

Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap

Rechtsanwälte Dr. Andreas F. Bauer, LL.M., und Andreas Dimmling*

Die Bundesregierung legte im Februar einen Gesetzentwurf zur Neuordnung der InsO, das so genannte ESUG¹, vor. Nach dem RegE-ESUG soll insbesondere erstmals ein Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren kodifiziert werden. Die Autoren stellen zunächst knapp die geplante Neuregelung dar. Anschließend erörtern sie, ob damit bisherige Hemmnisse des Debt-Equity-Swaps beseitigt werden und gehen der Frage nach, ob dieser damit als Sanierungsinstrument der Zukunft gestärkt wird.

I. Einführung

Juristen tendieren dazu, allem die Existenz abzusprechen, was nicht schwarz auf weiß in einem Gesetz steht. Nach dieser Vorgabe dürfte es den Debt-Equity-Swap in Deutschland bisher nicht geben. Denn in den gegenwärtig geltenden Gesetzen, sei es im Gesellschafts- oder im Insolvenzrecht, taucht der Debt-Equity-Swap nicht auf². Tatsächlich wird er aber seit Jahren in Deutschland praktiziert. In den letzten fünf Jahren wurden mehrfach Debt-Equity-Swap-Transaktionen in bedeutenden Restrukturierungsfällen durchgeführt. Dies gilt für so prominente Fälle wie „Borussia Dortmund“ oder „Stabilus“³.

Die insoweit vorhandene gesetzgeberische Lücke soll nunmehr geschlossen werden. Die Bundesregierung hat den Debt-Equity-Swap in diesem Jahr in drei Gesetzesentwürfe aufgenommen⁴. Für die Restrukturierungs- und Sanierungsbranche ist davon vor allem die geplante Reform der InsO von Bedeutung⁵. Nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung sollen im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens Gläubiger des Unternehmens ihre Forderungen ganz oder teilweise in Eigenkapital am Unternehmen umwandeln können⁶.

II. Gründe für die Aufnahme des Debt-Equity-Swap in die InsO

Dass die erstmalige Kodifizierung des Debt-Equity-Swap im deutschen Recht – außerhalb des Bankrechts – ausgerechnet in der InsO und dann auch noch dort in den Vorschriften

Bauer, Dimmling: Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap (NZI 2011, 517)

518 

zum selten genutzten Insolvenzplanverfahren erfolgen soll, überrascht auf den ersten Blick⁷. Denn der Debt-Equity-Swap ist zum einen ein typisch gesellschaftsrechtliches Instrument. Zum anderen will man mit ihm im Normalfall gerade eine Insolvenz vermeiden und keine Insolvenz gestalten. Eine Regelung des Debt-Equity-Swap würde man daher eher im HGB oder in den gesellschaftsrechtliche Spezialgesetzen, insbesondere dem GmbHG und dem AktG⁸ erwarten.

Für die Aufnahme des Debt-Equity-Swap in die Regelungen der InsO zum Insolvenzplanverfahren gibt es aber mehrere Gründe. Die wichtigsten sind:

- Die Bundesregierung will mit dem ESUG bewusst die gesellschaftsrechtliche Neutralität der InsO überwinden und die Verzahnung zwischen Insolvenzrecht und Gesellschaftsrecht stärken⁹ sowie dem Insolvenzplanverfahren zu höherer Akzeptanz zu verhelfen.
- Die gesetzliche Legitimierung des Debt-Equity-Swap in der InsO soll die deutsche InsO im Wettbewerb mit anderen europäischen und außereuropäischen Rechtsordnungen stärken¹⁰. In den

USA und in Großbritannien ist der Debt-Equity-Swap bereits ein beliebtes und erprobtes Restrukturierungsinstrument¹¹.

- Entscheidend ist jedoch, dass die Probleme, die in der Praxis mit dem Debt-Equity-Swap verbunden sind, in der Vergangenheit einen Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren entweder unmöglich machten oder zu einer ungerechtfertigten Besserstellung der bisherigen Gesellschafter des insolventen Unternehmens führten. Dies wurde insbesondere dann zum Problem, wenn eine übertragende Sanierung, also der Einzelverkauf von Assets des insolventen Unternehmens, nicht möglich war, da für den Geschäftsbetrieb notwendige Rechte¹² an der juristischen Person des insolventen Unternehmens hafteten¹³.

