

Finanzwirtschaftliche Sondermaßnahmen

INHALTSVERZEICHNIS

1. Ausschüttungsregelungen bei Aktiengesellschaften.....	3
a) Vorbemerkungen	3
b) Technische Umsetzung.....	3
c) Ausschüttungsbestimmung.....	3
2. Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften.....	4
a) Einordnung und Vorbemerkungen	4
α) Systematisierung der Arten von Kapitalerhöhungen.....	4
β) Definition Kapitalerhöhung iwS.....	4
χ) Definition Kapitalerhöhung ieS.....	4
b) Die ordentliche Kapitalerhöhung (Kapitalerhöhungsmaßnahme mit Mittelzufluß)	4
α) Definition.....	4
β) Formale Voraussetzungen.....	4
χ) Technische Umsetzung	5
δ) Auswirkungen einer ordentlichen Kapitalerhöhung auf die Vermögenssituation der Aktionäre	5
(1) 2 Einflußgrößen auf den Bezugsrechtswert (B)	5
(2) 6 Prämissen für die Bestimmung des Bezugsrechtswertes (B).....	5
(3) Anwendung der Arbitrage­theorie (= „Gleichgewichtstheorie“).....	5
(4) Die 3 grundlegenden Reaktionsmuster auf eine Kapitalerhöhung	5
(5) Die traditionelle Bezugsrechtsformel (vor vollzogener Kapitalerhöhung).....	5
(6) Der theoretische Mischkurs (nach vollzogener Kapitalerhöhung)	6
(7) Zusammenhang zwischen altem Börsenkurs, theoretischem Mischkurs und rechnerischem Bezugsrechtswert.....	6
3. Kapitalherabsetzung und Sanierung bei Aktiengesellschaften.....	7
a) Einordnung und Vorbemerkungen	7
α) Systematisierung der Arten von Kapitalherabsetzungen.....	7
β) Definition Kapitalherabsetzung iwS.....	7
χ) Definition Kapitalherabsetzung ieS	7
δ) Definition und Arten von Sanierung iwS	7
b) Die ordentliche Kapitalherabsetzung (bedeutendste Kapitalherabsetzungsmaßnahme mit Mittelabfluß)	7
α) Definition.....	7
β) Formale Voraussetzungen.....	7
χ) Technische Umsetzung	8
δ) Gläubigerinteressen.....	8
c) Die vereinfachte (= nominelle) Kapitalherabsetzung (bedeutendste Kapitalherabsetzungsmaßnahme ohne Mittelabfluß).....	8
α) Definition.....	8
β) Formale Voraussetzungen.....	8
χ) Technische Umsetzung	9
δ) Gläubigerinteressen	9

4. Das Insolvenzverfahren	9
a) Grundbegriffe und Ziele der Insolvenzordnung (InsO).....	9
α) Begriff des Insolvenzverfahrens	9
β) Begriff der Einzelvollstreckung.....	9
χ) Begriff der Gesamtvollstreckung.....	9
δ) Ziele der InsO.....	9
b) Insolvenzgründe.....	10
α) Überblick.....	10
β) Die Zahlungsunfähigkeit.....	10
χ) Die sog. drohende Zahlungsunfähigkeit.....	10
δ) Die Überschuldung	10
c) Die Gerichtsentscheidung über den Insolvenzantrag.....	10
d) Die Verteilung der Verwertungserlöse durch den Insolvenzverwalter	11
α) Überblick.....	11
β) Aussonderungen.....	11
χ) Absonderungen	11
δ) Aufrechnungen.....	12
ε) Kosten des Insolvenzverfahrens und Masseverbindlichkeiten	12
φ) Unbesicherte (nicht nachrangige) Insolvenzgläubiger	12
γ) Nachrangige Insolvenzgläubiger	13

1. Ausschüttungsregelungen bei Aktiengesellschaften

a) Vorbemerkungen

Im folgenden werden ausschließlich die **Ausschüttungsregelungen für Aktiengesellschaften (AG)** betrachtet. Bei Kapitalgesellschaften wie etwa AG folgt der Gesetzgeber dem **Prinzip des Gläubigerschutzes durch Ausschüttungssperre**. Falls Ausschüttungen unter Mißachtung dieses Gebotes **dennoch erfolgen**, kommt – mit gewissen Einschränkungen – das **Prinzip der Haftungserweiterung** zum Tragen. Bei der AG sind dann gemäß § 62 Abs. 1 S. 1 AktG die Aktionäre zur Rückerstattung verpflichtet.

b) Technische Umsetzung

Die **technische Umsetzung des Prinzips der Ausschüttungssperre** erfolgt **bei der AG** im Detail wie folgt:

- Vor Auflösung der AG darf maximal der Bilanzgewinn an die Aktionäre ausgeschüttet werden (§ 57 Abs. 3 AktG).
- Der Bilanzgewinn kann dann höher sein als der Jahresüberschuß (JÜ), wenn im Vorjahre ein Gewinnvortrag gebildet wurde und/oder Rücklagen (RL) aufgelöst werden. Dabei können RL
 - aus einbehaltenen Gewinnen (Gewinnrücklagen; GRL) oder
 - aus über den Nennwert der Aktien hinausgehende Gesellschaftereinlagen (Kapitalrücklage; KRL) resultieren.
 Die KRL darf allerdings nur dann aufgelöst werden, wenn keine Ausschüttungen erfolgen (§ 150 Abs. 3 und 4 AktG). Über das laufende Jahresergebnis hinausgehende Ausschüttungen sind also nur möglich, sofern in früheren Perioden Gewinne (buchtechnisch als Gewinnvortrag oder GRL) einbehalten worden sind.
- Es ist allerdings möglich, die KRL aufzulösen, um damit buchtechnisch Verluste auszugleichen. Wird dann in einer danach folgenden Periode wieder ein Gewinn erzielt, so kann er grundsätzlich sofort in voller Höhe ausgeschüttet werden und muß nicht zunächst zum nachträglichen Ausgleich der in Vorperioden erzielten Verluste herangezogen werden. Für den Fall zwischenzeitlicher Verluste wird im Vergleich zum Grundprinzip insoweit das zulässige Ausschüttungsvolumen durch die Bildung und anschließende Auflösung der KRL ausgeweitet.
- Demgegenüber ist unter bestimmten Voraussetzungen eine zusätzliche Ausschüttungsbegrenzung als zusätzliche Einschränkung des Grundprinzips vorgesehen (§ 150 Abs. 2 AktG): Soweit die KRL und gesetzliche Rücklage (gesRL) zusammen nicht 10% des Grundkapitals (GK) ausmachen, ist die gesRL jährlich um 5% des um einen etwaigen Verlustvortrag (VV) geminderten JÜ zu erhöhen. Auch die gesRL als Unterkategorie von GRL darf – wie die KRL – zwar zum Verlustausgleich aufgelöst werden, jedoch nur, wenn keine gleichzeitigen Ausschüttungen erfolgen.

