

# 02.11

# KSI

## Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

### Wirtschaft Recht Steuern

7. Jahrgang  
März/April 2011  
Seiten 49–96

[www.KSIdigital.de](http://www.KSIdigital.de)

#### Herausgeber:

*Peter Depré*, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

*Dr. Lutz Mackebrandt*, Unternehmensberater, Vizepräsident des BDU

*WP/StB Gerald Schwamberger*, Vizepräsident der StBK Niedersachsen

#### Herausgeberbeirat:

*Heinrich Dreyer*, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsbeistand, Hannover

*Wolf Dieter Kelch*, Geschäftsführer Funk Health Care Consulting GmbH, Berlin

*WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth*, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

*Prof. Dr. Harald Krehl*, DATEV eG, Nürnberg

*Prof. Dr. Jens Leker*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

*Prof. Dr. Andreas Pinkwart*, Universität Siegen

*Dr. Wolfgang Schröder*, Rechtsanwalt und Notar, Berlin

*Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck*, Richter a.D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

*Udo Wittler*, Vorstandsvorsitzender BAG Bankaktiengesellschaft, Hamm

#### Sonderdruck aus KSI 2/2011:

*Dr. Bernhard Becker/Peter Böttger/  
Prof. Dr. Stefan Müller/Dr. Jens Reinke*

## Der Debt Equity Swap als Instrument zur Unternehmens- stabilisierung

Unternehmensfinanzierung unter den  
Vorzeichen von Basel III und einer ggf.  
reformierten Insolvenzordnung

# Der Debt Equity Swap als Instrument zur Unternehmensstabilisierung

Unternehmensfinanzierung unter den Vorzeichen von Basel III und einer ggf. reformierten Insolvenzordnung

Dr. Bernhard Becker/Peter Böttger/Prof. Dr. Stefan Müller/Dr. Jens Reinke\*

**Die Unternehmensfinanzierung gerät aktuell aus verschiedenen Gründen in den Fokus der Krisen- und Sanierungsexperten. Einerseits wurde vor dem Hintergrund der noch nachwirkenden Krise am Finanzmarkt eine weitere Verschärfung der Eigenkapitalregeln für Kreditinstitute (Basel III) beschlossen, die diese an den Markt weitergeben werden. Andererseits rückt der im Rahmen der geplanten InsO-Reform vorgesehene Debt Equity Swap stärker als je zuvor in die Diskussion; er soll die Erfolgchancen für eine Sanierung von Unternehmen deutlich steigern. Nachfolgend werden beide Themenfelder näher analysiert und es werden insbesondere Zusammenhänge zwischen diesen hergestellt; zur Veranschaulichung dient ein Praxisbeispiel.**

## 1. Einführung

Die formalen und wirtschaftlichen Grundlagen der Fremdfinanzierung von Unternehmen haben sich in den letzten Jahren deutlich verändert. Unter dem Stichwort Basel II wurde den Kreditinstituten auf Vorschlag des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht vom Gesetzgeber eine deutlich stärkere Berücksichtigung der Risiken bei der Kreditvergabe auferlegt. Seither müssen sich Unternehmen einem Rating unterziehen, welches das Zahlungsausfallrisiko misst. In Abhängigkeit vom Ratingergebnis werden – unter Einbeziehung weiterer Faktoren – dann die Kreditkonditionen festgelegt, wobei zusätzlich zu den wirtschaftlich begründeten Risikozuschlägen noch strukturelle Mehrbelastungen zu berücksichtigen sind, da die Kreditinstitute riskantere Kredite durch höhere Eigenkapitalbeträge zu unterlegen haben. Dies führt wiederum – abgeleitet aus den Renditeansprüchen der Eigner der Banken – zu weiteren Konditionenauflagen.

Überdies mussten auch die formalen Strukturen angepasst werden, sodass der Kundenberater heutzutage deutlich weniger Einfluss auf die Kreditvergabe hat, über die letztlich in der – vom Kundenkontakt isolierten – Abteilung „Marktfolge“ entschieden wird. Zudem sind spezifische Risikostrukturen der Bank zu beachten, damit z. B. das Kreditportfolio nicht zu einseitig auf bestimmte Branchen ausgerichtet wird. Da es zudem lange Zeit für die Kreditinstitute lukrativer war, an den Kapitalmärkten aktiv zu sein statt in das Kreditgeschäft zu investieren, kam die Befürchtung einer sog. (zumindest partiellen) „Kreditklemme“ auf. Die so veränderten Finanzierungsbedingungen haben insbesondere schlecht geratete Unternehmen oder solche aus riskanteren Branchen zu spüren bekommen.

Inzwischen engagieren sich die Banken wieder stärker in der Mittelstandsfinanzierung, wobei dies allerdings durch das Umfeld einer expansiven Geldpolitik der EZB begünstigt wird. Mit Basel III soll nun – nach einer gewissen Übergangszeit – die Eigenkapitalunterlegung der Kreditinstitute für Kreditgeschäfte weiter erhöht werden, was insbesondere auf Unternehmen in angespannten finanziellen Lagen deutliche Auswirkungen haben dürfte. Da sich die Märkte für Mezzanine-Kapital nach der Finanzmarktkrise

ebenfalls erst sehr langsam erholen, sind auch alternative Finanzinstrumente derzeit kaum eine sinnvolle Möglichkeit, um den erforderlichen Kapitalbedarf zu decken.