III. Geplante Neuregelungen der InsO

Um eine praktikable Lösung für den Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren zu finden, musste die Bundesregierung drei Problemkreise angehen. Erstens mussten Regelungen gefunden werden, welche es ermöglichen, die Altgesellschafter in den Insolvenzplan einzubeziehen und die gesellschaftsrechtlichen Schritte eines Debt-Equity-Swap im Insolvenzplan rechtssicher abzubilden. Zweitens mussten die Regeln der Zustimmung und der möglichen Überstimmung der Altgesellschafter zum Insolvenzplan bestimmt werden. Drittens war zu überlegen, inwieweit Altgesellschafter, in deren Anteilsrechte eingegriffen wird, die Möglichkeit erhalten, den Insolvenzplan gerichtlich anzugreifen und wie die am Debt-Equity-Swap beteiligten Gläubiger gegen Differenzhaftungsrisiken abgesichert werden können.

1. Regelungen zur Einbeziehung der Altgesellschafter in den Insolvenzplan

Der Entwurf des neuen § 217 S. 2 InsO-E sieht vor, dass die Altgesellschafter des insolventen Unternehmens in den Plan einbezogen werden können und sie somit eine eigene Abstimmungsgruppe über den Insolvenzplan darstellen.

Daneben soll gem. § 225a II InsO-E der Insolvenzplan die Grundregeln eines Debt-Equity-Swap vorsehen können, also eine Kapitalherabsetzung und -erhöhung, die Leistung von Sacheinlagen, den Ausschluss von Bezugsrechten oder die Zahlung von Abfindungen an ausscheidende Gesellschafter. Gem. § 225a III InsO-E soll im Plan jede Regelung getroffen werden können, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist. Zwar steht den Altgesellschaftern grundsätzlich eine angemessene Entschädigung zu, wenn ihre Anteile in den Insolvenzplan einbezogen werden. Allerdings geht der RegE-ESUG davon aus, dass diese Anteile in der Regel wertlos sind¹⁴. Sind die Altgesellschafter der Meinung, ihnen steht dennoch eine Entschädigung zu, können sie diese nur noch außerhalb des Insolvenzverfahrens nach § 251 III 2 InsO-Egeltend machen.

Für die Praxis finden sich die entscheidenden Neuerungen jedoch in § 225a III InsO-E und in § 254a II InsO-E. Nach § 254a II InsO-E sollen die gesellschaftsrechtlich notwendigen Beschlüsse zur Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung automatisch mit Annahme des Insolvenzplans vorliegen. Gesonderte Beschlüsse müssen also nicht mehr gefasst werden, sie werden durch Annahme des Insolvenzplans fingiert. Der Insolvenzverwalter ist ermächtigt, die erforderlichen Anmeldungen beim Handelsregister vorzunehmen. Außerdem müssen die Altgesellschafter auch keinen ausdrücklichen Fortsetzungsbeschluss für die auf Grund der Insolvenz aufgelöste Gesellschaft¹⁵ mehr fassen¹⁶. Dieser kann gem. § 225a III InsO im Insolvenzplan enthalten sein. Die bisherige Blockademacht der Altgesellschafter, die sich insbesondere daraus ergab, dass sie gem. § 53 II GmbHG bzw. § 182 I AktG die jeweiligen Gesellschafterbeschlüsse außerhalb des Insolvenzverfahrens und mit mindestens 75 Prozent-Mehrheit zu fassen hatten, wird damit beseitigt. Das GmbHG, das AktG und das HGB werden insofern ausgehebelt.

2. Regelungen zum Verfahren bezüglich der Altgesellschafter

Der Gesetzentwurf dehnt die bisherigen Regelungen zur Zustimmung zum Insolvenzplan auf die Altgesellschafter aus, wenn diese eine eigene Abstimmungsgruppe bilden¹⁷. Die Altgesellschafter müssen

daher innerhalb ihrer Gruppe nur mit mehr als der Hälfte des abstimmenden Beteiligungskapitals zustimmen, damit der Insolvenzplan von dieser Gruppe als angenommen gilt.

