Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

114

Björn Bronger

Debt Equity Swaps als finanzwirtschaftliches Sanierungsinstrument

Nomos

https://www.nomos-shop.de/41601

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

herausgegeben von
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke,
LL.M. (UC Berkeley)

Band 114

https://www.nomos-shop.de/41601

Björn Bronger

Debt Equity Swaps als finanzwirtschaftliches Sanierungsinstrument

Nomos

https://www.nomos-shop.de/41601

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 2019

ISBN 978-3-8487-5859-3 (Print)
ISBN 978-3-8452-9992-1 (ePDF)

1. Auflage 2019
© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2019. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

https://www.nomos-shop.de/41601

Für meine Eltern

https://www.nomos-shop.de/41601

https://www.nomos-shop.de/41601

Vorwort des Verfassers

Die vorliegende Arbeit wurde von der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg im November 2018 als Dissertation angenommen. Gesetzesänderungen, Rechtsprechung und Literatur wurden bis zu ihrer Veröffentlichung im März 2019 nachträglich berücksichtigt, um dem Leser eine aktuelle Bewertung über *debt equity swaps* als finanzwirtschaftliches Sanierungsinstrument zu ermöglichen.

In der Zeit der Erstellung dieser Arbeit in Frankfurt am Main und New York haben mich viele Menschen begleitet und mich mit ihren Anregungen, ihrer praktischen Erfahrung, Expertise und ihrem Zuspruch unterstützt. Einigen Personen möchte ich nachfolgend persönlich danken:

Beginnen möchte ich dabei bei meinem Doktorvater Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke, LL.M. (UC Berkeley) für seine Betreuung und die umfassende Begutachtung meiner Arbeit sowie den vielen wertvollen Hinweisen zur Verbesserung der Arbeit. Auch danke ich ihm für die Aufnahme in seine Schriftenreihe.

Weiterhin möchte Prof. Dr. habil. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff, Ph.D. h.c., MAE für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens danken.

Meinem größten Dank gebührt meiner Familie, insbesondere meinen Eltern, Prof. Dr. Dirk Bronger und Dörte Bronger, sowie meinen Freunden, für ihre fortwährende und unermüdliche Unterstützung, ihren wertvollen Hinweisen und dem Korrekturlesen der ersten Fassung dieser Arbeit. Sie alle haben dadurch dazu beigetragen, dass die Arbeit das geworden ist, was sie heute ist.

Luxemburg, im Mai 2019 *Björn Bronger*

https://www.nomos-shop.de/41601

https://www.nomos-shop.de/41601

Geleitwort des Herausgebers

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit *debt equity swaps*, also der Umwandlung der Forderung eines Gläubigers gegen eine (insolvente) Gesellschaft in eine Beteiligung an dieser. Dabei kann die notleidende (Kredit-) Forderung (*distressed debt* oder *distressed loans*) des Gläubigers (oft mit einem Abschlag) an einen Dritten (z.B. einen Hedgefonds oder eine Investmentbank) veräußert werden, aber auch an den Schuldner selbst. *Debt equity swaps* haben sich in den vergangenen Jahren auch in Deutschland zu einem der wichtigsten finanziellen Sanierungsinstrumente der modernen Restrukturierungspraxis entwickelt. Durch das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) vom 7. Dezember 2011 hat der Gesetzgeber in § 225a Abs. 2 InsO für Gläubiger die Möglichkeit geschaffen, auch gegen den Willen der an dem Schuldner beteiligten Personen Forderungen in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte an dem Schuldner umzuwandeln. Dieser weitreichende Eingriff in die Stellung der bisherigen Gesellschafter wird von der herrschenden Meinung mit dem Insolvenzziel der bestmöglichen Gläubigerbefriedigung (§ 1 Satz 1 InsO) gerechtfertigt, da die Gesellschafter im Rahmen einer Gesellschaftsinsolvenz nachrangig, das heißt erst nach allen anderen Gläubigern, befriedigt werden. § 225a InsO eröffnet die Möglichkeit, *debt equity swaps* nicht nur in außergerichtlichen Sanierungsverfahren zur Anwendung zu bringen, sondern auch im Rahmen des Insolvenzplanverfahrens. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, die Frage zu klären, „ob und wie weit sich die neu geschaffenen Regelungen zur Durchführung eines *debt equity swap* in Zukunft seine Anwendbarkeit im Rahmen des Insolvenzplanverfahrens auswirken".