c) Ausschüttungsbestimmung

Für den Fall, daß die Geschäftsleitung [Vorstand und Aufsichtsrat (AR)] den Jahresabschluß (JA) feststellt, ergibt sich folgende Ausschüttungsbestimmung bei der AG:

Bestimmungsgröße	Kompetenzbereich	Gestaltungsspielraum
(1) + JÜ / - Jahresfehlbetrag	Geschäftsleitung	nur im Rahmen der JA-Politik
(2) - VV Vj. auflösen	Geschäftsleitung	nein (§ 268 Abs. 1 S. 2 HGB)
(3) - gesRL bilden	Geschäftsleitung	ja, eingeschränkt (§ 150 Abs. 2 AktG)
(4) - andere GRL bilden	Geschäftsleitung	ja, eingeschränkt (§ 58 Abs. 2 AktG)
(5) + Gewinnvortrag	Geschäftsleitung	nein (§ 268 Abs. 1 S. 2 HGB)
(6) + RL auflösen	Geschäftsleitung	ja, eingeschränkt (§ 150 Abs. 3 und 4 AktG)
(7) = Bilanzgewinn / - Bilanzverlust		nein bei Bilanzverlust sowie VV Folgejahr
(8) - andere GRL bilden	Hauptversammlung	ja (§ 58 Abs. 3 AktG)
(9) - Gewinnvortrag Folgejahr bilden	Hauptversammlung	ja (§ 58 Abs. 3 AktG)
(10) = Ausschüttungsbetrag		

In Abhängigkeit vom Ausschüttungsinteresse der Geschäftsleitung und Hauptversammlung (HV) ergeben sich folgende Ausschüttungshöhen:

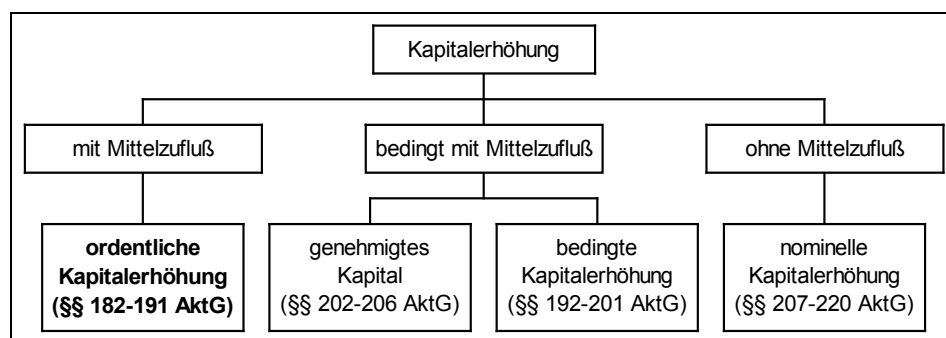
Ausschüttungsinteresse der Geschäftsleitung	Ausschüttungsinteresse der Hauptversammlung	Ausschüttungshöhe
maximal	maximal	maximale Ausschüttung
minimal	minimal	völliger Ausschüttungsverzicht
maximal	minimal	völliger Ausschüttungsverzicht
minimal	maximal	- völliger Ausschüttungsverzicht, falls Jahresergebnis nach Korrektur um VV/Gewinnvortrag 0 - sonst, Ausschüttung in Höhe des Bilanzgewinns

2. Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften

a) Einordnung und Vorbemerkungen

α) **Systematisierung der Arten von Kapitalerhöhungen**

Im folgenden wird ausschließlich die Erhöhung des GK von AG betrachtet. Zu unterscheiden sind dabei folgende Arten der Kapitalerhöhung:



β) **Definition Kapitalerhöhung iwS**

Kapitalerhöhung iwS = jede Maßnahme mit bilanzverlängernder Wirkung, also sowohl jede Erhöhung des Fremdkapitals (FK) als auch des Eigenkapitals (EK).

γ) **Definition Kapitalerhöhung ieS**

Kapitalerhöhung ieS = jede Maßnahme mit bilanzverlängernder Wirkung, die sich auf eine Erhöhung des Nennkapitals einer Kapitalgesellschaft, d.h. bei der AG des GK bezieht.

b) Die ordentliche Kapitalerhöhung (Kapitalerhöhungsmaßnahme *mit* Mittelzufluß)

α) **Definition**

Ordentliche Kapitalherabsetzung (= „Kapitalerhöhung gegen Einlagen“) = die Erhöhung des GK durch Ausgabe neuer Aktien gegen Geld- oder Sacheinlagen.

β) **Formale Voraussetzungen**

- Die ordentliche Kapitalerhöhung bedarf gemäß § 182 Abs. 1 AktG eines Beschlusses der HV mit ¾-Mehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen GK (= qualifizierte ¾-Mehrheit).
- Bei einer Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen ist gemäß § 183 Abs. 1 AktG deren Gegenstand, der Einbringende und der Nennbetrag festzusetzen.
- Vorstand und Vorsitzender des AR haben den Beschluß der HV gemäß § 184 Abs. 1 AktG und die Durchführung der Kapitalerhöhung gemäß § 188 Abs. 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.
- Grundsätzlich ist den Altaktionären das Recht zum Bezug der „jungen Aktien“ (= Bezugsrecht) zuzustehen (§ 186 Abs. 1 AktG). Dieses Bezugsrecht können die Altaktionäre auch selbständig veräußern. Dieser Grundsatz wird bei den weiteren Betrachtungen angenommen.
Ausnahmsweise ist ein Ausschluß des Bezugsrechts u.a. dann zulässig, wenn
 - die Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen 10% des GK nicht übersteigt und
 - der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet (§ 186 Abs. 3 S. 4 AktG).
 Solche Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluß müssen insbesondere mit einer qualifizierten ¾-Mehrheit des GK genehmigt werden (§ 186 Abs. 3 AktG) und erfolgen zumeist im Wege des Bookbuilding.

χ) Technische Umsetzung

Die ordentliche Kapitalerhöhung (§§ 182-191 AktG) erfolgt

– durch ...

Buchungssätze: - **Kasse/Bank an Grundkapital in Höhe der Nennbeträge der emittierten Aktien (KaBa an GK) und**
- **Kasse/Bank an Kapitalrücklage in Höhe des Agios (KaBa an KRL).**

δ) Auswirkungen einer ordentlichen Kapitalerhöhung auf die Vermögenssituation der Aktionäre**(1) 2 Einflußgrößen auf den Bezugsrechtswert (B)**

1. Je größer die Differenz zwischen dem bisherigen Aktienkurs (C_A) und dem Emissionskurs der jungen Aktien (C_E) ist ($C_A - C_E$), umso tendenziell größer wird der Wert des Bezugsrechts (B).
2. Je größer die zum Bezug einer jungen Aktie benötigte Anzahl der Bezugsrechte ist [= das (stückmäßige) Bezugsverhältnis (b)], umso tendenziell niedriger wird der Wert des einzelnen Bezugsrechts (B) sein.