Noch wichtiger für die Praxis ist die Ausweitung des Obstruktionsverbots auf die Altgesellschafter in § 245 III InsO-E. Danach wird die Zustimmung der Altgesellschafter trotz verweigerter Zustimmung sogar fingiert, wenn der Insolvenzplan eine angemessene Entschädigung für sie enthält bzw. eine Entschädigung nicht erforderlich ist. Dies wird in der Praxis regelmäßig der Fall sein¹⁸. Ein Insolvenzplan kann somit gegen den Willen der Altgesellschafter durchgesetzt werden¹⁹.

Bauer, Dimmling: Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap (NZI 2011, 517)

519 

3. Regelungen zum Rechtsschutz

Nachdem die Position der Altgesellschafter im Gegensatz zum bisherigen Recht deutlich geschwächt wird, werden im Gegenzug die Regelungen zum Minderheitenschutz und zu möglichen Rechtsmitteln gegen den Insolvenzplan auf die Altgesellschafter ausgedehnt²⁰.

Der Minderheitenschutz in § 251 InsO-E wird aber insgesamt insoweit eingeschränkt, als die Bestätigung des Insolvenzplans durch das Gericht nicht mehr aufgehoben werden kann, wenn der Insolvenzplan Gelder für den Fall einer Schlechterstellung eines Beteiligten gegenüber der Situation ohne Insolvenzplan in Form von Rücklagen oder einer Bankbürgschaft bereithält²¹. Ebenso wird das Rechtsmittel der sofortigen Beschwerde gegen die Bestätigung des Insolvenzplans im Neuentwurf zu § 253 InsO-E eingeschränkt.

Für die Praxis von enormer Bedeutung ist, dass zukünftig die Beteiligten an einem Debt-Equity-Swap gegen die Gefahr der Differenzhaftung im Insolvenzplanverfahren geschützt sind. Dies stellt § 254 IV InsO-E ausdrücklich klar. Außerhalb des Insolvenzverfahrens soll aber weiterhin nach § 9 GmbHG und Rechtsprechungsgrundsätzen für den Gläubiger, der seine Forderung gegen Eigenkapital tauscht, ein erhebliches Haftungsrisiko bestehen bleiben. Denn er muss seine Forderung zum „wirklichen und tatsächlichen“ Wert in die Gesellschaft einbringen. Stellt sich jedoch später heraus, dass die Forderung weniger wert war als zum Bewertungsstichtag bei der Einbringung, müsste der neue Gesellschafter den Differenzbetrag an die Gesellschaft nachzahlen. Damit wird ein erhebliches Praxisproblem des Debt-Equity-Swap für das Insolvenzplanverfahren beseitigt²².

IV. Beseitigte und bestehende Risiken des Debt-Equity-Swap

Der RegE-ESUG greift zweifellos einige der Probleme auf, die sich Praktikern im Umgang mit dem Debt-Equity-Swap stellen. Wie sich sogleich zeigen wird, bleiben aber einige entscheidende Risiken für Investoren bei einem Debt-Equity-Swap weiterhin bestehen.

1. Gesellschaftsrechtliche Risiken

Positiv ist zunächst, dass zwei wesentliche gesellschaftsrechtliche Risiken des Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren beseitigt werden. Dies betrifft wie oben dargestellt die Blockademacht der Altgesellschafter²³ und die Differenzhaftung der Neugesellschafter.

Nicht gelöst ist hingegen folgende Frage: In der Regel erwirbt der Gläubiger bei einem Debt-Equity-Swap die Mehrheit an dem schuldnerischen Unternehmen. Zumindest für den Fall, dass es sich dabei um eine börsennotierte²⁴ AG handelt und der Gläubiger im Rahmen des Debt-Equity-Swap nicht alle Aktien erwirbt, aber die Kontrollschwelle von 30 Prozent der Aktien überschreitet, müsste er gem. §§ 29, 35 WpÜG den übrigen Aktionären ein Übernahmeangebot machen. Davon kann er sich nur begrenzt und erst nach Prüfung von der BaFin befreien lassen²⁵. Ein Übernahmeangebot an die übrigen Aktionäre ist in der Praxis oft aber nicht gewollt, wenn dafür neues Kapital neben der bestehenden Forderung in die Hand genommen werden müsste. Es wäre daher zu begrüßen, wenn im weiteren Gesetzgebungsverfahren klargestellt

würde, dass ein Pflichtangebot gem. §§ 29, 35 WpÜG bei einem Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren generell nicht erforderlich ist oder aber, dass dieser Vorgang einen Befreiungstatbestand i. S. der § 37 WpÜG, § 9 S. 1 Nr. 3 WpÜG-AngV darstellt²⁶.

