

Schriftenreihe für Gesellschafts-, Steuer- und Insolvenzrecht ■ Band 3
Hrsg.: Dr. J. N. Bittermann ■ Dr. S. Brinkmann ■ Dr. J. Lau

Johannes Lau

**Der Debt-Equity-Swap als Übernahmement
im eigenverwalteten Insolvenzplanverfahren**

OPTIMUS

Der Debt-Equity-Swap als Übernahmearument im eigenverwalteten Insolvenzplanverfahren

Dissertation

zur Erlangung des Doktorgrades

**des Fachbereichs Rechtswissenschaften
der Universität Osnabrück**

vorgelegt von

Johannes Lau

aus

Thuine

Osnabrück, 2016

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Lau, Johannes:

Der Debt-Equity-Swap als Übernahmeinstrument im eigenverwalteten Insolvenzplanverfahren
ISBN 978-3-86376-191-2

Berichterstatter: Herr Prof. Dr. Lars Leuschner
Mitberichterstatter: Herr Prof. Dr. Ulrich Foerste
Tag der mündlichen Prüfung: 31. August 2016

Schriftenreihe für Gesellschafts-, Steuer- und Insolvenzrecht ▪ Band 3
Hrsg.: Dr. J. N. Bittermann ▪ Dr. S. Brinkmann ▪ Dr. J. Lau

Alle Rechte vorbehalten

1. Auflage 2016

© Optimus Verlag, Göttingen

URL: www.optimus-verlag.de

Printed in Germany

Papier ist FSC zertifiziert (holzfrei, chlorfrei und säurefrei,
sowie alterungsbeständig nach ANSI 3948 und ISO 9706)

Das Werk, einschließlich aller seiner Teile, ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes in Deutschland ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2016 von der Juristischen Fakultät der Universität Osnabrück als Dissertation angenommen.

Die mündliche Prüfung fand am 31. August 2016 statt.

Mein Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Lars Leuschner, der mir mit wertvollem Rat und konstruktiven Anregungen zur Seite stand.

Herrn Prof. Dr. Ulrich Foerste möchte ich besonders für die Erstellung seines Zweitgutachtens danken.

Mein Dank richtet sich auch an die Hanns-Seidel-Stiftung, die dieses Promotionsvorhaben über den gesamten Zeitraum hinweg mit einem Stipendium aus Mitteln des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) gefördert hat.

Weiterer herzlicher Dank gilt meinem Patenonkel für dessen ebenfalls durchgängige Unterstützung.

In besonderem Maße bedanke ich mich bei meinen Eltern, die mir diese Ausbildung ermöglicht und mich auf meinem bisherigen Lebensweg vorbehaltlos unterstützt und gefördert haben.

Düsseldorf, September 2016

Johannes Lau

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 Übernahmeargument.....	93
I. Grundlagen der sanierenden Übernahme.....	93
II. Strategische Nutzung der reformierten Eigenverwaltung.....	104
III. Strategische Insolvenzplanerstellung.....	112
IV. Eingriff in eine schuldnereitig 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. Pfeleiderer 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 Übernahmeargument.....	93
I. Grundlagen der sanierenden Übernahme.....	93
1. Einführung	93
2. Motive/Interessenlage der Beteiligten	94
3. Übernahmeargument.....	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 Zustimmungsqute durch Zukauf	116

d) Missbrauchsgrenze und gerichtliche Kontrolle.....	117
3. Zwischenergebnis	118
IV. Eingriff in eine schuldnerseitig initiierte Eigenanierung	118
1. Geänderte Motive der schuldnerseitig 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

§ 1 Einleitung

I. Einführung

Mit dem Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) ist am 1. März 2012 das größte Reformpaket in der Geschichte des deutschen Insolvenzrechts in Kraft getreten.¹ Erklärtes Ziel der Reform war es, durch eine deutliche Ausweitung der Gläubigerrechte das systembedingt auf Zerschlagung und Liquidation ausgerichtete deutsche Insolvenzrecht einer neuen Sanierungskultur zu unterwerfen. Durch die Stärkung des Einflusses der Gläubiger auf das gesamte Insolvenzverfahren, der Vorverlagerung der Eigenverwaltung in das Insolvenzeröffnungsverfahren, einem deutlichen Abbau des Sanierungsblockadepotentials der Anteilsinhaber und durch die ausdrückliche Aufnahme des Debt-Equity-Swaps in § 225a Abs. 2 InsO sollte die Sanierungsfreundlichkeit spürbar erhöht und zugleich dem in der Praxis herrschenden Forum Shopping² begegnet werden.³