(2) 6 Prämissen für die Bestimmung des Bezugsrechtswertes (B)

1. Junge Aktien stimmen in ihrer Ausstattung (Stimmrechte, Dividendenansprüche etc) mit den Altaktien überein.
2. Gleichzeitiger Handel des Bezugsrechts und von Altaktien einschließlich Bezugsrecht („cum right“).
3. Der Kurs der Altaktie (C_A) ist eine gegebene (= exogene) Größe.
4. Anleger erwerben Bezugsrechte nur mit dem Ziel, diese auch auszuüben.
5. Keine Transaktionskosten.
6. Keine Zinseffekte.

(3) Anwendung der Arbitrage Theorie (= „Gleichgewichtstheorie“)

Allgemeine Arbitrage Theorie = es ist auf einem hinreichend funktionierenden Markt nicht möglich, durch eine Kombination von Geschäften und Gegengeschäften sichere Gewinne zu erzielen.

Besondere Arbitrage Theorie = es ist auf einem hinreichend funktionierenden Markt nicht möglich, daß ein bestimmtes ökonomisches Ziel (z.B. der Erwerb einer Aktie) auf verschiedenen Wegen erreicht werden kann, die mit unterschiedlichen Kosten und/oder Erlösen verbunden sind.

Mit Hilfe der Arbitrage Theorie wird versucht, zu Aussagen über bestimmte Preis- oder Kurszusammenhänge zu gelangen.

(4) Die 3 grundlegenden Reaktionsmuster auf eine Kapitalerhöhung

Für den Bezugsrechtshandel können drei grundlegende Reaktionsmuster auf eine Kapitalerhöhung folgenden Anlegertypen zugeordnet werden:

- „Quereinsteiger“ (Typ I)

Ein Anleger besitzt noch keine Aktie und möchte eine Aktie erwerben. Er kann hierzu insbesondere

1. eine Altaktie „cum right“ kaufen und das Bezugsrecht verkaufen
(Kosten: $K_1 = C_A - B$) oder
2. die notwendige Anzahl von Bezugsrechten kaufen und eine junge Aktie beziehen
(Kosten: $K_2 = b \cdot B + C_E$).

- Altaktionär mit einer Aktie, der „nicht mitmacht“ (Typ II)

Ein Altaktionär mit einer Aktie möchte weiterhin über eine Aktie verfügen. Er kann hierzu insbesondere

1. die Altaktie halten und das Bezugsrecht verkaufen
(Erlös: $E_1 = B$) oder
2. die Altaktie „cum right“ verkaufen, Bezugsrechte erwerben und hiervon eine junge Aktie erwerben
(Erlös: $E_2 = C_A - b \cdot B - C_E$).

- Altaktionär mit b Aktien, der „mitmacht“ (Typ III)

Ein Altaktionär mit b Aktien will über eine Aktie mehr verfügen. Er kann hierzu insbesondere

1. die b Bezugsrechte zum Bezug einer jungen Aktie ausüben
(Kosten: $K_1 = C_E$) oder
2. die b Altaktien „cum right“ verkaufen und $(b + 1) \cdot b$ Bezugsrechte erwerben, um damit $(b + 1)$ junge Aktien zum Kurs von C_E zu beziehen
(Kosten: $K_2 = (b + 1) \cdot b \cdot B + (b + 1) \cdot C_A - b \cdot C_A$).

(5) Die traditionelle Bezugsrechtsformel (vor vollzogener Kapitalerhöhung)

Auf einem hinreichend funktionierenden Markt, bei dem die unter (2) dargestellten 6 Prämissen gelten, läßt sich der Wert des Bezugsrechtes mit der traditionellen Bezugsrechtsformel bestimmen:

$$(2.1) \quad B = \frac{C_A - C_E}{b + 1}$$

Beachte: Ändert man jedoch die zweite Prämisse

„Gleichzeitiger Handel des Bezugsrechtes und von Altaktien einschließlich Bezugsrecht („cum right“) in – wie in Deutschland üblich –

„Gleichzeitiger Handel des Bezugsrechtes und von Altaktien ohne Bezugsrecht („ex right“)

ab, so muß für den Gleichgewichtswert des Bezugsrechtes folgende modifizierte traditionelle Bezugsrechtsformel gelten:

$$(2.2) \quad B = \frac{C_{Aex} - C_E}{b}$$

mit C_{Aex} = Wert der Altaktie ohne Bezugsrecht („ex right“).

Beachte: Würde man die dritte Prämisse

„Der Kurs der Altaktie (C_A) ist eine gegebene (=exogene) Größe“

aufheben, könnte sich der Gleichgewichtszustand beim Bezugsrechtshandel nicht nur über den Wert des Bezugsrechtes einstellen, sondern auch über den Kurs der Altaktie (C_A).

(6) Der theoretische Mischkurs (nach vollzogener Kapitalerhöhung)

Unter Fortgeltung der unter (2) dargestellten 6 Prämissen läßt sich nach vollzogener Aktienaussgabe für junge und alte Aktien gleichermaßen geltende Kurse [= theoretischer Mischkurs (C_{An})] wie folgt bestimmen:

$$(2.3) \quad C_{An} = \frac{A \cdot C_A + N \cdot C_E}{A + N}$$

oder nach Kürzen durch N und unter Beachtung von $b = A/N$

$$(2.4) \quad C_{An} = \frac{b \cdot C_A + C_E}{b + 1}$$

mit A = Zahl der alten Aktien

N = Zahl der jungen Aktien

Dabei gilt:

$A \cdot C_A$ = der als Produkt aus Aktienzahl und Aktienkurs definierte Marktwert des Eigenkapitals vor Kapitalerhöhung (aber nach deren Bekanntwerden)

$A \cdot C_A + N \cdot C_E$ = der durch den Vollzug der Aktienaussgabe um den Emissionserlös $N \cdot C_E$ erhöhte Markterlös

(7) Zusammenhang zwischen altem Börsenkurs, theoretischem Mischkurs und rechnerischem Bezugsrechtswert

Bildet man die Differenz aus altem Börsenkurs (C_A) und neuem Börsenkurs [= theoretischer Mischkurs (C_{An})], so erhält man:

$$(2.5) \quad C_A - C_{An} = C_A - \frac{b \cdot C_A + C_E}{b + 1} = \frac{C_A(b + 1)}{b + 1} - \frac{b \cdot C_A + C_E}{b + 1} = \frac{b \cdot C_A + C_A - b \cdot C_A - C_E}{b + 1} = \frac{C_A - C_E}{b + 1}$$

Aus (2.5) läßt sich ableiten:

1. Die Kapitalerhöhung führt zu einer Kurssenkung, die auch als Verwässerungseffekt bezeichnet wird.
2. Die durch den Vollzug der Kapitalerhöhung eingetretene Kurssenkung entspricht genau dem rechnerischen Wert des Bezugsrechtes (B) gemäß Formel (2.1), es gilt also

$$(2.6) \quad C_A - C_{An} = B.$$

Daraus folgt:

