

## **Der Debt-Equity-Swap in der Insolvenz (Thesepapier)**

### **I. Begriff**

- Debt-Equity-Swap begrifflich Verknüpfung aus „Distressed Debt“ und „Equity“
- „Distressed Debt“: Forderungen mit hoher Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls
- „Equity“: Beteiligung oder eigenkapitalähnliche Beteiligung an einem Unternehmen
- In Verbindung mit „Swap“: Wechsel von Forderungen mit hoher Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls in Beteiligungen an einem Unternehmen

### **II. Motivationen der Interessengruppen**

- Das insolvente Unternehmen: Beseitigung der (zumindest bilanziellen) Überschuldung durch den Abbau von Verbindlichkeiten > dadurch frei werden von zuvor besicherten Aktiva und ein besseres Rating > dadurch Möglichkeit neue Kredite zu erhalten > Zufuhr von Liquidität
- Banken: Nur mittelbares Interesse an einem Debt-Equity-Swap > Verkauf von Forderungen gegen das insolvente Unternehmen an einen Investor zur Risikominimierung im Forderungsmanagement
- Investoren: Durch Umwandlung von aufgekauften Forderungen in Eigenkapital Übernahme von Leitungsaufgaben > Durchführung von Sanierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen > dadurch Steigerung des Unternehmenswertes > Erzielung einer Rendite durch anschließenden Verkauf

### **III. Transaktionsprozess**

- Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital erfolgt durch Kapitalschnitt
- Kapitalschnitt: Nominelle Kapitalherabsetzung (§§ 229 ff. AktG; §§ 58a ff. GmbHG) mit anschließender Kapitalerhöhung durch Einbringung der Forderung als Sacheinlage (§ 182 ff. AktG; § 56 GmbHG) > Diese erlischt sodann durch Konfusion oder Erlassvertrag (§ 397 BGB)
- Zweck Kapitalherabsetzung: Beseitigung der bilanziellen Überschuldung, Herstellung eines angemessenen Verhältnisses von Alt- zu Neugläubigern hinsichtlich der Beteiligung am Grund- bzw. Stammkapital

#### **IV. Der Debt-Equity-Swap de lege lata – Probleme und Risiken**

- Der Debt-Equity-Swap ist in der Insolvenzordnung nicht vorgesehen. Folge:
- Sanierungsblockade: Sanierungsbedingte Kapitalmaßnahmen können nur mit Zustimmung der Gesellschafter erfolgen. Eine Überwindung des Zustimmungserfordernisses ist nicht möglich
- Bewertung der einzubringenden Forderung: Streitig ist, ob Forderungen nur in Höhe ihrer Werthaltigkeit (gemessen an der Quote) oder zum Nennwert eingebracht werden können > gesetzliche Regelungen und Interessenschutzgesichtspunkte können keine eindeutige Antwort geben > jedenfalls kein sachlicher Grund vorhanden, die Werthaltigkeit zu fordern
- Sanierungsprivileg gem. § 39 IV InsO > Unklarheit hinsichtlich des Zeitpunkts der „nachhaltigen Sanierung“
- Steuerliche Behandlung von Sanierungsgewinnen und Verlustvorträgen > Sanierungsgewinne sind zu besteuern, Verlustvorträge gehen aufgrund des schädlichen Beteiligungserwerbs unter ( Ausnahme nach § 8c Ia KStG aufgrund eines Verstoßes gegen europäisches Beihilferecht nicht mehr anwendbar) > Folge: Ein Debt-Equity-Swap kann wegen der hohen Steuerlast unattraktiv sein

#### **V. Der Debt-Equity-Swap de lege ferenda – Problem- und Risikobewältigung?**

- Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) soll Blockaden des geltenden Insolvenzrecht beseitigen und dadurch die Sanierung von Unternehmen erleichtern
- Beseitigung der Blockademöglichkeit: Gesellschafterrechte sollen in den Insolvenzplan einbezogen werden > insbesondere kann der Insolvenzplan die Umwandlung von Forderungen in Eigenkapital vorsehen > Nichtzustimmung der Gesellschafter kann aufgrund eines Obstruktionsverbotes überwunden werden > Sanierungsblockade der Gesellschafter daher nicht mehr möglich
- Beseitigung der Bewertungsschwierigkeiten: Der RegE-ESUG beinhaltet keine Regelungen zur Bewertung einer im Rahmen eines Debt-Equity-Swap einzubringenden Forderung > jedoch ist gemäß der Begründung zum RegE die Forderung in Höhe ihrer Werthaltigkeit einzubringen und dazu ggf. ein Gutachten einzuholen > Bewertung birgt weiterhin hohe Risiken
- Körperschaftssteuerliche Probleme und eine Konkretisierung des Zeitpunkts der nachhaltigen Sanierung sind nicht von den Änderungen durch den RegE-ESUG umfasst
- Erfolg des Debt-Equity-Swap hängt also davon ab, ob diese Probleme überwunden werden können