Der Verfasser sieht *debt equity swaps* nicht nur im Lichte einzelner Änderungen der Vorschriften der Insolvenzordnung durch das ESUG, sondern stellt das Sanierungsinstrument des *debt equity swap* in den übergeordneten Rahmen des Ziels des ESUG, anstelle der herkömmlichen Zerschlagung und Abwicklung insolventer Unternehmen und damit der Vernichtung volkswirtschaftlich wichtiger Werte den Gedanken der Sanierung und der Restrukturierung in den Vordergrund zu rücken und damit eine (jedenfalls teilweise) Resolvenz von Unternehmen in der Krise zu erreichen. Der Verfasser untersucht die unterschiedlichen und zum Teil gegenläufigen Interessen der von der Insolvenz Betroffenen, strukturiert die dadurch gewonnenen Erkenntnisse und entwickelt auf diesem Wege Lösungsvor-

https://www.nomos-shop.de/41601

schläge, die die Wirksamkeit von *debt equity swaps* erhöhen sollen und können. Dabei verliert der Verfasser die insolvenz- und sanierungsrechtliche Dogmatik nicht aus den Augen. Das Ausleuchten der historischen Hintergründe des deutschen Insolvenzrechts, die Vergleichung mit dem US-amerikanischen Recht, das Vorbild für viele Reformen des deutschen Konkurs-, Insolvenz- und jetzt auch Sanierungsrechts war, sowie die Einbeziehung ökonomischer Einsichten und empirischer Befunde spielen in der vorliegenden Arbeit ebenfalls eine zentrale Rolle. Der Verfasser leistet außerdem einen Beitrag zur Überwindung der strengen Trennung und des oft unabgestimmten Nebeneinanders von Insolvenz- und Gesellschaftsrecht, die bis zum Inkrafttreten des ESUG für das deutsche Insolvenzrecht kennzeichnend waren. Zur Abrundung beleuchtet der Verfasser darüber hinaus das Steuerrecht, denn eine (zivil-)rechtlich noch so tragfähige Regelung wird im Ergebnis leerlaufen, wenn das Ertragsteuerrecht zum Beispiel für Rechteüberlassungen im Rahmen von *debt equity swaps* keine sinnvollen Befreiungstatbestände für die Gewinnbesteuerung vorsieht, die verfassungsrechtlich wie europarechtlich verträglich sind.

Die vorliegende Arbeit eröffnet sorgfältig recherchierte und untermauerte, gehaltvolle Einblicke in das neue Sanierungsinstrument des *debt equity swap* und öffnet zugleich vor allem mit Hilfe einer gewissenhaften, aber auch distanziert-kritischen Rechtsvergleichung den Blick für weiterhin notwendige Reformen des rechtlichen Rahmens von *debt equity swaps*. Mit seiner Arbeit befruchtet der Verfasser den wissenschaftlichen Diskurs über notwendige und sinnvolle Instrumente zur Erreichung der Resolvenz sanierungs- und restrukturierungsfähiger Unternehmen und leistet der Praxis wie der Rechtspolitik wertvolle Hilfestellungen für weitere Reformen auf dem Weg zu dem genannten Ziel.

Heidelberg, im Mai 2019 *Werner F. Ebke*

https://www.nomos-shop.de/41601

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis 21

Einleitung 29

Kapitel 1: Der *debt equity swap* 32

A. Motive für *debt equity swaps* 32
I. Betrachtung aus Sicht der Gläubiger 33
II. Betrachtung aus Sicht der Anteilsinhaber 38
III. Betrachtung aus Sicht der Zielgesellschaft 38