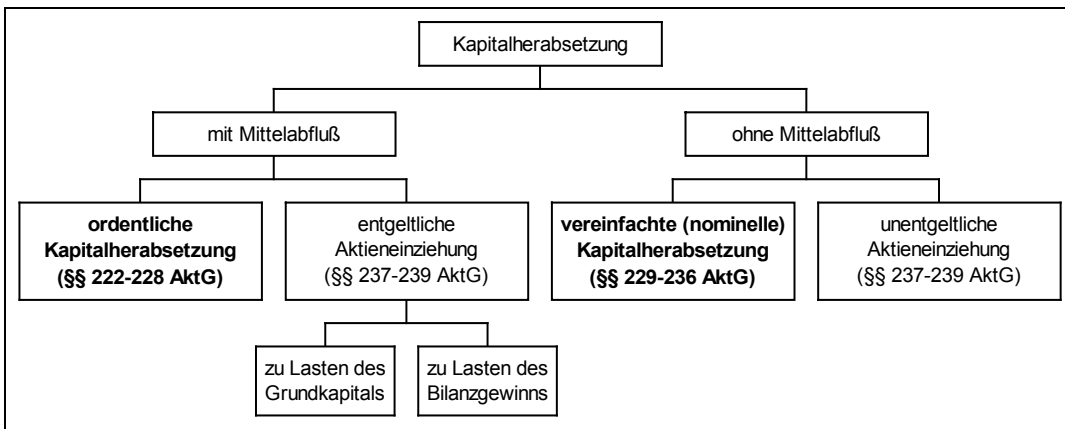
- Ein „Quereinsteiger“ (Typ I), der b Bezugsrechte erwirbt und diese dann zum Bezug einer jungen Aktie nutzt, muß den Wert der jungen Aktie aufwenden ($b \cdot B + C_E = C_{An}$).
- Ein Altaktionär, der „nicht mitmacht“ (Typ II), also sein Bezugsrecht nicht ausübt, sondern verkauft, erlöst damit so viel, wie der Kursverlust („Verwässerungseffekt“) seiner alten Aktien ausmacht ($B = C_A - C_E = C_{An}$).
- Ein Altaktionär, der „mitmacht“ (Typ III), also sein Bezugsrecht ausübt, erwirbt die junge Aktie dadurch um so viel billiger, wie der Kursverlust der Altaktie ausmacht [$(b + 1) \cdot C_{An} - C_E = b \cdot C_A$].
- Der Kurs einer Aktie ohne Bezugsrecht („ex right“) während des Bezugsrechtshandels entspricht dem Börsenkurs nach vollzogener Kapitalerhöhung (= theoretischer Mischkurs) [$C_{Aex} = C_A - B = C_{An}$].

3. Kapitalherabsetzung und Sanierung bei Aktiengesellschaften

a) Einordnung und Vorbemerkungen

α) **Systematisierung der Arten von Kapitalherabsetzungen**

Im folgenden wird ausschließlich die Herabsetzung des GK von AG betrachtet. Zu unterscheiden sind dabei folgende Arten der Kapitalherabsetzung:



Beachte: Der Mindestnennwert des GK von 50.000 € (§ 7 AktG) darf dabei nicht unterschritten werden.

β) **Definition Kapitalherabsetzung iwS**

Kapitalherabsetzung iwS = jede Maßnahme mit bilanzverkürzender Wirkung, also sowohl jede Reduzierung des Fremdkapitals (FK) als auch des Eigenkapitals (EK).

γ) **Definition Kapitalherabsetzung ieS**

Kapitalherabsetzung ieS = jede Maßnahme mit bilanzverkürzender Wirkung, die sich auf eine Reduzierung des Nennkapitals einer Kapitalgesellschaft, d.h. bei der AG des GK bezieht.

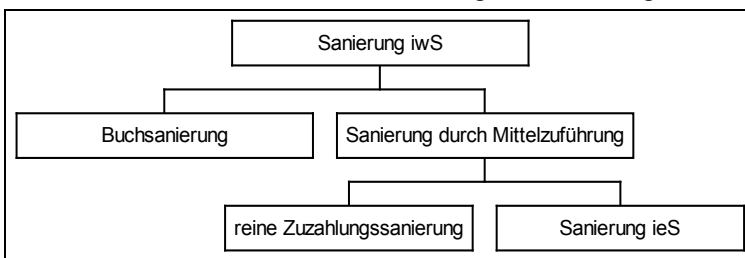
δ) **Definition und Arten von Sanierung iwS**

Sanierung iwS = jede Maßnahme, die der Wiederherstellung von angemessener Rentabilität und Liquidität von Unternehmen dient, die größere Verluste erwirtschaftet haben, überschuldet und/oder von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind.

Zu unterscheiden sind dabei

- *Buchsanierungen* durch einfache (= nominelle) Kapitalherabsetzung und
- *Sanierungen durch Mittelzuführung*, bei denen die Anteilseigner
 - (1) ihre Verlustanteile durch Gewährung zusätzlicher Gelder ausgleichen (= reine Zuzahlungssanierung) oder
 - (2) eine vereinfachte (= nominelle) Kapitalherabsetzung mit einer sich anschließenden ordentlichen Kapitalerhöhung durchführen (= Sanierung ieS).

Grafisch lassen sich die Arten von Sanierungen iwS wie folgt veranschaulichen:



b) Die ordentliche Kapitalherabsetzung (bedeutendste Kapitalherabsetzungsmaßnahme *mit* Mittelabfluß)

α) **Definition**

Ordentliche Kapitalherabsetzung = die Herabsetzung des GK, wobei in Höhe dieser Herabsetzung eine Auszahlung an die Aktionäre erfolgt.

β) **Formale Voraussetzungen**

- Die ordentliche Kapitalherabsetzung bedarf gemäß § 222 Abs. 1 AktG eines Beschlusses der HV mit ¾-Mehrheit des bei der Beschlußfassung vertretenen GK (= qualifizierte ¾-Mehrheit).
- In dem Beschluß der HV ist gemäß § 222 Abs. 3 AktG festzusetzen, zu welchem Zweck die Kapitalherabsetzung stattfindet (idR Teilliquidation).
- Vorstand und Vorsitzender des AR haben den Beschluß der HV gemäß § 223 AktG und die Durchführung der Kapitalherabsetzung gemäß § 227 Abs. 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.
- Die Eintragung des Beschlusses der HV ist mit bestimmten Angaben für den Gläubigerschutz bekanntzumachen (vgl. § 225 Abs. 1 AktG).