Zentrales Problem vieler Unternehmen ist die durch Verluste der Wirtschaftskrise ausgelöste Abwärtsspirale. Die Verluste zehren das ausgewiesene Eigenkapital auf und Eigen- sowie Fremdkapitalgeber sehen häufig von weiteren Kapitalzuflüssen ab. Der Unternehmenstätigkeit stehen damit die notwendigen finanziellen Mittel nicht mehr zur Verfügung, was die Rückkehr in die Gewinnzone erschwert. Um Unternehmen zu sanieren, ist das Instrument der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (auch als Debt Equity Swap bezeichnet) eine Möglichkeit, sich der Überschuldungslage zu entziehen. Der Gesetzgeber plant, die Anwendung dieses Verfahrens nun auch durch Änderungen der InsO zu vereinfachen.

\* Dr. Bernhard Becker ist Partner und Gesellschafter der comes Unternehmensberatung in Oldenburg sowie Geschäftsführer und Gesellschafter mehrerer mittelständischer Unternehmen; Peter Böttger ist Senior-Berater der comes Unternehmensberatung in Oldenburg; Univ.-Prof. Dr. Stefan Müller ist Inhaber des Lehrstuhls für allgemeine Betriebswirtschaftslehre an der Helmut-Schmidt-Universität/Universität der Bundeswehr Hamburg; Dr. Jens Reinke ist Referent für Konzernbilanzierung bei der Continental AG in Hannover. Die Autoren geben ausschließlich ihre persönliche Meinung wieder.

## 2. Neuerungen durch Basel III

### 2.1 Krisenspezifische Konsequenzen

Die Gruppe der Zentralbankpräsidenten sowie der Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen als Führungsgremium – und damit die übergeordnete Instanz des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht – haben am 12.9.2010 neue Kapital- und Liquiditätsvorschriften für Bankinstitute bekannt gegeben, die dann von den Regierungschefs auf dem G20-Gipfel in Seoul, Korea, Mitte November verabschiedet wurden. Künftig sollen die Banken deutlich mehr Eigenkapital vorhalten und einen zusätzlichen Kapitalpuffer anlegen, um etwaige Verluste selbst auffangen zu können<sup>1</sup>. Bislang mussten Bankgeschäfte mit durchschnittlich 8% haftendem Eigenkapital unterlegt werden. Zukünftig sollen als Zielmarke 13% notwendig sein, wobei verschiedene Klassifikationen von Eigenkapital vorgenommen werden<sup>2</sup>.

Die strengeren, auf den seit dem 1.1.2007 geltenden Basel-II-Beschlüssen aufbauenden Regeln werden als Basel III bezeichnet und sollen dazu führen, dass Banken sich im Krisenfall aus eigener Kraft stabilisieren und retten können. Damit wurde nach Meinung der Bundesregierung<sup>3</sup> ein weiterer Baustein der Finanzmarktreformen vorgelegt und eine wichtige Lehre aus der weltweiten Finanzkrise gezogen, in der sich gezeigt hatte, dass die Institute über nicht genügend Eigenkapital verfügten, um die Risiken in ihren Büchern zu decken. Staaten mussten einspringen, um die Institute vor dem Kollaps zu bewahren.

Da nicht zu erwarten ist, dass die Kreditinstitute bereit sind, die Kosten für die höheren

Eigenkapitalanforderungen allein zu tragen, dürfte eine Erhöhung der Kreditkonditionen erfolgen, d.h. die Kreditnehmer werden für ihre Risiken einen höheren Preis zu bezahlen haben. Da besonders in Deutschland die Finanzierung von Unternehmen bevorzugt über den klassischen Weg der Bankkredite erfolgt, werden die Relevanz der eigenen Risikobetrachtung über Ratingverfahren und der kritische Blick auf die Abbildung des Unternehmens im Jahresabschluss weiter an Bedeutung gewinnen.

### 2.2 Kernkapitalquote als wichtigste Steuerungsgröße

Allerdings ist derzeit eine lange Übergangsfrist geplant. Die aktuell bekannt gewordenen Regelungen von Basel III sehen vor, dass die Kernkapitalquote der Banken bis zum 1.1.2015 von 4% auf 6% erhöht wird. Diese Mindestanforderung sieht eine Anhebung des harten Kernkapitals von 2% auf 4,5% sowie einen Anteil des weichen Kernkapitals von 1,5% vor.

Neben dem Kernkapital ist das Ergänzungskapital eine weitere Komponente des Eigenkapitals einer Bank. Es umfasst u.a. Genussrechte und langfristige nachrangige Verbindlichkeiten. Entsprechend den Regelungen nach Basel III soll das Ergänzungskapital 2% betragen, zudem ist ab dem Jahr 2016 als weitere Komponente zum Kernkapital ein Kapitalerhaltungspolster i.H. von 2,5% vorgesehen. Diese Reservekomponente hat aus hartem Kernkapital zu bestehen und soll gewährleisten, dass Banken in Krisensituationen zur Kompensation von Verlusten über entsprechende Reserven verfügen. Zwar wird es den Banken gestattet, im Falle einer Krisensituation das Kapitalerhaltungspolster zu beanspruchen, doch je mehr sich die Eigenkapitalquote einer Bank den Mindestanforderungen annähert, desto strengere Auflagen sieht Basel III hinsichtlich der Gewinnausschüttung vor. Hierdurch soll vermieden werden, dass Banken in Zeiten schlechter Eigenkapitalverfügbarkeit trotzdem weiterhin Ausschüttungen in Form von versteckten Bonuszahlungen oder hohen Dividenden vornehmen.