B. Gesellschaftsrechtliche Umsetzung eines *debt equity swaps* 40
I. Forderungsübertragung 40
II. Durchführung über Kapitalmaßnahmen 42
1. Auswirkung der Verfahrenseröffnung auf Kapitalmaßnahmen 43
2. Vereinfachte Kapitalherabsetzung bei einer AG 46
a) Auflösung von Rücklagen und Ausschöpfung des Gewinnvortrags 47
b) Anforderungen an den Hauptversammlungsbeschluss 49
(1) Durchführung als vereinfachte Kapitalherabsetzung 49
(2) Zweckbestimmung der Kapitalherabsetzung 49
(3) Zweck im Sinne von § 229 Abs. 1 S. 1 AktG 50
(4) Bestimmung der Höhe der Kapitalherabsetzung 51
(5) Angabe über die Art der Kapitalherabsetzung 52
(6) Kombination von Kapitalherabsetzung und -erhöhung 53
(7) Besonderheiten bei einer börsennotierten AG 53
c) Anmeldung im Handelsregister 54
3. Vereinfachte Kapitalherabsetzung bei einer GmbH 55
a) Auflösung von Rücklagen und Ausschöpfung des Gewinnvortrags 55

https://www.nomos-shop.de/41601

b) Anforderungen an den Beschluss der Gesellschafterversammlung 56
(1) Zweckbestimmung der Kapitalherabsetzung 57
(2) Bestimmung der Höhe der Kapitalherabsetzung 58
(3) Angabe über die Art der Kapitalherabsetzung 58
(4) Kombination von Kapitalherabsetzung und -erhöhung 59
c) Anmeldung im Handelsregister 60
4. Kapitalerhöhung bei einer AG 60
a) Mischform von Sach- und Barkapitalerhöhung 60
b) Beschluss der Hauptversammlung zur Kapitalerhöhung 61
(1) Gegenstand der Sacheinlage 62
(2) Person des Sacheinlegers 62
(3) Nennwert bzw. bei Stückaktien ihre Anzahl 63
(4) Angaben zum Ausgabebetrag 63
c) Anpassung der Satzung 64
d) Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre 65
(1) Formelle Voraussetzungen 65
(a) Beschluss der Hauptversammlung 65
(b) Bekanntmachung 66
(c) Bericht des Vorstands 67
(2) Materielle Voraussetzungen 68
(3) Faktischer Bezugsrechtsausschluss 69
e) Prüfung der Sacheinlage 70
f) Prüfung der Sacheinlage durch das Registergericht 72
g) Eintragung der Beschlüsse im Handelsregister 72
h) Notwendige Verträge neben der Kapitalerhöhung 73
(1) Einbringungs- bzw. Verpflichtungsvertrag 73
(2) Zeichnungsvertrag 74
5. Kapitalerhöhung bei einer GmbH 75
a) Beschluss der Gesellschafterversammlung zur Kapitalerhöhung 75
b) Anpassung der Satzung 76
c) Bezugsrechtsausschluss der Gesellschafter 77
d) Prüfung der Sacheinlage durch Sacheinlagebericht 81
e) Eintragung der Beschlüsse im Handelsregister 81
f) Übernahmeerklärung 82

https://www.nomos-shop.de/41601

III. Kapitalerhöhung über Ausnutzung von genehmigtem Kapital 83
1. Anforderungen an die Umsetzung über genehmigtes Kapital 83
2. Praktische Anwendungsmöglichkeiten zur Durchführung eines *debt equity swap* 85
IV. Durchführung über einen direkten Anteilserwerb 86
V. Umwandlung von Anleihen nach dem SchVG 90
VI. Weitere Umwandlungsoptionen 94
1. Beteiligungserwerb durch Pfandrechtsverwertung 94
2. Umwandlungsoption als vertragliche Ausgestaltung 95

C. Zusammenfassung 95

Kapitel 2: Auswirkungen eines *debt equity swap* 97

A. Insolvenzrechtliche Hindernisse 97
I. Mangelhafte Sanktionsmittel bei unterlassener Auslösung von Restrukturierungsmaßnahmen 97
1. Gefahr der Insolvenzverschleppung 97
2. Keine Lösung über eine Ausweitung des Haftungszeitraums 99
II. Nachrangigkeit von (Gesellschafter-)Forderungen 100
III. Verzögerungen durch insolvenzrechtliche Anfechtungsklagen 102