2. Risiko der Insolvenzanfechtung bei Folgeinsolvenz

Auch für das Risiko einer späteren Insolvenzanfechtung im Fall einer Folgeinsolvenz enthält der Entwurf bisher keine Lösung²⁷. Damit besteht die Gefahr einer späteren Insolvenzanfechtung hinsichtlich der Sacheinlage des Neugeschafters gem. § 135I Nr. 2 InsO für den Fall, dass die Gesellschaft innerhalb eines Jahres nach Durchführung des Debt-Equity-Swap einen weiteren Insolvenzantrag stellen muss, fort. Dieses Risiko könnte relativ einfach dadurch beseitigt werden, dass Rechtshandlungen im Rahmen eines Debt-Equity-Swap einschließlich der Sacheinlage ausdrücklich in das Sanierungsprivileg nach § 39IV 2 InsO aufgenommen werden. Der Gesetzentwurf geht zwar in seiner Begründung davon aus, dass der gesamte Debt-Equity-Swap unter das Sanierungsprivileg falle²⁸. Dies ist aber angesichts des engen Wortlauts von § 39IV 2 InsO nur für fortbestehende Forderungen des Gläubigers, nicht aber für seine in Gesellschaftsanteile gewandelte Forderung selbstverständlich²⁹. Eine Erweiterung von § 39IV 2 InsO im weiteren Gesetzgebungsverfahren wäre daher sehr zu begrüßen³⁰.

3. Steuerliche Risiken

Nicht beseitigen wird die Reform der InsO nach derzeitigem Stand die steuerlichen Risiken, die mit einem Debt-Equity-Swap verbunden sind³¹. Dies betrifft vor allem die Besteuerung von Sanierungsgewinnen und den Erhalt von Verlustvorträgen³².

a) *Sanierungsgewinn*. Beim Debt-Equity-Swap wird die Forderung des Gläubigers in einem ersten Schritt auf den „wirklichen Wert“ reduziert, das heißt der Gläubiger verzichtet auf den Teil der Forderung, den er für in jedem Fall uneinbringlich hält. In der Höhe des Verzichts entsteht dadurch jedoch ein Sanierungsgewinn bei der Gesellschaft, der grundsätzlich sowohl der Körperschaftsteuer als auch der Gewerbesteuer unterliegt. Für diese Fälle sieht jedoch ein Schreiben des

Bauer, Dimmling: Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap (NZI 2011, 517)

520 

Bundesfinanzministeriums (BFM) aus dem Jahr 2003, der so genannte „Sanierungserlass“, vor, dass die Finanzämter nach eigener Billigkeitsentscheidung die Körperschaftsteuer auf diese Sanierungsgewinne stunden und letztlich erlassen können³³.

Zwar hat nach zwischenzeitlicher Verunsicherung durch eine Entscheidung des *FG München*³⁴ der *BFH* inzwischen klargestellt, dass der Sanierungserlass weiterhin angewendet werden kann³⁵. Für die Praxis problematisch sind aber zwei Aspekte des Sanierungserlasses. Zum einen erfasst der Sanierungserlass nicht die von den Gemeinden erhobene Gewerbesteuer. Bei Unternehmen mit mehreren Betriebsstätten in Deutschland bleibt nur der zeitraubende Weg zu jeder einzelnen Gemeinde, um mit dieser den Verzicht auf Gewerbesteuer auf den Sanierungsgewinn zu verhandeln. Angesichts der schwachen kommunalen Finanzen, deren Ermessenspielraum oft durch Kommunalaufsichtsmaßnahmen zusätzlich eingeschränkt ist, ist dies oft ein schwieriges Unterfangen. Der Fall *Karstadt*, in dem sich 94 Städte und Gemeinden gegeneinander auszuspielen versuchten, soll hier nur als abschreckendes Beispiel genannt werden³⁶. Zum anderen ergeben sich in der Praxis Probleme daraus, dass es sich bei dem Sanierungserlass nur um eine Billigkeitsentscheidung der jeweiligen Finanzverwaltung handelt³⁷. Daher muss in jedem Fall vorab eine verbindliche Auskunft von dem zuständigen Finanzamt eingeholt werden, um Planungssicherheit zu erlangen. Dies kann ebenfalls wertvolle Zeit in der Sanierungssituation kosten. Es wäre daher zu begrüßen, wenn der Sanierungserlass wieder in Gesetzesform gegossen und zugleich bestimmt würde, dass es sich um eine gebundene Entscheidung der Finanzverwaltung handelt.