Des Weiteren ist ein antizyklisches Kapitalpolster vorgesehen, welches aus hartem oder sonstigem Kapital besteht und je nach Gegebenheiten des Landes bis zu 2,5% betragen kann. Die Zielsetzung hinter dieser Komponente besteht nach Ansicht des BMF darin, den Bankensektor vor Phasen eines übermäßig hohen Kreditwachstums zu schützen. Insgesamt könnte das gesamte vorzuhaltende Eigenkapital im Falle des maximalen antizyklischen Kapitalpolsters bis zu 13% betragen, was insbesondere die Kredite für schlechter geratete Unternehmen deutlich verteuern würde oder sogar zu einer Kreditversagung führen könnte. Um Fremdkapitallinien zu halten oder auszubauen bzw. alternative Finanzierungsformen zu nutzen, ist ein gutes Rating nach wie vor die zwingende Grundvoraussetzung<sup>4</sup>. Fraglich bleibt jedoch, wie ein Unternehmen aus der Falle eines schlechten Ratings wieder herauskommen kann.

## 3. Wandlung von Forderungsrechten in Gesellschaftsanteile

### 3.1 Beseitigung der Überschuldungslage und Verbesserung der Eigenkapitalquote

Tritt dann doch die Zahlungsunfähigkeit ein, bietet die aktuell im Gesetzgebungsverfahren befindliche Novellierung des Insolvenz-

1 Vgl. Heuer/Gosejacob, Viele Fragezeichen hinter Basel-III-Regeln, BZ vom 25.8.2010.

2 Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht/Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.), Pressemittteilung vom 12.9.2010 ([www.bis.org/press/p100912\\_de.pdf](http://www.bis.org/press/p100912_de.pdf), Abruf: 21.12.2010); Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht/Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.), Antwort des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht auf die Krise: Bericht an die G20 – Oktober 2010 ([www.bis.org/publ/bcbs179\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs179_de.pdf), Abruf: 21.12.2010).

3 Vgl. BMF, Basel III: Strengere Kapitalvorschriften für Banken ([www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft\\_und\\_Verwaltung/Geld\\_und\\_Kredit/Kapitalmarktpolitik/20100917-Basel3.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Geld_und_Kredit/Kapitalmarktpolitik/20100917-Basel3.html), Abruf: 21.12.2010).

4 Vgl. Müller, Rating und Rechnungslegung, in: Federmann/Kußmaul/Müller (Hrsg.), Handbuch der Bilanzierung, 1960 ff., Rz. 1 ff.

rechts<sup>5</sup> eine Möglichkeit zur Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (Debt Equity Swap). Durch den Wegfall von Verbindlichkeiten kann

- zum einen die Überschuldungslage beseitigt und mit dem Wegfall von Zins- und Tilgungsverpflichtungen die Zahlungsfähigkeit verbessert werden;
- zum anderen können Gläubiger infolge der Umwandlung von Forderungen in Anteile einen verstärkten Einfluss auf die weitere Entwicklung des Unternehmens und eine Beteiligung an künftigen potenziellen Erträgen erlangen.

Gerade mittelständische Unternehmen können so ihre Eigenkapitalquote steigern, ohne dass neue Liquidität zugeführt wird. Grundsätzlich lassen sich dabei Einlagen oder Gesellschafterdarlehen – unter der Beachtung von gewissen Vorgaben – in eigenkapitalähnliches Mezzanine-Kapital oder in Gesellschaftskapital in Form von Grund- oder Stammkapital umwandeln. Zielt der Unternehmer beispielsweise darauf ab, im Rahmen eines Debt Equity Swap ein Gesellschafterdarlehen in Mezzanine-Kapital umzuwandeln, ohne dass die Altgesellschafter die Kontrolle über das Unternehmen abgeben müssen, kann dies u. a. durch die Vergabe eines Genussrechts oder durch die Einräumung einer stillen Beteiligung geschehen.

Damit es zu einer Zuordnung zum bilanziellen Eigenkapital kommt, sind allerdings die Definitionsgrundsätze des Eigenkapitals zu beachten:

- Die Kapitalüberlassung muss sich über einen längeren Zeitraum erstrecken, i. d. R. über mindestens fünf Jahre,
- das Kapital muss an Gewinnen und Verlusten beteiligt sein und
- der Unternehmer muss die Nachrangigkeit der Forderung anerkennen.

Rechtlich gesehen wird bei einem solchen Debt Equity Swap wie bei einer Beteiligung verfahren. Die Einlage erfolgt dabei nicht durch Barzahlung, sondern durch eine Forderung gegen das Unternehmen. Da Gläubiger und Schuldner identisch sind, kommt es zu einer Befreiung von den Verbindlichkeiten. Von Vorteil ist hierbei, dass es rechtlich zu keiner Verschlechterung für den Gesellschafter kommt und auch die Stimmverhältnisse in der Gesellschaftsversammlung unangetastet bleiben.