χ) Technische Umsetzung

Die ordentliche Kapitalherabsetzung (§§ 222-228 AktG) erfolgt

- durch Nennwertherabsetzung jeder einzelnen Aktie (sog. *Herunterstempeln*, das bei Nennwertaktien, nicht aber bei Stückaktien erforderlich ist), wobei allerdings der (fiktive) Mindestnennwert von 5 DM (1 €) pro Aktie nicht unterschritten werden darf, oder wenn der (fiktive) Mindestnennwert unterschritten würde,
- durch *Zusammenlegung* von Aktien, wobei eine bestimmte Zahl von Altaktien gegen eine geringere Zahl junger Aktien - bei Nennwertaktien des gleichen Nennbetrages - umgetauscht wird.

Eine Kapitalherabsetzung unter den Mindestnennbetrag von 50.000 € (§ 7 AktG) ist ausnahmsweise zulässig, wenn der Mindestnennbetrag durch eine gleichzeitige Kapitalerhöhung ohne Sacheinlagen wieder erreicht wird (vgl. § 228 Abs. 1 AktG).

Anleger, die nicht über ein Vielfaches der dem Umtauschverhältnis entsprechenden Altaktien verfügen, können vor Durchführung der Kapitalherabsetzung folgendes tun:

- Die fehlenden Altaktien hinzukaufen, um dann die Aktien der AG zur Zusammenlegung einzureichen.
- Ihre Aktie(n) verkaufen. Die weiteren Maßnahmen der AG wären für sie dann nicht mehr relevant.
- Trotz Aufforderung nichts tun. Dann kann/können seine Aktie(n) für ungültig erklärt werden. Der Wert des ihm zustehenden Teils der neuen Aktien wäre ihm dann von der AG auszuzahlen.

In allen 3 Fällen verändert sich der Stimmrechtsanteil.

Buchungssatz: Grundkapital an Kasse/Bank (GK an KaBa).

δ) Gläubigerinteressen

- Die nicht bevorrechtigten Gläubiger, deren Ansprüche vor der Kapitalherabsetzung begründet waren, haben gemäß § 225 Abs. 1 AktG das Recht, innerhalb von 6 Monaten nach Bekanntgabe der Eintragung des Beschlusses der HV ins Handelsregister Sicherheitsleistung der AG zu erhalten, soweit sie nicht Befriedigung verlangen können. Kann oder will die AG dem Recht auf Sicherheitsleistung nicht entsprechen, kommt die ordentliche Kapitalherabsetzung nicht zustande.
- Während der 6 Monate nach Bekanntgabe der Eintragung des Beschlusses der HV besteht gemäß § 225 Abs. 2 AktG eine Ausschüttungssperre.

c) Die vereinfachte (= nominelle) Kapitalherabsetzung (bedeutendste Kapitalherabsetzungsmaßnahme ohne Mittelabfluß)**α) Definition**

Vereinfachte (= nominelle) Kapitalherabsetzung = die Herabsetzung des Grundkapitals ohne Mittelabfluß, die dazu dient, Wertminderungen auszugleichen, sonstige Verluste zu decken oder Beträge in die KRL einzustellen (§ 229 Abs. 1 S. 1 AktG).

β) Formale Voraussetzungen

- Die vereinfachte Kapitalherabsetzung bedarf gemäß § 229 Abs. 3 iVm § 222 Abs. 1 AktG - wie die ordentliche Kapitalherabsetzung - eines Beschlusses der HV mit qualifizierter $\frac{3}{4}$ -Mehrheit.
- In dem Beschluß der HV ist gemäß § 229 Abs. 1 S. 2 AktG festzusetzen, daß die Kapitalherabsetzung zu einem der in § 229 Abs. 1 S. 1 AktG genannten Zwecke stattfindet, d.h. ausschließlich zum Ausgleich von Verlusten oder Wertminderungen oder zur (begrenzten) Einstellung von Beträgen in die KRL.
- Vorstand und Vorsitzender des AR haben aufgrund des § 229 Abs. 3 AktG den Beschluß der HV gemäß § 223 AktG und die Durchführung der Kapitalherabsetzung gemäß § 227 Abs. 1 AktG zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden.

χ) **Technische Umsetzung**

Die vereinfachte (= nominelle) Kapitalherabsetzung (§§ 229-236 AktG) ist ein rein buchtechnischer Vorgang und führt zu keinem Abfluß finanzieller Mittel aus der AG. Sie erfolgt – wie die ordentliche Kapitalherabsetzung –

- durch Nennwertherabsetzung jeder einzelnen Aktie (sog. *Herunterstempeln*, das bei Nennwertaktien, nicht aber bei Stückaktien erforderlich ist), wobei allerdings der (fiktive) Mindestnennwert von 5 DM (1 €) pro Aktie nicht unterschritten werden darf, oder wenn der (fiktive) Mindestnennwert unterschritten würde,
- durch *Zusammenlegung* von Aktien, wobei eine bestimmte Zahl von Altaktien gegen eine geringere Zahl junger Aktien - bei Nennwertaktien des gleichen Nennbetrages - umgetauscht wird.

Eine Kapitalherabsetzung unter den Mindestnennbetrag von 50.000 € (§ 7 AktG) ist ausnahmsweise zulässig, wenn der Mindestnennbetrag durch eine gleichzeitige Kapitalerhöhung ohne Sacheinlagen wieder erreicht wird (vgl. § 229 Abs. 3 iVm § 228 Abs. 1 AktG).

Anleger, die nicht über ein Vielfaches der dem Umtauschverhältnis entsprechenden Altaktien verfügen, können vor Durchführung der Kapitalherabsetzung folgendes tun:

- Die fehlenden Altaktien hinzukaufen, um dann die Aktien der AG zur Zusammenlegung einzureichen.
- Ihre Aktie(n) verkaufen. Die weiteren Maßnahmen der AG wären für sie dann nicht mehr relevant.
- Trotz Aufforderung nichts tun. Dann kann/können seine Aktie(n) für ungültig erklärt werden. Der Wert des ihm zustehenden Teils der neuen Aktien wäre ihm dann von der AG auszuführen.

In allen 3 Fällen verändert sich der Stimmrechtsanteil.

Buchungssatz: Grundkapital an Verlust (GK an Verlust).

δ) **Gläubigerinteressen**

Beachte: Die allgemeingültigen Ausschüttungssperrvorschriften (§ 150 Abs. 2-4 AktG) werden gemäß § 233 Abs. 1 und 2 AktG in folgender Weise verschärft:

- Es darf so lange kein Gewinn ausgeschüttet werden, wie die gesRL zusammen mit den KRL nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 bis 3 HGB nicht 10% des GK erreicht haben. Dabei besteht im Gegensatz zum Normalfall des § 150 Abs. 2 AktG eine *absolute Wiederauffüllpflicht* (vgl. § 233 Abs. 1 AktG).
- Darüber hinaus ist, selbst wenn die gesRL zusammen mit den KRL die 10%-Quote bereits erreicht haben sollte, eine *Ausschüttung des Bilanzgewinns* für 2 Jahre nach der Beschlußfassung über die Kapitalherabsetzung auf *maximal 4%* des Grundkapitals *beschränkt* (vgl. § 233 Abs. 2 AktG).