B. Gesellschaftsrechtliche Auswirkungen 103
I. Zustimmungspflicht der Anteilsinhaber 103
1. Faktische Beteiligung der Anteilsinhaber im Insolvenzplanverfahren 104
2. Umgehung des Blockadepotentials der Anteilsinhaber 105
a) Analogie zur Beteiligung der Gläubiger im Planverfahren 105
b) Sonstige Lösungsansätze zur Problemüberwindung 107
(1) „Schuldrechtlicher Anspruch“ des Insolvenzverwalters 107
(2) Gesellschaftliche Treuepflichten 108
(3) Gebot der Rücksichtnahme und Gedanken der Aufopferung 109
c) Fazit 110
II. Zustimmungspflicht der Gläubiger 110
1. Obstruktionspotential der Gläubiger 110

https://www.nomos-shop.de/41601

2. Lösungsansätze im Rahmen der bestehenden rechtlichen Vorgaben 111
III. Wertermittlung der Forderungen und Gefahr der Differenzhaftung 113
1. Problemaufriss 113
2. Einbringung von Forderungen zum Nennbetrag 114
3. Einbringung von Forderungen nur zum objektiven Wert 115
4. Streitentscheid 116
5. Weitere Vorgehensweise zur Bewertung von Forderungen 118
6. Zwischenergebnis 122
IV. Auswirkungen von *change of control*-Klauseln 122
V. Risiken aus Zeichnungsverträgen 124
1. Problemaufriss 124
2. Lösung im Wege einer teleologischen Reduktion von § 35 InsO 125
VI. Hindernis der Sanierung durch aktienrechtliche Anfechtungsklagen 126
VII. Risiken aufgrund faktischer Geschäftsführung 127
1. Vor Durchführung des *debt equity swap* 128
2. Nach Durchführung des *debt equity swap* 129
3. Zusammenfassung 129

C. Steuerrechtliche Auswirkungen 130
I. Steuerliche Behandlung von Sanierungsgewinnen 130
1. Problemeinführung 130
2. Steuerbefreiung nach § 3a EStG 131
a) Sanierungserlass vom 20. März 2003 132
b) Voraussetzungen des Sanierungserlasses 134
c) Instanzrechtsprechung zum Sanierungserlass 135
d) Beschluss des Großen Senats vom 28. November 2016 137
e) Zeitliche Reichweite der Steuerbefreiung nach § 3a EStG 138
3. Sanierungsgewinne im Zusammenhang mit der Gewerbesteuer 139
4. Zusammenfassung 140
II. Steuerliche Belastungen aufgrund der sog. „Mantelkauf-Vorschrift" – § 8c KStG 141
III. Grunderwerbsteuer 143
IV. Anschaffungskosten und Abzugsbeschränkungen (§ 8b Abs. 3 S. 4 KStG) 143

https://www.nomos-shop.de/41601

V. Umsatzsteuergefahr durch Forderungsverkauf 145

D. Kapitalmarktrechtliche Auswirkungen 145

I. Pflichten nach dem WpÜG 146

1. Pflichtangebot nach § 35 WpÜG 146

2. Zurechnungsnorm des § 30 WpÜG 148

a) Keine Zurechnung durch koordinierten Aktienerwerb 150

(1) Vorgaben aus der Übernahmerichtlinie an die Mitgliedsstaaten 150

(2) Kein Verstoß gegen die Übernahmerichtlinie 152

(a) Keine Übertragbarkeit der Grundsätze aus dem *City Code on Takeovers and Mergers* 152

(b) Kein Verstoß gegen Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 Nr. d) 153

(c) Kein Widerspruch zum Schutzzweck der Richtlinie 156

b) Zurechnung bei Gläubigern ohne Aktien 157

3. Ausnahme durch das Einzelfallprivileg 161

4. Zusammenfassung 163

II. *Ad hoc* Mitteilungspflichten 163

1. Voraussetzungen und Zeitpunkt einer *ad hoc* Mitteilungspflicht 163

2. Befreiung von *ad hoc* Mitteilungspflichten 165

3. Anwendbarkeit des Befreiungstatbestandes 166

4. Notwendigkeit einer *ad hoc* Mitteilung 168

III. Weitere Meldepflichten 170

1. Stimmrechtsmitteilungspflichten 170

2. Finanzaufsichtsrechtliche Meldepflichten 170

IV. Wertpapierprospektpflicht 171

V. Auswirkungen einer Kapitalherabsetzung auf Null 172

VI. Abfindung im Sinne eines Pflichtangebotes an die Anteilsinhaber 175

E. Zusammenfassung 180

https://www.nomos-shop.de/41601

Kapitel 3: ESUG – unmittelbare und mittelbare Auswirkungen auf *debt equity swaps* 182