### 3.2 Debt Equity Swap im Insolvenzplanverfahren gem. § 225a InsO-E

Um derartige Möglichkeiten auch zu erhalten, wenn bereits das Insolvenzverfahren eröffnet ist, soll zu diesem Zweck in die bestehende InsO ein zusätzlicher § 225a integriert werden<sup>6</sup>, der nach dem Entwurf des BMJ folgenden Wortlaut hat:

(1) Die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte der am Schuldner beteiligten Personen bleiben vom Insolvenzplan unberührt, es sei denn, dass dieser etwas anderes bestimmt.

(2) Im gestaltenden Teil des Plans kann vorgesehen werden, dass Forderungen von Gläubigern in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte am Schuldner umgewandelt werden. Insbesondere kann der Plan eine Kapitalherabsetzung oder -erhöhung, die Leistung von Sacheinlagen, den Ausschluss von Bezugsrechten oder die Zahlung von Abfindungen an ausscheidende Anteilsinhaber vorsehen.

(3) Im Plan kann jede Regelung getroffen werden, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist, insbesondere die Fortsetzung einer aufgelösten Gesellschaft oder die Übertragung von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten.

(4) Für eine Maßnahme i. S. von Abs. 2 oder 3, die in die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte der am Schuldner beteiligten Personen eingreift, ist im Plan eine angemessene Entschädigung vorzusehen.

### 3.3 Ergänzende Veränderungen hinsichtlich der Behandlung von Anteilsrechten im Insolvenzverfahren

Die Möglichkeit der Umwandlung von Forderungsrechten in Anteilsrechte geht ergänzend einher mit einer veränderten Regelung zur Behandlung von Anteilsrechten im Insolvenzverfahren. Die Anteilsinhaber sollen künftig im Rahmen des Insolvenzverfahrens über die Änderungen ihrer Rechte mitentscheiden. Aus diesem Grund werden die Anteilsinhaber als eigene Abstimmungsgruppe in das Verfahren über den Insolvenzplan einbezogen.

Zur Abwehr von Störerstrategien gilt für die Alteigentümer ein sog. Obstruktionsverbot, das bisher schon für die Gläubiger Anwendung fand (§ 245 InsO). Damit wird strategischem Verhalten in der Weise entgegengewirkt, dass es die Umsetzung des Insolvenzplans nicht behindert, falls nicht-wirtschaftliche Überlegungen zur Ablehnung des Insolvenzplans führen. Allerdings greift für überstimmte Anteilsinhaber ein Minderheitenschutz. Sowohl in dieser Hinsicht als auch im Hinblick auf Rechtsmittel sind die Anteilsinhaber damit den Gläubigern weitgehend gleichgestellt.

Nach Bestätigung und damit nach Rechtskraft des Insolvenzplans gelten die in den Plan aufgenommenen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen als beschlossen (z. B. eine Kapitalherabsetzung, eine Kapitalerhöhung, ein Bezugsrechtsausschluss oder auch ein Fortsetzungsbeschluss). Leitgedanke für eine derartige Verfahrensreform

5 Vgl. Diskussionsentwurf des BMJ für ein Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, ZIP, Beilage Heft 28/2010 S. 1–22, sowie Müller/Weller, Geplantes Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, KSI 6/2010 S. 249–255.

6 Vgl. Diskussionsentwurf des BMJ für ein Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, ZIP, Beilage Heft 28/2010 S. 10.

war in erster Linie, dass wirtschaftlich sinnvolle Lösungen am besten unter Mitwirkung aller Beteiligten, also der Gläubiger und der Anteilsinhaber, umgesetzt werden können. Vorbild für die Reform der Rechtsstellung von Anteilseignern ist Chapter XI des Bankruptcy Codes in den USA. Danach können die Rechte der Anteilsinhaber durch einen Reorganisationsplan geändert werden. Nach dem nun geplanten deutschen Reformvorhaben bilden die Anteilsinhaber dann eine eigene Abstimmungsgruppe neben den Gläubigern<sup>7</sup>.

Die Neuregelungen zur Behandlung von Anteilsrechten im Insolvenzverfahren können nicht auf eine einzelne Bestimmung innerhalb der geplanten Neufassung der InsO reduziert werden, sondern erstrecken sich auf eine Vielzahl von Paragraphen. Exemplarisch – und ohne Anspruch auf Vollständigkeit – sind hier insbesondere die §§ 217, 220 Abs. 2, 222, 231, 235 Abs. 2, 238a und 246a InsO-E zu nennen.

#### 4. Praxisbeispiel zur Umsetzung eines Debt Equity Swap

##### 4.1 Ausgangslage

Das dem Beispiel zugrunde liegende Unternehmen ist ein Zulieferbetrieb der Logistikbranche. Es werden insbesondere spezielle Kant- und Schweißteile für die Automobilindustrie, konkret den Nutzfahrzeugbau, gefertigt. Das Unternehmen wird in der zweiten Generation unternehmergeführt. In den Boomjahren vor 2008 konnte ein Eigenkapital von über 1,8 Mio. € erwirtschaftet werden. Hieraus ergab sich durchschnittlich eine EK-Quote zwischen 30 und 35%.