b) *Verlust von Verlustvorträgen*. Investoren eines Debt-Equity-Swap wollen nicht nur vermeiden, dass Sanierungsgewinne besteuert werden, sie sind vor allem auch daran interessiert, dass Verlustvorträge der Gesellschaft weitgehend erhalten bleiben, um sie bei zukünftigen nach der Sanierung anfallenden Gewinnen steuermindernd geltend zu machen³⁸.

Das Praxisproblem steckt hier in § 8c KStG. Danach kann ein Debt-Equity-Swap einen „schädlichen Beteiligungserwerb“ darstellen, der zum Verlust der Verlustvorträge führt. Ein schädlicher Beteiligungserwerb ist vor allem dann gegeben, wenn der Gläubiger im Rahmen des Debt-Equity-Swap mehr als 25 Prozent bzw. mehr als 50 Prozent der Geschäftsanteile übernimmt.

Die vom Gesetzgeber eingeführte Sanierungsklausel in § 8cI a KStG³⁹, welche Investoren den Erhalt von Verlustvorträgen in Krisensituation garantieren wollte, ist gegenwärtig ausgesetzt⁴⁰. Hintergrund ist ein laufendes Verfahren der EU-Kommission⁴¹, die in der Sanierungsklausel eine verbotene Beihilfe sieht⁴².

Der Gläubiger eines Debt-Equity-Swap kann daher derzeit nicht davon ausgehen, dass Verlustvorträge im Unternehmen im Rahmen der Sanierungsklausel von § 8c KStG erhalten bleiben⁴³.

Der Gesetzgeber sollte im weiteren Verfahren zur Reform der InsO den Mut haben, die genannten noch ungelösten Risiken anzugehen. Denn die Regelung des Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren bliebe unvollständig, wenn diese für die Praxis entscheidenden Fragen nicht beantwortet werden.

V. Debt-Equity-Swap als Sanierungsinstrument der Zukunft im Insolvenzplan?

Aus der Sicht des Praktikers ist erfreulich, dass der Debt-Equity-Swap aufgewertet wird und Eingang in die InsO findet. Positiv ist weiter, dass für den Spezialfall des Insolvenzplans wichtige rechtliche Umsetzungsprobleme des Debt-Equity-Swap im gesellschaftsrechtlichen Bereich gelöst werden⁴⁴. Dennoch wird der Debt-Equity-Swap durch die geplante Reform der InsO nur für sehr wenige Sanierungssituationen attraktiver. Zunächst muss es sich um ein Unternehmen handeln, das ein Insolvenzverfahren rechtzeitig eingeleitet hat. Anschließend muss ein Insolvenzplanverfahren von den Gläubigern und dem Insolvenzverwalter initiiert worden sein. Dies ist derzeit bei nur rund zwei Prozent aller Unternehmensinsolvenzen der Fall⁴⁵. Schließlich muss mindestens ein Gläubiger in dieser Situation überzeugt sein, dass dem insolventen Unternehmen ein erfolgreiches Geschäftsmodell zu Grunde liegt und er dafür bereit und in der Lage ist, sich als maßgeblicher oder Allein-Gesellschafter trotz der aufgezeigten Risiken einzubringen. Berücksichtigt man weiter, dass Hauptgläubiger in Insolvenzsituationen in der Regel fast ausschließlich Banken sind und diese meist kein Interesse haben, selbst Gesellschafter zu werden, wenn sie diese Beteiligung nicht schnell an einen Investor weiterreichen können, so bleibt für den Debt-Equity-Swap nach der geplanten Reform der InsO nur ein geringer Spielraum⁴⁶.