4. Das Insolvenzverfahren

a) Grundbegriffe und Ziele der Insolvenzordnung (InsO)

α) **Begriff des Insolvenzverfahrens**

Insolvenzverfahren = die zwangsweise Auflösung einer Gesellschaft und Verwertung des Unternehmensvermögens gegen deren Intention.

Dem Grundsatz „pacta sunt servanda“ („Verträge sind einzuhalten“) folgend gilt jedoch idR für den Fall, daß ein Schuldner seinen eingegangenen Verpflichtungen nicht nachkommt, das Verfahren der Einzelvollstreckung.

β) **Begriff der Einzelvollstreckung**

Einzelvollstreckung = die Befriedigung von Gläubigeransprüchen aus der Verwertung von einzelnen Vermögensteilen des Schuldners, auf die legitimierte und von Gläubiger beauftragte staatliche Vollstreckungsorgane zugreifen.

Reicht jedoch das Vermögen des Schuldners insgesamt nicht dazu aus alle Ansprüche zu erfüllen, sieht die deutsche Rechtsordnung die Gesamtvollstreckung vor, um das „Windhundverfahren der Einzelvollstreckung“ wegen des dort geltenden Prioritätsprinzips zu vermeiden.

χ) **Begriff der Gesamtvollstreckung**

Gesamtvollstreckung = unter Kontrolle einer staatlich eingesetzten Instanz (= Insolvenzverwalter) soll eine gleichmäßige Befriedigung aller Gläubiger erreicht und eine völlig planlose Zerschlagung des Schuldnerunternehmens vermieden werden. Hierfür gilt ab dem 1.1.1999 die InsO.

δ) **Ziele der InsO**

Gleichrangige *Ziele der InsO* sind (vgl. § 1 InsO):

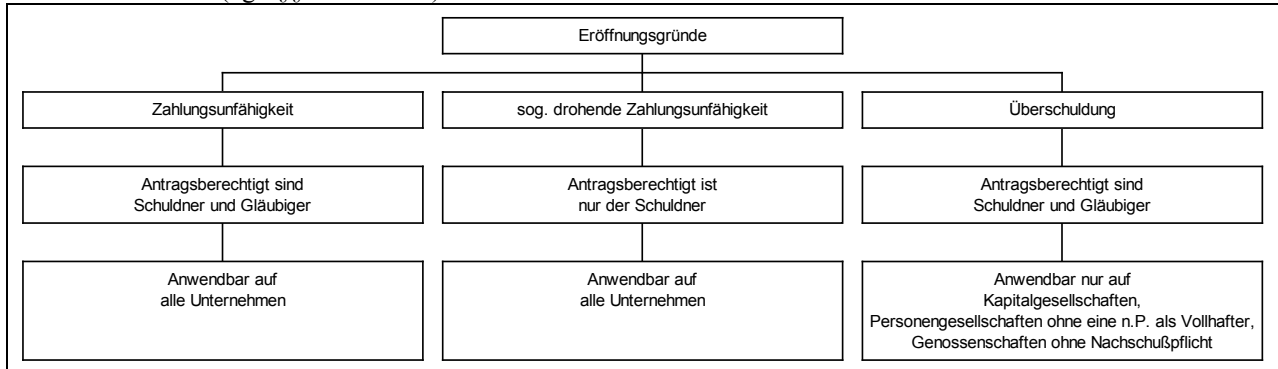
- Die Gläubiger eines insolventen Schuldners sollen gemeinschaftlich durch die Verwertung des Vermögens die Schuldners (Liquidation) und Verteilung des Erlöses befriedigt werden.
- Das Unternehmen soll erhalten werden (Reorganisation).



b) Insolvenzgründe

α) **Überblick**

Die InsO nennt folgende 3 *Eröffnungsgründe, Antragsberechtigungen und Anwendungsbereiche* für ein Insolvenzverfahren (vgl. §§ 17-19 InsO):



β) **Die Zahlungsunfähigkeit**

Die *Zahlungsunfähigkeit* ist genereller Eröffnungsgrund für alle Unternehmen, kann also sowohl vom Schuldner als auch von (einem) Gläubiger(n) geltend gemacht werden.

§ 17 Abs. 2 InsO enthält folgende Legaldefinition:

„Der Schuldner ist zahlungsunfähig, wenn er nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Zahlungsunfähigkeit ist idR anzunehmen, wenn der Schuldner seine Zahlungen eingestellt hat.“

Nach h.M. wird unter Zahlungsunfähigkeit eine Situation verstanden, in der es einem Unternehmen

- aus Mangel an Zahlungsmitteln (und nicht etwa, weil die Banken für einige Tage geschlossen worden sind),
- nachhaltig (und nicht nur für 2 Tage bis zum bereits avisierten Eingang eines größeren Rechnungsbetrages auf dem Bankkonto) unmöglich wird,
- dem Gros seiner Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Eine nur kurzfristige „Zahlungsklemme“ allein stellt also noch keinen Eröffnungsgrund dar.

γ) **Die sog. drohende Zahlungsunfähigkeit**

Der nur auf den Schuldnerantrag beschränkte Eröffnungsgrund der sog. *drohenden Zahlungsunfähigkeit* liegt nach § 18 Abs. 2 InsO vor, wenn der Schuldner „voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen.“

δ) **Die Überschuldung**

Der nur auf Kapitalgesellschaften, Personengesellschaften ohne eine natürliche Person als Vollhafter sowie Genossenschaften ohne Nachschußpflicht beschränkte Insolvenzgrund der *Überschuldung* ist nach § 19 Abs. 2 InsO gegeben, wenn eine Situation vorliegt, bei der „das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt.“

Die InsO differenziert hierbei danach, ob die Unternehmensfortführung als überwiegend wahrscheinlich angesehen wird (=> Bewertung des Vermögens unter der Fortführungsprämisse) oder nicht (=> Bewertung des Vermögens mit Liquidationswerten, wobei diese von dem unterstellten Zeitrahmen der Veräußerung und der angenommenen „Liquidationsvariante“ abhängig sind).