Die Wirtschaftskrise im Allgemeinen und die sehr viel deutlicheren Auswirkungen auf die Automobil- und Logistikbranche im Speziellen trafen das Unternehmen zunächst nicht direkt, da es als Nischenanbieter und angesichts seiner Größe nicht so anfällig war. Allerdings zeigten sich mittelbar die Auswirkungen in fataler Weise: Der mit ca. 65% Umsatz wichtigste Kunde (ein großer Zulieferer der Automobilindustrie) schaffte es nicht, die Krise zu überwinden, und musste Anfang 2010 Insolvenz anmelden. In der Folge brach auch das Geschäft des hier betrachteten Unternehmens ein. Umfangreiche Restrukturierungen mussten umgesetzt wer-

den. Es wurden Strategiepapiere und eine umfassende Fortführungsprognose nach IDW S6 erstellt.

Im Ergebnis konnte festgestellt werden, dass eine Fülle an Maßnahmen zur Verfügung stand, um eine positive zukünftige Geschäftsentwicklung erreichen zu können. Die Maßnahmen wurden im Einzelnen qualifiziert und quantifiziert sowie von den Gesellschaftern und den begleitenden Kapitalgebern genehmigt. Insgesamt kam damit auf die Gesellschaft ein Restrukturierungsaufwand von annähernd 1 Mio. € zu. Inhaltlich bestand dieser in der Schließung von zwei Abteilungen des Unternehmens und den damit verbundenen Entlassungen inkl. Sozialplan und Abfindungen sowie einer Fülle an Einzelpositionen.

Diese Maßnahmen sowie das negative operative Geschäft führten planerisch – bezogen auf das Jahr 2010 – zu einer deutlichen bilanziellen Überschuldung des Unternehmens i.H. von rund 824 T€ im Ausweis eines nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrags. Die Passivseite der Bilanz bestand nach Buchen dieses Werts – bis auf vergleichsweise geringe, nach der BilMoG-Anwendung sukzessive aufzulösende Beträge im Sonderposten mit Rücklageanteil und in den Rückstellungen – nur noch aus Verbindlichkeiten gegenüber den Kreditinstituten bzw. eines befreundeten Drittmittelgebers, der im Zuge der Krise einen Teil der Finanzierung übernahm.

Vertraglich waren Zinsen für langfristige Darlehen, die sowohl von Banken als auch von Dritten gegeben wurden, i.H. von 6% und für Kontokorrentlinien von 11% vereinbart. Es bestanden insoweit Tilgungsabreden, dass in 2012 255 T€ und in 2013 355 T€ zur Tilgung vorgesehen waren. Unter den geplanten Prämissen ergab sich damit in der Folge auch ein negativer Cashflow bis in die Jahre 2012 und 2013 (vgl. Abb. 1, 2 und 3 auf den S. 57, 58).

##### 4.2 Ergebnisse der Verhandlungen

Da dem Unternehmen insgesamt eine positive Fortführung unterstellt wurde, kam ein Debt Equity Swap ins Gespräch. Vereinbart wurde, dass die ausgehandelten Maßnahmen zum 1. 1. 2011 greifen. Im Ergebnis wurde rechnerisch ermittelt, bei welchem Stand einer Fremdfinanzierung und der damit einhergehenden Zinslast das Unternehmen in der Lage ist, einen vereinbarten Kapitaldienst aus operativem Cashflow bedienen zu können. Die Maßnahmen waren dabei im Einzelnen:

- Die langfristigen Darlehen i.H. von rund 2,74 Mio. € wurden zu 50% in Eigenkapital gewandelt.
- Je zur Hälfte beteiligten sich hierbei die zwei finanzierenden Banken und ein weiterer Drittmittelgeber.
- Darüber hinaus wurde vereinbart, für die verbleibenden 1,37 Mio. € Langfristdarlehen den Zinssatz auf 5% sowie bei der Kontokorrentlinie auf 9% zu reduzieren.
- Die Tilgungsabsprachen wurden für die Jahre 2012 und 2013 beibehalten, wobei sie sich – bezogen auf die noch bestehenden Linien – ebenfalls auf die Hälfte reduzierten.

Mit den eingeleiteten Maßnahmen wird das Unternehmen in die Lage versetzt, wieder ein positives Ergebnis im Bereich von 2% bis 3%

<sup>7</sup> Vgl. Müller/Weller, Geplantes Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, KSI 6/2010 S. 252.

des Umsatzes zu erzielen. Der operative Cashflow reicht aus, um den vereinbarten Kapitaldienst zu bedienen. Der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag wandelt sich durch den Debt Equity Swap in ein Eigenkapital in der Größenordnung von 14% der Bilanzsumme. Mit den vorgetragenen Zukunftsergebnissen lässt sich sogar wieder ein Eigenkapital von über 20% erwirtschaften (vgl. Abb. 4 auf S.58). Neben der so erreichten Kapitaldienstfähigkeit ergibt sich in der Folge auch eine bessere Marktfähigkeit des Unternehmens. Richtig aufgestellt könnte ein solches Unternehmen im Geschäftsverlauf auch für Veräußerungszwecke interessant werden.