Will der Gesetzgeber das erklärte Ziel, das Gesellschaftsrecht im internationalen Wettbewerb attraktiver zu gestalten, daher ernsthaft verfolgen, sollte der insbesondere in Großbritannien und den USA erfolgreiche Debt-Equity-Swap in Deutschland weiter erleichtert werden. Dazu wäre erforderlich, den Debt-Equity-Swap nicht nur in die InsO, sondern auch in die gesellschaftsrechtlichen Gesetze, insbesondere ins GmbHG und ins AktG zu implementieren. Daneben sollten

Bauer, Dimmling: Endlich im Gesetz(entwurf): Der Debt-Equity-Swap (NZI 2011, 517)

521 

auch dort die benannten gesellschaftsrechtlichen Risiken durch den Gesetzgeber beseitigt und die steuerrechtlichen Risiken in den Steuergesetzen gelöst werden. Dann wäre der Debt-Equity-Swap für mehr Gläubiger neben anderen Möglichkeiten eine häufiger genutzte Sanierungsalternative der Zukunft. Das Resultat könnten weniger Insolvenzen sein, so dass auf die Regelungen des Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren nicht zurückgegriffen werden muss.

- ¹ „Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen“ (ESUG), abrufbar etwa unter **www.bmj.bund.de**.
- * Der Autor *Bauer*, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner, der Autor *Dimmling* ist Rechtsanwalt und Associate in der Kanzlei *GSK Stockmann + Kollegen* in München.
- ¹ „Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen“ (ESUG), abrufbar etwa unter **www.bmj.bund.de**.
- ² Allerdings finden sich inzwischen wesentliche Merkmale eines Debt-Equity-Swaps in § 9 des Bankenrestrukturierungsgesetzes KredReorgG.
- ³ Einen guten Überblick über diese und weitere Fälle geben *Carli/Rieder/Mückl*, ZIP 2010, 1737.
- ⁴ Bzgl. der Bankenrestrukturierung ist dies bereits umgesetzt (s. o. Fußn. 3); außerdem soll der Debt-Equity-Swap in der Reform des AktG noch in diesem Jahr Erwähnung finden.
- ⁵ Zum ESUG nehmen ausf. unter anderem Stellung: *Braun/Heinrich*, NZI 2011, 505 (in diesem Heft); *Rechel/Willemsen*, BB 2011, 834; *Hölzle*, NZI 2011, 124; *Mock/Knof/Hirte*, DB 2011, 632; zum weitgehend gleichlautenden vorangegangenen DiskE-ESUG *Kresser*, ZInsO 2010, 1409 und 693; *Frind*, ZInsO 2010, 1473 und 1524; *Smid*, DZWIr 2010, 397.
- ⁶ Zum grds. Mechanismus des Debt-Equity-Swaps vgl. z. B. *Eilers*, GWR 2009, 3; *Scheunmann/Hoffmann*, DB 2009, 983; *Himmelsbach/Achsnick*, NZI 2006, 561; *Redeker*, BB 2007, 673; *Eidenmüller*, ZIP 2007, 1729 (1733 ff.).
- ⁷ Für eine Regelung des Debt-Equity-Swaps im Insolvenzplanverfahren aber bereits *Eidenmüller/Engert*, Reformperspektiven einer Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (Debt-Equity-Swap) im Insolvenzplanverfahren, abrufbar unter **www.jura.uni-muenchen.de/fakultaet/lehrstuehle/eidenmueller/_dokumente/reformperspektiven.pdf**.
- ⁸ Die Einführung des Debt-Equity-Swaps ins AktG ist noch für dieses Jahr geplant, s. dazu z. B. *Nolting/Diekman*, NZG 2011, 6.
- ⁹ Begr. RegE-ESUG unter A II 2; schon in der Vergangenheit ist eine Tendenz des Gesetzgebers zu erkennen gewesen, Themenbereiche aus dem Gesellschaftsrecht in das Insolvenzrecht zu verlagern, wenn es eine hinreichende insolvenzrechtliche Anknüpfung gibt. Das betraf beispielsweise die insolvenzrechtliche Nachrangigkeit von Gesellschafterdarlehen, die Insolvenzantragspflicht von Geschäftsführungsorganen oder die Anfechtung von Rückzahlungen auf Gesellschafterdarlehen.
- ¹⁰ Begr. RegE-ESUG A I und A II 2 verweist ausdrücklich auf England und die USA; vgl. dazu auch die Erg. einer empirischen Untersuchung bei *Eidenmüller/Frobenius/Prusko*, NZI 2010, 545.
- ¹¹ Daher nutzen auch deutsche Unternehmen immer wieder den Debt-Equity-Swap nach englischem Recht. Zuletzt war das bei der *Tele-Columbus-Gruppe* im Dezember 2010 der Fall.
- ¹² Typischer Weise: Bankerlaubnis, Flughafen-Slots, Gastronomieerlaubnis, Güterverkehrlizenzen.