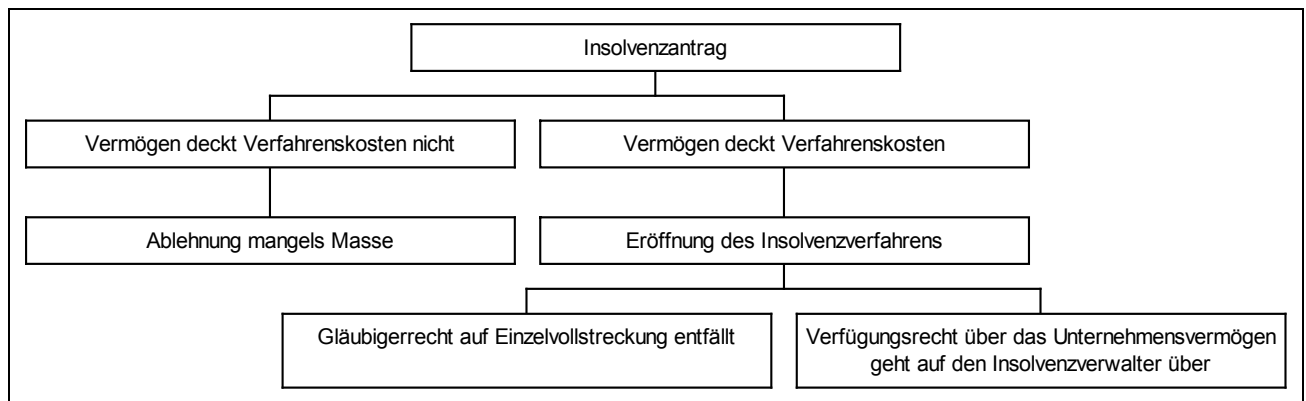
Beachte: Eine insolvenzrechtliche Überschuldung ist trotz bilanzieller Überschuldung nicht gegeben, wenn die vorhandenen Schulden ungeachtet des niedrigen bilanziellen Vermögensausweises vermutlich problemlos aus dem Verkaufserlös der Vermögensgegenstände abgedeckt werden können. Solche Vermögensgegenstände sind insbesondere Grundstücke, die handelsrechtlich höchstens mit den (historischen) Anschaffungskosten bewertet werden dürfen, deren aktueller Verkehrswert aber idR inzwischen deutlich höher ist.

Der Begriff der Überschuldung ist also nur wenig operational.

c) Die Gerichtsentscheidung über den Insolvenzantrag

Die Gerichtsentscheidung über den Insolvenzantrag hängt davon ab, ob das vorhandene Vermögen die Kosten des Verfahrens, dies sind insbesondere Gerichtskosten sowie die Vergütung der Insolvenzverwaltung und der Mitglieder des sog. Gläubigerausschusses (§ 67 InsO) abdecken. Ist dies nicht der Fall, so hat das Gericht den Insolvenzantrag gemäß § 26 Abs. 1 InsO „mangels Masse“ abzulehnen. Andernfalls wird das Insolvenzverfahren eröffnet. Das hat insbesondere folgende Konsequenzen:

- Das den Gläubigern ansonsten zustehende Recht, sich im Wege der Einzelvollstreckung um die Realisierung ihrer Ansprüche zu bemühen, entfällt (vgl. §§ 88 und 89 InsO) und
- das Verfügungsrecht über das Unternehmensvermögen geht gemäß § 80 Abs. 1 InsO grds. auf den vom Gericht bestellten Insolvenzverwalter über.



d) Die Verteilung der Verwertungserlöse durch den Insolvenzverwalter

α) **Überblick**

Die Verteilung der Verwertungserlöse voranschaulicht folgendes Schema, das nachfolgend erläutert wird:

- | |
|--|
| Bruttovermögen des Unternehmens
./ Aussonderungen (§§ 47-48 InsO)
= Insolvenzmasse i.S.v. §§ 35-36 InsO
./ Absonderungen (§§ 49-51 InsO) abzüglich evtl. Kosten der Feststellung und der Verwertung des Sicherungsgegenstandes
./ Aufrechnungen (§§ 94-96 InsO)
./ Kosten des Insolvenzverfahrens (§§ 53-54 InsO)
./ Masseverbindlichkeiten (§§ 53 und 55 InsO)
./ Ansprüche (unbesicherter, nicht nachrangiger) Insolvenzgläubiger (§ 38 InsO)
./ Ansprüche nachrangiger Insolvenzgläubiger (§ 39 InsO) |
|--|

Befriedigungsquote = der prozentuale Anteil, in dem die Forderungen eines Insolvenzgläubigers erfüllt werden.

Beachte: Bei Absonderungen und Aufrechnungen (nicht aber bei Aussonderungen) werden Forderungen eines Insolvenzgläubigers, soweit sie nicht voll befriedigt wurden, bei der Befriedigung der nicht bevorrechtigten Gläubiger berücksichtigt.

β) **Aussonderungen**

Aussonderungsrecht = Recht, das einem Eigentümer eines Gegenstandes zusteht, der sich bei Verfahrenseröffnung im Besitz des Schuldners befand und für den der Eigentümer nicht lediglich über ein Absonderungsrecht verfügt [Beispiele: Mietwagen; zu Demonstrationszwecken bereitgestellter PC; Vorräte, die unter (einfachem) Eigentumsvorbehalt geliefert und noch nicht bezahlt worden sind].

Kein Aussonderungsrecht, sondern lediglich ein Absonderungsrecht steht juristischen Eigentümern zu, denen zur Sicherung eines Anspruchs gegen das Unternehmen ein Vermögensgegenstand formal übereignet oder eine Forderung des Unternehmens – etwa gegenüber einem eigenen Abnehmer – abgetreten worden ist; also kein Aussonderungsrecht, sondern nur Absonderungsrecht bei Sicherungsübereignung bzw. –zession.

Beachte: Wird das Aussonderungsrecht vom Gläubiger wahrgenommen, so erlischt zwar dessen Anspruch auf Befriedigung aus der Insolvenzmasse, dafür muß er aber einen eventuellen Mehrerlös auch nicht an die Insolvenzmasse abführen.

γ) **Absonderungen**

Absonderungsrecht = das Recht des Gläubigers, im Insolvenzverfahren „Sicherungsgüter“ zu seinen Gunsten zu verwerten (z.B. durch Verkauf oder Versteigerung).

Der Erlös aus der Verwertung beweglicher Gegenstände und Forderungen, die dem Verwertungsrecht des Insolvenzverwalters unterliegen, werden vor der Befriedigung des absonderungsberechtigten Gläubigers um einen Kostenbeitrag gekürzt (§ 170 InsO). Dieses Verwertungsrecht hat der Insolvenzverwalter nur für bewegliche Sicherungsgegenstände und unverpfändete sowie verdeckt abgetretene Forderungen in seinem Besitz (= besitzlose Mobiliarsicherheiten).

Der Kostenbeitrag der absonderungsberechtigten Gläubiger setzt sich wie folgt zusammen:

- Pauschal 4% des Verwaltungserlöses für die Kosten der Feststellung des Gegenstandes oder Rechts (§ 171 Abs. 1 InsO).
- Pauschal 5% des Verwertungserlöses für die Kosten der Verwertung, soweit nicht tatsächlich erheblich höhere oder niedrigere Kosten anfallen (§ 171 Abs. 2 InsO).

Der Kostenbeitrag fällt für den Gläubiger nicht an, wenn

- der Insolvenzverwalter dem Gläubiger den Sicherungsgegenstand zur Verwertung überläßt oder
- es um die Verwertung von Grundstücken als Sicherungsgegenstand geht.