### 4.3 Motivation der Gläubigerseite

Die Wandlung von Forderungen in Eigenkapital einzelner Gläubiger birgt regelmäßig die Gefahr, dass nicht nur der Schuldner, sondern auch dessen weitere Gläubiger, die unverändert an ihren Forderungen festhalten, von der individuell ausgesprochenen Wandlung profitieren, ohne selbst einen Beitrag zur Sanierung des Unternehmens zu leisten. Der einzelne Gläubiger wird seine Zustimmung zu einer Wandlung damit u.U. von der Bereitschaft der weiteren Gläubiger abhängig machen. Regelmäßig wird sich z.B. ein Gläubiger nur dann zum Verzicht bereit erklären, wenn die Eigentümer vollständig auf ihre Forderungen vollständig auf ihre Forderungen gegenüber der Gesellschaft verzichten resp. diese in direktes Eigenkapital wandeln. Gesellschafterdarlehen, die in Phasen der Krise ohnehin nahe am Eigenkapital sind, sollten daher auch formal in EK umgewandelt werden.

Während sich der Schuldner mit der Wandlung von Fremd- in Eigenkapital von seiner sofortigen Zahlungsverpflichtung befreien möchte, um eine Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden, ist die mögliche Motivation des Gläubigers, Forderungen in Eigenkapital zu wandeln, stark vom jeweiligen Einzelfall abhängig. Unmittelbare Vorteile einer solchen Wandlung sind aus Gläubigersicht dann zu konstatieren, wenn dessen Forderungen ungesichert sind und wenn über den Wandlungsbetrag hinaus weitere Forderungen gegenüber dem Schuldner bestehen. Verweigert sich der Gläubiger dieser Sanierungsmaßnahme, hat er im Insolvenzfall des Schuldners lediglich eine

	2010		2011		2012		2013	
	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>3.502</b>	<b>101 %</b>	<b>4.031</b>	<b>100 %</b>	<b>4.123</b>	<b>100 %</b>	<b>4.123</b>	<b>100 %</b>
Bestandsveränderungen	-22	-1 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>3.480</b>	<b>100 %</b>	<b>4.031</b>	<b>100 %</b>	<b>4.123</b>	<b>100 %</b>	<b>4.123</b>	<b>100 %</b>
Materialaufwand u. bezogene Leistungen	-1.521	-44 %	-1.834	-45 %	-1.867	-45 %	-1.867	-45 %
<b>Rohhertrag</b>	<b>1.959</b>	<b>56 %</b>	<b>2.198</b>	<b>55 %</b>	<b>2.256</b>	<b>55 %</b>	<b>2.252</b>	<b>55 %</b>
Sonstige betriebliche Erträge	97	3 %	162	4 %	162	4 %	162	4 %
Personalaufwand	-1.904	-55 %	-1.220	-30 %	-1.268	-31 %	-1.271	-31 %
Abschreibungen	-230	-7 %	-238	-6 %	-236	-6 %	-235	-6 %
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-611	-18 %	-579	-14 %	-588	-14 %	-597	-14 %
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>-689</b>	<b>-20 %</b>	<b>322</b>	<b>8 %</b>	<b>325</b>	<b>8 %</b>	<b>310</b>	<b>8 %</b>
Finanzergebnis	-242	-7 %	-341	-8 %	-335	-8 %	-337	-8 %
<b>Erg. der gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-931</b>	<b>-27 %</b>	<b>-19</b>	<b>0 %</b>	<b>-10</b>	<b>0 %</b>	<b>-27</b>	<b>-1 %</b>
Neutrales/a.o. Ergebnis	-285	-8 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Sonstige Steuern	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-1.217</b>	<b>-35 %</b>	<b>-19</b>	<b>0 %</b>	<b>-10</b>	<b>0 %</b>	<b>-27</b>	<b>-1 %</b>

Abb. 1: GuV-Entwicklung von 2010–2013

AKTIVA	2010		2011		2012		2013	
	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>4.174</b>	<b>74 %</b>	<b>3.982</b>	<b>73 %</b>	<b>3.746</b>	<b>71 %</b>	<b>3.511</b>	<b>70 %</b>
Immaterielle Vermögenswerte	29	1 %	22	0 %	15	0 %	10	0 %
Sachanlagen	4.136	73 %	3.951	72 %	3.721	71 %	3.491	69 %
Finanzanlagen	9	0 %	9	0 %	9	0 %	9	0 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>632</b>	<b>11 %</b>	<b>621</b>	<b>11 %</b>	<b>629</b>	<b>12 %</b>	<b>629</b>	<b>12 %</b>
Vorräte	171	3 %	171	3 %	171	3 %	171	3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	427	8 %	417	8 %	424	8 %	424	8 %
Forderungen gegen Gesellschafter	1	0 %	1	0 %	1	0 %	1	0 %
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	0	0 %	0	0 %	0	0 %	0	0 %
Sonstige Vermögensäquivalente	32	1 %	32	1 %	32	1 %	32	1 %
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>36</b>	<b>1 %</b>	<b>33</b>	<b>1 %</b>	<b>31</b>	<b>1 %</b>	<b>30</b>	<b>1 %</b>
<b>Nicht durch EK gedeckter Fehlbetrag</b>	<b>824</b>	<b>15 %</b>	<b>842</b>	<b>15 %</b>	<b>852</b>	<b>16 %</b>	<b>880</b>	<b>17 %</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>5.665</b>	<b>100 %</b>	<b>5.478</b>	<b>100 %</b>	<b>5.258</b>	<b>100 %</b>	<b>5.049</b>	<b>100 %</b>
<b>PASSIVA</b>								
<b>Eigenkapital</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>
<b>Sonderposten mit Rücklageanteil/ für Investitionszuschüsse z. AV</b>	<b>416</b>	<b>7 %</b>	<b>362</b>	<b>7 %</b>	<b>307</b>	<b>6 %</b>	<b>253</b>	<b>5 %</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>172</b>	<b>3 %</b>	<b>172</b>	<b>3 %</b>	<b>172</b>	<b>3 %</b>	<b>172</b>	<b>3 %</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>5.078</b>	<b>90 %</b>	<b>4.945</b>	<b>90 %</b>	<b>4.779</b>	<b>91 %</b>	<b>4.625</b>	<b>92 %</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	4.405	78 %	4.294	78 %	4.184	80 %	4.047	80 %
davon Kontokorrent	1.660	29 %	1.548	28 %	1.694	32 %	1.911	38 %
davon Darlehen lfr.	2.746	48 %	2.746	50 %	2.491	47 %	2.136	42 %
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	392	7 %	392	7 %	393	7 %	593	8 %
Sonstige Verbindlichkeiten	281	5 %	260	5 %	202	4 %	185	4 %
<b>Summe Passiva</b>	<b>5.665</b>	<b>100 %</b>	<b>5.478</b>	<b>100 %</b>	<b>5.258</b>	<b>100 %</b>	<b>5.049</b>	<b>100 %</b>