- ¹³ Begr. RegE-ESUG, A II 2.
- ¹⁴ Begr. RegE-ESUG, B I zu Nr. 17 (§ 225 a) bzw. zu Nr. 24 (§ 245). Der Insolvenzplan muss daher nicht, kann aber eine Entschädigung vorsehen, § 225 a II 3 Alt. 5 InsO-E.
- ¹⁵ § 60IV GmbHG, 262I Nr. 3 AktG bzw. § 131I Nr. 3 HGB.
- ¹⁶ Zu diesem Punkt als Blockademacht der Altgesellschafter s. *Willemsen/Rechel*, BB 2010, 2059 (2063 f.).
- ¹⁷ Es ist auch möglich, dass die Altgesellschafter mehrere Abstimmungsgruppen bilden.
- ¹⁸ S. bereits o. Fußn. 14.
- ¹⁹ Dagegen kann der Debt-Equity-Swap nicht gegen den Willen der Forderungsgläubiger durch den Plan erzwungen werden, § 225 a II 2 InsO-E.
- ²⁰ Damit wird auch verfassungsrechtlichen Bedenken aus Art. 14 GG Rechnung getragen. S. dazu *Kresser*, ZInsO 2010, 1409 (1415ff.).
- ²¹ Hiergegen ist in der Lit. aber zu Recht bereits erhebliche Kritik laut geworden. Denn diese Rückstellungspflichten zwingen den Planersteller bei langfristigen Verträgen zum Teil für lange Zeiträume erhebliche Rückstellungen vorzusehen und die Bezahlung für den Fall, dass der Rechtsmittelführer Recht bekommt, sicherzustellen; s. dazu *Willemsen/Rechel*, BB 2010, 2059 (2065). Das ESUG sollte insofern an dieser Stelle überarbeitet werden.
- ²² Ungeklärt bleibt aber weiter, wie die Forderung des Gläubigers bewertet werden soll, insb. ob der Fortführungs- oder der Zerschlagungswert angesetzt werden soll. Mit diesem Problem beschäftigen sich eingehend *Meyer/Degener*, BB 2011, 846 (848f.).
- ²³ In diesem Zusammenhang erwähnenswert ist für Aktiengesellschaften auch, dass der Insolvenzplan gem. § 225 a II InsO-E vorsehen kann, dass das Bezugsrecht von Altaktionären ausgeschlossen werden kann. Damit werden auch die Regelungen des § 186 AktG ausgehebelt und eine weitere Einflussmöglichkeit der Altgesellschafter vermieden.
- ²⁴ Das WpÜG spricht vom Handel an einem organisierten Markt und meint damit den regulierten Markt (§§ 32ff. BörsG).
- ²⁵ Gem. § 37 WpÜG i.V. mit § 9 S. 1 Nr. 3 WpÜG-AngV ist dies in Sanierungsfällen möglich; die Voraussetzungen sind aber umstritten; insb. ist im Insolvenzplanverfahren fraglich, ob eine Sanierungsfähigkeit im Sinne der WpÜG-AngV immer gegeben ist.
- ²⁶ Ein weiteres Problem kann bei einer börsennotierten AG durch die Prospektpflicht entstehen; vgl. dazu *Vaupel/Reers*, AG 2010, 93 (104).
- ²⁷ S. dazu ausf. *Wirsch*, NZG 2010, 1131.