Mit Blick gerade auch auf das anglo-amerikanische Recht⁴ wurden dem deutschen Reorganisationsrecht dazu bereits 1999 das Insolvenzplanverfahren einerseits sowie die Möglichkeit der Eigenverwaltung andererseits an die Seite gestellt. Dennoch scheiterte die Implementierung einer Sanierungskultur zunächst daran, dass sich die neu geschaffenen Mittel mangels praktischer Akzeptanz⁵ nicht mit der erforderlichen Rechts- und Planungssicherheit umsetzen ließen. Im Zuge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise stieg schließlich der Reformdruck auf den Gesetzgeber, der anhaltenden Vernichtung von Kapital und Arbeitsplätzen dadurch zu begegnen, dem deutschen Sanierungs- und Restrukturierungsstandort die benötigte internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verschaffen. Mit der ESUG-Reform war er deshalb angetreten, sämtliche Hindernisse zu beseitigen, die der erfolgreichen Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps nach Auffas-

¹ Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) v. 7.12.2011, BGBl. I S. 2582, 2800; RegE. v. 4.5.2001, BT-Drucks. 17/5712.

² Engl.: Gerichts-Einkaufsbummel, d.h. systematische Ausnutzung von Jurisdiktionen bei internationaler zivilprozessualer Zuständigkeit, *Graf Brockdorff/Heintze/Rolle*, BB 2014, 1859 (1859).

³ *Merkelbach*, NZG 2012, 121 (121); *Römermann*, NJW 2012, 645 (645).

⁴ Chapter 11 Verfahren, nach chapter 11 United States Bankruptcy Law.

⁵ *Schmittmann/Dannemann*, ZIP 2014, 1405 (1405).

sung der bisherigen Praxis entgegenstanden und zugleich der Eigenverwaltung die benötigte Akzeptanz zu verleihen.⁶ Als Kernstück der Reform gilt insoweit die Einbeziehung der Rechte der Anteilsinhaber in das Insolvenzplanverfahren, ein revolutionärer⁷ Paradigmenwechsel⁸ weg von der bisherigen gesellschaftsrechtlichen Neutralität der Insolvenzordnung.⁹

Im Zuge erster praktischer Anwendungsfälle hat sich aber herausgestellt, dass im Verhältnis zwischen Gesellschafts- und Insolvenzrecht nach wie vor erhebliche Spannungen bestehen und ein Ende der Reformdiskussion keineswegs abzusehen ist.¹⁰ Im Zentrum der Kritik steht die nun bestehende Möglichkeit, einen Insolvenzplan zu beschließen, der einen Debt-Equity-Swap samt Kapitalschnitt auf Null sowie den vollständigen Bezugsrechtsausschluss der ehemaligen Anteilsinhaber für die neu geschaffenen Anteile vorsieht. Ein Ausschluss der Altgesellschafter, auch gegen deren erklärten Willen, sei nach der Reform damit nicht die vom Gesetzgeber beabsichtigte Ausnahme, sondern die Regel. Es könne von einem insolvenzrechtlichen Squeeze-out¹¹ gesprochen werden, der im Vergleich zur Situation außerhalb eines Insolvenzverfahrens nicht nur unter erleichterten Bedingungen möglich ist, sondern bereits in einen Insolvenzplan integriert werden kann.¹² Planvoll agierenden Übernahmeinteressenten biete sich die Chance, über den günstigen Erwerb krisenbelasteter Gläubigerforderungen umfassenden Einfluss auf das gesamte Insolvenzplanverfahren auszuüben und sich im Anschluss an einen Debt-Equity-Swap gar als neue Eigentümer des so sanierten und restrukturierten Unternehmens wiederzufinden.¹³ Darüber hinaus würden in der Insolvenz nun all diejenigen Türen offenstehen, die zuvor mit den Mitteln des Gesellschaftsrechts bewusst fest verschlossen worden waren. Das Insolvenzplanverfahren drohe sich zu einem unregulierten Nebenmarkt für Hedgefonds und Finanzinvestoren zu entwickeln.¹⁴ Es gilt deshalb nach dem ESUG und dem sich in diesem Zusammenhang festigendem Schlagwort „Insolvenzrecht bricht Gesellschaftsrecht“, ¹⁵ die Reichweite des Gesellschaftsrechts in der Insolvenz zu bestimmen und eine Harmonisierung dieser Rechtsgebiete zu erreichen.

⁶ *Vallender*, NZI 2007, 129 (130).

⁷ *K. Schmidt*, BB 2011, 1603 (1605); *Hölzle*, ZIP 2014, 1819 (1820); *Westermann*, NZG 2015, 134 (134).

⁸ *Altmeppen*, in: FS Hommelhoff, S. 1, 20; *Decher/Voland* ZIP 2013, 103 (103).

⁹ *Göb*, NZG 2012, 371 (375); *K. Schmidt*, ZGR 2012, 566 (568).