Abb. 2: Bilanz-Entwicklung von 2010–2013

Cashflow	2010	2011	2012	2013
	T€	T€	T€	T€
<b>Periodenergebnis</b>	<b>- 1.217</b>	<b>- 19</b>	<b>- 10</b>	<b>- 27</b>
Abschreibungen	230	238	236	235
Veränderung Rückstellungen	64	0	0	0
Veränderung Vorräte	- 31	0	0	0
Veränderung Debitoren	- 240	11	- 8	0
Veränderung Kreditoren	- 3	0	1	0
Veränderung erhaltene Anzahlungen	- 26	0	0	0
Veränderung sonstige Aktiva	- 25	3	2	0
Veränderung sonstige Passiva	- 79	- 76	- 112	- 71
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>- 1.326</b>	<b>157</b>	<b>110</b>	<b>137</b>
Investitionen/Desinvestitionen immat.VG	0	0	0	0
Investitionen/Desinvestitionen Sachanlagevermögen	- 62	- 46	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>- 71</b>	<b>- 46</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	519	0	0	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner/ Veränd. Ford. an Gesellschafter	29	0	0	0
Tilgung/Aufnahme Gesellschafterdarlehen	- 282	0	0	0
Tilgung/Aufnahme Darlehen	282	0	- 255	- 355
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>551</b>	<b>0</b>	<b>- 255</b>	<b>- 355</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>- 847</b>	<b>112</b>	<b>- 145</b>	<b>- 218</b>
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	- 813	- 1.660	- 1.548	- 1.694
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>- 1.660</b>	<b>- 1.548</b>	<b>- 1.694</b>	<b>- 1.911</b>

Abb. 3: Cashflow-Entwicklung von 2010–2013

	2010		2011		2012		2013	
	T€	%	T€	%	T€	%	T€	%
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>								
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>- 689</b>	<b>- 20 %</b>	<b>322</b>	<b>8 %</b>	<b>325</b>	<b>8 %</b>	<b>310</b>	<b>8 %</b>
Finanzergebnis	- 242	- 7 %	- 243	- 6 %	- 190	- 5 %	- 171	- 4 %
<b>Erg. der gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>- 931</b>	<b>- 27 %</b>	<b>80</b>	<b>2 %</b>	<b>135</b>	<b>3 %</b>	<b>139</b>	<b>3 %</b>
<b>Jahresergebnis</b>	<b>- 1.217</b>	<b>- 35 %</b>	<b>80</b>	<b>- 2 %</b>	<b>135</b>	<b>3 %</b>	<b>139</b>	<b>3 %</b>
<b>Bilanz</b>								
<b>Nicht durch EK gedeckter Fehlbetrag</b>	<b>824</b>	<b>- 15 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>0</b>	<b>0 %</b>	<b>629</b>	<b>14 %</b>	<b>764</b>	<b>17 %</b>	<b>902</b>	<b>22 %</b>
<b>Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten</b>	<b>4.405</b>	<b>78 %</b>	<b>2.823</b>	<b>61 %</b>	<b>2.568</b>	<b>58 %</b>	<b>2.265</b>	<b>54 %</b>
davon Kontokorrent	1.660	29 %	1.450	31 %	1.323	30 %	1.197	29 %
davon Darlehen	2.746	48 %	1.373	30 %	1.245	28 %	1.068	26 %
<b>Cashflow</b>								
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>- 1.328</b>		<b>256</b>		<b>256</b>		<b>303</b>	
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>- 847</b>		<b>210</b>		<b>127</b>		<b>126</b>	

Abb. 4: Kennzahlen nach dem Debt Equity Swap

Befriedigung seiner Ansprüche in Höhe der Insolvenzquote zu erwarten. Erklärt er sich hingegen bereit, den betreffenden Betrag in das Eigenkapital der Gesellschaft einzulegen und sichert diese Maßnahme das wirtschaftliche Überleben des Krisenunternehmens, ergibt sich daraus

- zum einen die Chance, dass die bereits gewährten Kredite sowie weitere Forderungen zu einem späteren Zeitpunkt doch noch zurückgezahlt werden können, und
- zum anderen die Möglichkeit, zukünftige Gewinne aus der – durch die Wandlung von Fremd- in Eigenkapital resultierenden – Beteiligung zu erhalten.