- ²⁸ RegE-ESUG, B Art. 1 zu Nr. 17 (§ 225a InsO).
- ²⁹ Das Anfechtungsrisiko im Ergebnis abl. *Wirsch*, NZG 2010, 1131 (1133); a.A. *Gehrlein*, BB 2008, 846 (850); ohne Begr. von der Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs ausgehend *Smid*, DZWIR 2010, 397 (402).
- ³⁰ Ebenso – wenn auch ohne weitere Begründung – *Willemsen/Rechel*, BB 2010, 2059 (2067).
- ³¹ Dazu ausf. *Born*, BB 2009, 1730; jüngst auch *Meyer/Degener*, BB 2011, 846 (850).
- ³² Dazu und zu weiteren steuerrechtlichen Risiken *Schwenker/Fischer*, DStR 2010, 1117.
- ³³ Ausf. dazu *Mückl*, FR 2009, 497.
- ³⁴ FG München, Urt. v. 12. 12. 2007 -- 1 K 4487/06, BeckRS 2007, 26024672.
- ³⁵ *BFH*, NZI 2011, 37; es ist davon auszugehen, dass der *BFH* mit gleicher Begr. demnächst auch das Urt. des *FG München* aufheben wird.
- ³⁶ Vgl. dazu z.B. www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2010-06/karstadt-insolvenz-steuern.
- ³⁷ In diesem Zusammenhang führt auch das Verfahren der EU-Kommission gegen das Sanierungsprivileg bei Verlustvorträgen (dazu unter IV 3b) zu weiterer Verunsicherung. Teilw. wird vertreten, das Verfahren könnte auch den Sanierungserlass zu Fall bringen; vgl. *Meyer/Degener*, BB 2011, 846 (850);
- ³⁸ Ausf. dazu und zu weiteren steuerrechtlichen Risiken *Mückl*, FR 2009, 497.
- ³⁹ Vgl. dazu etwa *Neyer*, BB 2010, 1055, und *Scheunemann/Dennisen/Behrens*, BB 2010, 23.
- ⁴⁰ Schreiben BMF vom 30. 4. 2010, abrufbar unter www.bundesfinanzministerium.de.
- ⁴¹ Schreiben der EU-Kommission vom 24. 2. 2010 --Az. 2010/C90/08, abrufbar über das Amtsblatt der EU unter <http://eur-lex.europa.eu/JOHtml.do?uri=OJ:C:2010:090:SOM:DE:HTML>.
- ⁴² Abl. dazu etwa *Breuninger/Ernst*, GmbHR 2010, 561.
- ⁴³ Zwar wurden verschiedene Modelle entwickelt, um einen schädlichen Beteiligungserwerb nach § 8c KStG zu vermeiden. Davon hat sich aber noch kein Modell als Blaupause durchgesetzt. Siehe z.B. zum Debt-Mezzanine-Swap *Scheunemann/Hofmann*, DB 2009, 983; zur Schuldübernahme einer Muttergesellschaft s. *Töben/Lohbeck/Specker*, NWB 2009, 1484 (1492f.); zur Sitzverlegung ins steuerneutrale Ausland vgl. *Born*, BB 2009, 1730 (1733); zum Reverse Debt-Equity-Swap s. *Drouven*, ZIP 2009, 1052.
- ⁴⁴ Ein weiteres Risiko, das aber weitgehend beherrschbar ist, ist das Risiko von verbotenen Beihilfen, wenn die öffentliche Hand als Gläubiger auf Forderungen verzichtet; vgl. dazu ausf. *Fritze/Heithecker*, EuZW 2010, 817.

⁴⁵ Aktuelle Zahlen bei Creditreform unter **www.creditreform.de**; s. auch *Undritz*, ZGR 2010, 201 (208), und *Fröhlich/Sittel*, ZInsO 2009, 858.

⁴⁶ Nicht zutr. dürfte daher die Analyse von *Undritz*, ZGR 2010, 201 (209) sein, dass der Dept-Equity-Swap inzwischen zum gängigen Werkzeug bei der Gestaltung eines Insolvenzplans gehöre.