¹⁰ *K. Schmidt*, ZIP 2012, 2085 (2086); *Römermann*, NJW 2012, 645 (650).

¹¹ *Madaus*, ZIP 2014, 500 (507).

¹² *Westermann*, NZG 2015, 134 (134); *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 121 (127); *K. Schmidt*, ZIP 2012, 2085 (2086); *Madaus*, ZIP 2014, 500 (507).

¹³ *MüKo/Tetzlaff*, InsO, Vor 275-285 Rn. 22; *Redeker*, BB 2007, 673 (673); die auf derlei Geschäfte spezialisierten Investoren werden auch als Distressed-Debt-Investoren bezeichnet.

¹⁴ *Simon*, ZInsO 2014, 172 (175); weniger dramatisch: *Spliedt*, GmbHR 2012, 462 (470); *K. Schmidt*, ZIP 2012, 2085 (2088); *Brinkmann*, WM 2011, 97 (101).

¹⁵ Zuletzt: *Westermann*, NZG 2015, 134 (134) (m.w.N.).

Tatsächlich lässt eine Auswertung erster Verfahren unter dem neuen Recht zuweilen auch einen Übernahmecharakter deutlich erkennen.¹⁶ Die Untersuchung leistet einen Beitrag zur juristischen Diskussion um die in diesem Zusammenhang aufgeworfenen Problemstellungen und geht insbesondere der Frage nach, ob die Insolvenzrechtsreform neben einem rechts- und planungssicheren Rahmen für erfolgreiche Unternehmenssanierungen auch erleichterte Bedingungen für deren Übernahme geschaffen hat.

II. Gang der Arbeit

Einführend wird in § 2 zunächst ein grundlegender Überblick über den Debt-Equity-Swap als finanzwirtschaftliches Sanierungsinstrument gegeben. Dazu werden die Motive der Beteiligten, die historische Entwicklung und mögliche Erscheinungsformen dargestellt. Daran anschließend werden die wirtschaftlichen Hintergründe aufgezeigt, die im Einzelfall hin zur einer Sanierungsentscheidung führen, und eine Abgrenzung zur in der Praxis wichtigsten Alternative, der übertragenden Sanierung, vorgenommen. Im Anschluss an eine detaillierte Darstellung der gesellschaftsrechtlichen Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps wird ein vergleichender Blick auf die Insolvenzsituation geworfen. Auf dieser Grundlage werden die Zielsetzungen des Reformgesetzgebers veranschaulicht.

§ 3 dient einer grundlegenden Einordnung des Debt-Equity-Swaps in die Systematik des Insolvenzrechts. Dazu wird der Anwendungsweg von der Antragstellung bis zur Abstimmung über einen Insolvenzplan nachgezeichnet und die jeweiligen Reformneuerungen erläutert, die eine erleichterte Umsetzung in der Insolvenz gewährleisten sollen.

Im Anschluss an die Darstellung und Bewertung ausgewählter Verfahren unter dem neuen Recht sowie die Auswertung erster Reformstudien und Praktikerstimmen (§ 4) wird auf Grundlage der gefundenen Ergebnisse zunächst die Stellung der Gesellschafter im reformierten Insolvenzrecht bestimmt (§ 5). Ausgehend von Zweifeln an der Vereinbarkeit massiver Eingriffe in die Rechte der Anteilsinhaber mit höherrangigem Recht ist die Reichweite gesellschaftsrechtlicher Vorgaben innerhalb des reformierten Insolvenzplanverfahrens insgesamt zu beleuchten. Nach Aufgabe der gesellschaftsrechtlichen Neutralität durch den Gesetzgeber fragt sich, welche konkreten Anforderungen an einen vollständigen Ausschluss der Gesellschafter zu stellen sind, insbesondere wenn diese gegen einen Insolvenzplan votieren. Welche Ansprüche den Gesellschaftern zustehen, wenn sie durch einen Insolvenzplan ausgeschlossen werden sollen und inwiefern gesellschaftsrechtliche Treuepflicht, Gleichbehandlungsgrundsatz und Minderheitenschutz Berücksichtigung finden, ist bisher noch nicht abschließend geklärt.¹⁷ Es ist zu untersuchen, ob sich die Anteilsinhaber auch dann aus einem insolventen Unternehmen

¹⁶ Genannt seien nur die Verfahren der Pfeleiderer AG und IVG Immobilien AG; dazu ausführlich unten unter § 4 I.

¹⁷ *Horstkotte/Martini*, ZInsO 2012, 557 (580).

drängen lassen, wenn ihre Anteile noch einen Wert besitzen, sie bereit sind, eigene Opfer zu bringen, und sie sich gleichzeitig durch Zugabe frischen Kapitals an einer Sanierung beteiligen möchten.