Zudem besteht in späteren Jahren ein zusätzliches Potenzial, Erträge aus dem weiterhin bestehenden – und ggf. neu hinzukommenden zusätzlichen – Geschäft mit diesem Unternehmen generieren zu können.

#### 4.4 Auswirkungen und offene Fragen

Neben den positiven Eigenschaften eines Debt Equity Swap stellen sich jedoch noch einige Fragen, deren Antworten bzw. deren Auswirkungen noch abzuwarten bleiben. Insbesondere kann aus zahlreichen Gesprächen festgestellt werden, dass i. d. R. die finanzierenden Banken bisher keine „Unternehmer“ im zu finanzierenden Unternehmen sein wollten. Eine solche Einstellung passt nun nicht mehr zum vorgestellten Modell der zu reformierenden InsO. Finanzierer müssen sich heute und vor allem in Krisenzeiten die Frage stellen, ob sie zur Rettung ihrer Einlagen auch (zumindest zeitweise) Anteilseigner des Unternehmens werden wollen. Gelingt die Rettung, partizipieren sie am Erfolg. Gelingt sie nicht, haben sie in der Zeit des Übergangs Ansprüche auf einen Kapitaldienst verwirkt. Dieses Szenario dürfte eine Fülle an organisatorischen Veränderungen nach sich ziehen. So könnte es beispielsweise für eine Bank sinnvoll sein, eine Unternehmens-Holding zu etablieren, die mit entsprechenden Fachkräften ausgestattet wird und im Sinne der Bank das Unternehmen begleitet.

Neben derartigen Problemstellungen sind gleichwohl im Vorfeld Themen des Nachschießens von liquiden Mitteln zu erörtern. Bislang waren vom Gesellschafter bereitgestellte Darlehen in Krisenphasen wie Gesellschaftereinlagen zu behandeln. Dieses kann aber nicht im Sinne der Novellierung der InsO sein, da ansonsten jede weitere Unterstützung von vornherein wie eine Eigenkapitaleinlage wirkt.

In der Praxis werden zumindest auf mittlere Sicht Banken häufig nicht direkt die Wandlung vornehmen. Vielmehr kommt es bis

dahin i. d. R. zu einem Forderungsverkauf an einen darauf spezialisierten Mezzanine-Kapitalgeber, der das Risiko gegen einen Abschlag vom Forderungsbetrag trägt. Somit hängt der Erfolg dieses Modells auch stark davon ab, inwieweit die Risikobereitschaft am Kapitalmarkt wieder zurückkehrt und der Bereich des Private Equity wieder an Volumen gewinnt.

Neben diesen rein finanziellen Auswirkungen muss darüber hinaus im Vorfeld sicherlich auch gründlich verabredet werden, wie mit den neu geschaffenen Stimmrechten im Gesellschafterkreis der Gesellschaft umzugehen ist. Eine mit Unsicherheiten behaftete Anzahl an neuen Gesellschaftern kann für zukünftige Entscheidungen und Ausrichtungen des Unternehmens sehr blockierend wirken. Setzt sich zudem der Gesellschafterkreis aus deutlich unterschiedlich motivierten Interessenslagen zusammen, dürften Entscheidungen nur schwer zu verabschieden sein. Insofern sollte bereits im Vorfeld auch die Stimmrechtslage klar beschrieben werden oder über Möglichkeiten der Stimm-

rechtsbeschränkung – etwa durch Genussrechte – nachgedacht werden, was natürlich eine gewisse Verhandlungsstärke voraussetzt.

## 5. Fazit

Die Möglichkeiten zur Finanzierung von schwachen Unternehmen werden sich aller Voraussicht nach schon im Vorfeld der Einführung von Basel III weiter verschlechtern, da die Kreditinstitute versuchen werden, die höheren Anforderungen durch höhere Konditionen bzw. durch geringere Kreditportfolien zu kompensieren. Ein schlecht geratetes Unternehmen wird somit zukünftig noch weniger Chancen haben, frisches Kapital zu erhalten. Für diesen Fall bietet die Methode des Debt Equity Swap deutliche Möglichkeiten zur Rettung einer von der Insolvenz betroffenen Unternehmung. Die Umsetzbarkeit und die Auswirkungen hängen allerdings stark vom individuellen Vorgang und den beteiligten Institutionen ab. So dürften sich vermutlich bei größeren Unternehmen und damit i. d. R. auch höheren Forderungsbeständen der Gläubiger leichter Interessenslagen bündeln lassen. Für Klein- und Kleinstbetriebe erscheint dieses eher schwierig.

In Krisenfällen ist i. d. R. zu beobachten, dass gerade Kreditinstitute einen erheblichen Anteil am Gläubigeraufkommen reflektieren. Insofern stellen sich hier als die entscheidenden Fragen diejenigen danach, wie sich die Banken zu diesem Thema zukünftig positionieren werden bzw. ob der Private-Equity-Markt wieder anzieht.