Für den absonderungsberechtigten Gläubiger ergeben sich bei einer beweglichen Sache oder Forderung, die dem Verwertungsrecht des Insolvenzverwalters unterliegt, folgende Konsequenzen:

- Bleibt der Verwertungserlös (abzüglich evtl. anfallender Umsatzsteuer) hinter der Summe aus Forderungsbetrag und Feststellungs- und Verwertungskosten zurück, so erzielt der absonderungsberechtigte Gläubiger keine volle Befriedigung seiner Forderung. Er hat jedoch gemäß § 52 InsO in Höhe der verbleibenden Forderung einen weiteren Anspruch, der innerhalb der Rangklasse der ungesicherten Gläubiger [siehe ϕ] einzuordnen ist. Dies gilt – von einigen Besonderheiten abgesehen – auch, wenn der ungekürzte Erlös aus der Verwertung eines Grundstücks oder von Gegenständen, die nicht dem Verwertungsrecht des Insolvenzverwalters unterliegen, hinter dem Forderungsbetrag zurückbleibt.
- Erreicht oder übersteigt der Verwertungserlös (abzüglich evtl. anfallender Umsatzsteuer) die Summe aus Forderungsbetrag und Feststellungs- und Verwertungskosten, so erzielt der absonderungsberechtigte Gläubiger die volle Befriedigung seiner Forderung. Ein evtl. verbleibender Überschußbetrag kommt den im Rang folgenden Gläubigern zugute.

Im Ergebnis können Gläubiger Belastungen mit Kostenbeiträge im Insolvenzfall wie folgt vermeiden:

- (1) Sicherheiten hereinnehmen, für die die Feststellung und Verwertung nicht mit Kostenbeiträgen belastet werden (z.B. unbewegliche Sachen).
- (2) Bei gegebenem Kreditvolumen eine Sicherheit fordern, deren Verwertungserlös voraussichtlich Forderungsbetrag und Kostenbeiträge erreicht bzw. übersteigen wird.
- (3) Bei gegebenen Sicherheiten das Kreditvolumen so gering wählen, daß der voraussichtliche Verwertungserlös wieder Forderungsbetrag und Kostenbeiträge erreicht bzw. übersteigt.

δ) **Aufrechnungen**

Aufrechnung = zwei Personen schulden einander gleichartige Leistungen (speziell Zahlungen) und können diese wechselseitigen Forderungen unter bestimmten Voraussetzungen gegeneinander aufrechnen, so daß sich die beiden Forderungen in dem Ausmaß, in dem sie sich decken, als erloschen anzusehen sind.

Nach Maßgabe der §§ 94-96 InsO kann von der Möglichkeit der Aufrechnung auch im Insolvenzverfahren Gebrauch gemacht werden. Im Ergebnis wird der Anspruch des zur Aufrechnung berechtigten Gläubigers dadurch erfüllt, daß er von der ansonsten bestehenden Verpflichtung befreit wird, dem insolventen Unternehmen die eigentlich geschuldete Zahlung oder sonstige Leistung zu erbringen. Um eine mißbräuchliche Nutzung des Instruments der Aufrechnung zu verhindern, ist sie insbesondere in folgenden Fällen gemäß § 96 Nr. 1 und 2 InsO unzulässig:

- Der Anspruch des Insolvenzgläubigers ist erst nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens entstanden.
- Ein Insolvenzgläubiger hat seine Forderung erst nach der Eröffnung des Verfahrens von einem anderen Gläubiger erworben. Dadurch sollen Koalitionen zwischen einzelnen Gläubigern und Schuldner des insolventen Unternehmens zum Schaden der übrigen Insolvenzgläubiger ausgeschlossen werden.

e) **Kosten des Insolvenzverfahrens und Masseverbindlichkeiten**

Die nach Absonderung und Aufrechnung verbleibenden Vermögensgegenstände sind zunächst zur Abdeckung

- der Kosten des Insolvenzverfahrens (= Verfahrenskosten) und
 - der sog. Masseverbindlichkeiten
- zu verwenden.

Kosten des Insolvenzverfahrens = Vergütung und Auslagen des (vorläufigen) Insolvenzverwalters und der Mitglieder des Gläubigerausschusses sowie Versteigerungs- und Gerichtskosten (§ 54 InsO).

Masseverbindlichkeiten = Zahlungsverpflichtungen

- aus Geschäften, die der Insolvenzverwalter im Zuge des Insolvenzverfahrens noch vorgenommen hat (z.B. zur Fertigstellung eines begonnenen Auftrages) und
- aus der Abwicklung gegenseitiger Verträge, die vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens schon abgeschlossen, aber noch nicht erfüllt worden waren und die der Insolvenzverwalter noch abwickelt (z.B. Abruf bestellter Ware durch den Insolvenzverwalter) und
- aus einer ungerechtfertigten Bereicherung der Masse (§ 55 Abs. 1 InsO).

Gemäß § 209 InsO ist für den Fall, daß im Zuge des Insolvenzverfahrens – wider Erwarten – doch nicht alle Masseforderungen befriedigt werden können, eine bestimmte Rangfolge innerhalb der Masseforderungen vorgesehen.

φ) **Unbesicherte (nicht nachrangige) Insolvenzgläubiger**

Die nun verbliebene Restmasse wird in gleichen Quoten auf die unbesicherten Insolvenzgläubiger nach der Höhe ihrer noch nicht befriedigten Forderungen verteilt (§ 38 InsO).

Dieser Gläubigergruppe gehören an:

- Gläubiger, für deren Ansprüche weder Sicherheiten bestehen noch eine gesetzlicher Vorrang vorgesehen ist (u.a. auch Forderungen des Finanzamtes, der Sozialversicherungsträger und von Arbeitnehmern).
- Sicherungsgläubiger, soweit ihre Ansprüche durch die Verwertung der Sicherheiten nicht vollständig befriedigt werden konnten.

Insolvenzquote = der prozentuale Anteil, in dem die Insolvenzforderungen der unbesicherten Insolvenzgläubiger erfüllt werden.

γ) Nachrangige Insolvenzgläubiger

Sollte von der Restmasse nach der vollständigen Befriedigung aller ungesicherter Gläubiger noch verteilbares Vermögen übrig bleiben, so werden die wesentlichen evtl. verbleibende Forderungen nachrangiger Gläubiger gemäß § 39 Abs. 1 und 2 InsO in folgender Reihenfolge befriedigt:

- (1) Zinsrückstände, die seit Verfahrenseröffnung für die Forderungen (aller Gläubiger) aufgelaufen sind.
- (2) Kosten, die den einzelnen Insolvenzgläubigern durch die Teilnahme am Insolvenzverfahren erwachsen sind.
- (3) Forderungen auf die Rückgewähr sog. kapitalersetzender Gesellschafterdarlehen.
- (4) Forderungen, für die bereits bei Vertragsabschluß zwischen Gläubigern und Schuldner der Nachrang im Insolvenzverfahren vereinbart worden ist (sog. nachrangige Verbindlichkeiten).