Besitzen die Anteile in der Insolvenz noch einen wirtschaftlichen Wert, könnte eine Kapitalherabsetzung auf Null gar nicht oder nur gegen entsprechende Abfindung möglich sein.¹⁸ Dazu ist zunächst herauszustellen, welcher Wert den Unternehmensanteilen in der Insolvenzsituation noch zukommt und inwieweit Fortführungswerte in diese Berechnung einfließen. Es ist mithin grundlegend zu entscheiden, wem die sich aus der Fortführungsentscheidung resultierenden Chancen und Werte zustehen.

Daran anschließend fragt sich, welche konkreten Anforderungen an den Ausschluss der Bezugsrechte der Altgesellschafter im Rahmen der Kapitalerhöhung zu stellen sind. Es ist zu untersuchen, ob und inwieweit sich die außerhalb eines Insolvenzverfahrens zu beachtenden Vorgaben des Gesellschaftsrechts und der Rechtsprechung übertragen lassen. Den Anteilsinhabern könnte zumindest das Recht zustehen, sich an der ohnehin erforderlichen Barkapitalerhöhung zu beteiligen und auf diesem Weg an einer erfolgreichen Sanierung zu partizipieren.

Ein zweites kontrovers diskutiertes Bewertungsproblem ergibt sich bei der Einbringung der Gläubigerforderungen als Sacheinlage. Die herrschende Meinung einer Einbringung zum tatsächlichen Forderungswert¹⁹ wird zunehmend von Anhängern einer als „im Vordringen befindlich“ bezeichneten Auffassung angegriffen, die auf Grundlage einer bilanziellen Betrachtung der Vorgänge einen Debt-Equity-Swap zum Nennwert fordern.²⁰ Es wird gezeigt werden, ob eine Nennwerteinbringung in der Insolvenz den Interessen sämtlicher Beteiligter tatsächlich am besten gerecht wird und damit Zustimmung verdient.

Ist damit der Rahmen einer rechts- und planungssicheren Umsetzung unter dem reformierten Recht gesteckt, wird in § 6 aufgezeigt, wie sich der Debt-Equity-Swap in ein Konzept zur (sanierenden) Unternehmensübernahme gerade im eigenverwalteten Insolvenzplanverfahren überführen lässt. Zwar sind die (vorläufigen) Eigenverwaltungsverfahren keineswegs notwendige Voraussetzung eines Debt-Equity-Swaps – auf diesen darf schließlich auch ein Insolvenzverwalter hinwirken – andererseits bieten sie, mit Blick auf eine Nutzung als Übernahmeargument, deutlich gesteigerte Umsetzungserleichterungen. Unter besonderer Berücksichtigung der Einflussnahmemöglichkeiten ei-

¹⁸ K. Schmidt, ZIP 2012, 2085 (2087); Simon/Merkelbach, NZG 2012, 121 (125).

¹⁹ H.M.: BGHZ 110, 47 (69); MüKo/Eidenmüller, InsO, § 225a Rn. 51; ausführlich und m.w.N. unten unter § 5 II. 1.

²⁰ Siehe ausgehend von Karollus, ZIP 1994, 589 (595) den darauf folgenden Schlagabtausch Cahn/Simon/Theisemann, DB 2012, 501 (501 ff.); 2010, 1629 (1629 ff.); Priester, DB 2010, 1445 (1445 ff.); Ekkenga, DB 2012, 331 (331 ff.), sowie ausführlich unter § 5 II. 2.

nes eigenverwaltenden Sanierungsgeschäftsführers auf das eigenverwaltete Insolvenzplanverfahren und die Beteiligten werden die Bedingungen für eine weitgehend planbare Insolvenz aufgezeigt. Darauf aufbauend wird untersucht, ob und wie sich über mittelbare Einflussnahmemöglichkeiten sogar eine schuldnerseitig initiierte Eigensanierung nachträglich noch in eine Übernahme umschlagen lässt. Insbesondere über das Schutzschirmverfahren könnten sich auch operativ gesunde Unternehmen – zum Zwecke einer späteren Übernahme – regelrecht in die Insolvenz hineindrängen lassen.²¹ Nach Prüfung möglicher Abwehrstrategien gegen derlei Übernahmeversuche wird abschließend zu der Frage Stellung bezogen, ob der gegenwärtige Status quo nun tatsächlich als reformbedürftige Bedrohung oder vielmehr als rechtspolitisch und volkswirtschaftlich erwünscht angesehen werden muss.

Die gefundenen Ergebnisse werden schließlich unter § 7 nochmals zusammengefasst.

²¹ *Graf Brockdorff/Heintze/Rolle*, BB 2014, 1859 (1866).