A. Hintergrund zur Änderung der Insolvenzordnung 182

B. Änderungen des ESUG im Einzelnen 184

I. Aufhebung der strikten Trennung des Insolvenz- und Gesellschaftsrechts: Grundvoraussetzung eines *debt equity swap* 184

II. Einbeziehung der Anteilsinhaber in das Insolvenzplanverfahren 185

1. Anteilsinhaber als eigene Gruppe 186
2. Anteilsinhaber mit geringen Beteiligungen 187
3. Abstimmungsprozess gegen opponierende Anteilsinhaber 188

III. Neue gesellschaftsrechtliche Vertragsklauseln als Konsequenz der Neuregelungen: Abfindungsansprüche der Anteilsinhaber 189

IV. Stellung der Gläubiger im Insolvenzplanverfahren 190

1. Gruppenbildung der Gläubiger 190
2. Gesellschaftsrechtliche Beibehaltung des status quo 193
3. Notwendigkeit eines Paradigmenwechsels 193
4. Vorschlag einer Novellierung hinsichtlich der Gläubigerstellung 194

V. Ausschluss der Differenzhaftung und seine Konsequenzen 195

1. Einführung 195
2. Bewertungserfordernis im Rahmen des Insolvenzplanverfahrens 196
3. Bewertungsmaßstab für Forderungen 197
   a) Begründung zur Berechnung über den Liquidationswert 197
   b) Begründung zur Berechnung über den Fortführungswert 198
   c) Eigene Stellungnahme 199
4. Gefahr für Neugläubiger 203
5. Exkurs: Haftungsgefahren im Außenverhältnis bei Personengesellschaften 205

VI. Unwirksamkeit von *change of control*-Klauseln 206

VII. Besonderheiten hinsichtlich der Umsetzung 208

1. Darstellung des *debt equity swap* im Insolvenzplan 208
2. Formale Erleichterungen 210

https://www.nomos-shop.de/41601

3. Heilung von Mängeln in gesellschaftsrechtlichen Erklärungen 213
4. Problematik der doppelten Zuständigkeit 214
5. Prüfungsumfang des Insolvenz- und Registergerichts 216
6. Sanierungsprivileg für Gesellschafterdarlehen 219
VIII. Zusammenspiel weiterer Gesetzesänderungen mit *debt equity swaps* 219
1. Neue Gestaltung der Eigenverwaltung 220
a) Eröffnung in Eigenverwaltung als Ermessenentscheidung des Gerichts 221
b) Stärkung der Autonomie des Managements 224
c) Kritischer Ausblick auf den Zeitpunkt gestellter Insolvenzanträge 226
2. Das Schutzschirmverfahren 228
a) Stigmatisierung durch das Schutzschirmverfahren 230
b) Mangelhafte Überwachungsmöglichkeiten des Schuldners 232
c) Prüfung der Anträge des Schuldners durch das Gericht 235
3. Stärkung der Gläubigerposition 236
a) Schwierigkeiten im Hinblick der (ausgewogenen) Zusammensetzung 237
b) Anforderungen an die Angaben nach § 13 Abs. 1 S. 3 InsO 241
c) Ausblick 242
4. Abbau von Verzögerungen durch Rechtsmittel 244
a) Novellierung der insolvenzrechtlichen Rechtsmittel 244
b) Abschließender Charakter insolvenzrechtlicher Rechtsbehelfe 249
5. Zusammenfassende Stellungnahme und Perspektiven 250

