte	850	405
bb) Tatsächliche Vermögenswerte	851	405
cc) Stellungnahme	853	407
d) Vorüberlegungen: Vorhandensein einer Datenbasis für die Bewertung im Insolvenz(plan)verfahren	857	408
aa) Stilllegungswert und Fortführungswert nach § 151 InsO	859	409
bb) Fortführungswert im Rahmen des § 229 InsO	862	411
cc) Bedeutung für die vorliegende Untersuchung	866	413
e) Unterscheidung zwischen gesicherten und ungesicherten Gläubigern	867	414
2. Bewertungsmaßstab für die Ermittlung des Verkehrswerts	876	417
a) Liquidationswert	877	418
b) Fortführungswert	878	418
c) Stellungnahme	883	421
aa) Heranziehbarkeit des Gleichbehandlungs- grundsatzes?	883	421
bb) Drohender spill over-Effekt?	886	422
cc) Statische Bezugnahme auf Zeitpunkt der Anmeldung?	890	424

Inhaltsverzeichnis

	Rn.	Seite
dd) Sanierungsförderung als taugliches Argument?	893	425
ee) Abstellen auf Fortführungswerte als Ausdruck der Unternehmensfortführung als Planprämisse?	895	426
ff) Weitergehende Differenzierung zwischen verschiedenen zu berücksichtigenden Sanierungsmaßnahmen?	898	428
gg) Weitere Verkomplizierung des Bewertungsprozesses ...	901	430
hh) Gefahr des Missbrauchs?	902	432
ii) Ergebnis	904	433
d) Gleichlauf der Bewertung bzgl. Alt-Anteile und Forderungen	905	434
V. Annex: Gedanken zur Wertverteilung bei Nennwerteinbringung	910	435
1. Nennwerteinbringung nach initial hair cut?	911	435
2. Abweichen von Nennwerteinbringung bei Beteiligung gesicherter Gläubiger?	914	436
§ 11 Zusammenfassung der Ergebnisse	919	439
I. Ergebnisse der Untersuchung	919	439
II. Ausblick	941	448
Literaturverzeichnis		451
Stichwortverzeichnis		483