C. Haftungsrechtliche Risiken 254
I. Haftungsgefahren in Folge einer Überbewertung 254
1. Haftung gemäß § 60 Abs. 1 InsO 254
2. Anmeldehaftung nach §§ 46 ff. AktG/§ 9a GmbHG analog 256
II. Haftungsgefahren im Rahmen der Eigenverwaltung 258
1. Pflichten des (vorläufigen) Sachwalters 258
2. Haftung der geschäftsführenden Organe 258
3. Zusätzliche Haftung im Rahmen des Schutzschirmverfahrens 259

https://www.nomos-shop.de/41601

D. Verfassungskonformität im Hinblick auf Art. 14 GG 260
I. Entzug der Mitgliedschaftsrechte 260
II. Vereinbarkeit des Bezugsrechtsausschlusses mit Art. 14 GG 261
1. Stellungnahmen in der Literatur zu den Anforderungen an einen Bezugsrechtsausschluss 262
2. Eigene Stellungnahme 265

E. Verfassungskonformität mit Art. 9 GG 273
I. Verfassungskonformität aus Sicht der Anteilsinhaber 273
II. Gläubigereinbeziehung durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss 274

F. Vereinbarkeit mit Europarecht 278
I. Problemaufriss 278
II. Begründungsansatz des nationalen Gesetzgebers 279
III. Begründungsansatz von *Spliedt* 281
IV. Stellungnahme und eigener Begründungsansatz 282
V. Zusammenfassung 283

Kapitel 4: Vergleich mit dem amerikanischen Insolvenzrecht 285

A. Einleitung 285

B. Das Chapter 11-Verfahren 286
I. Einleitung des Verfahrens 286
1. Einleitung des Verfahrens durch den Schuldner 286
2. Einleitung durch die Gläubiger 287
3. Ausschluss des Liquidationsverfahren 288
II. Ablauf und Folgen der Eröffnung des Verfahrens 289
1. Kontrolle über das Verfahren 289
2. Einberufung des Gläubigerausschusses 291
3. Wirkung des *automatic stay* 292
4. Bildung der Insolvenzmasse 293
5. Kapitalmarktrechtliche Auswirkungen 293
6. Steuerrechtliche Auswirkungen 297
III. Der Reorganisationsplan 300
1. Berechtigung zur Erstellung des Reorganisationsplans 301
2. Inhalt des Plans 302
a) Bildung von Gruppen 302
b) Angaben zu den einzelnen Gruppen 306
c) Geplante Umsetzung des Plans 307

https://www.nomos-shop.de/41601

IV. Bestätigung des Reorganisationsplans 308
1. Allgemeines 308
2. Annahme und Wirkung des Plans für die einzelnen Gruppen 309
3. Abstimmungsprozess und Offenlegungserklärungen 310
4. Einvernehmliche Bestätigung des Plans 314
5. Bestätigung des Plans im Wege des „*cram down*“ 317
V. Wirkung der Bestätigung des Reorganisationsplans 319
VI. Beendigung des Chapter-11-Verfahrens 320
VII. Schlusswort 320

C. Vergleich von Chapter 11 mit der deutschen Insolvenzordnung 322
I. Unternehmensanteile zur Befriedigung von Gläubigerforderungen 322
II. Opponierende Gläubiger 323
III. Insolvenzplanverfahren versus Reorganisationsplanverfahren 324
1. Regelungen zur Eigenverwaltung 324
2. Einzigartigkeit des Schutzschirmverfahrens 326
a) Keine Notwendigkeit für ein Schutzschirmverfahren im U.S.-amerikanischem Recht 326
b) Reichweite des Vollstreckungsschutzes 327
c) Missbrauchsgefahren beider Rechtsinstitute 328
3. Initiativrecht zur Planvorlage 329
4. Gestaltungsmöglichkeiten durch „Kleingläubiger“-Gruppen 330
5. Abstimmung über den Sanierungsplan 332
IV. Auswirkungen der Planbestätigung 333
1. Wirkung der Planbestätigung 333
2. Kapitalmarktrechtliche Auswirkungen 334
3. Steuerrechtliche Auswirkungen 335
V. Zusammenfassung 336

Kapitel 5: Zusammenfassung und Thesen 339

Literaturverzeichnis 351

https://www.nomos-shop.de/41601