

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 84

# Debt-Equity-Swaps im Spiegel bilanzieller Sanierungsinstrumente

Das Dogma der Forderungsbewertung  
als Sanierungshemmnis?

Von

Daniel Schillerwein



Duncker & Humblot · Berlin

DANIEL SCHILLERWEIN

Debt-Equity-Swaps im Spiegel  
bilanzieller Sanierungsinstrumente

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 84

# Debt-Equity-Swaps im Spiegel bilanzieller Sanierungsinstrumente

Das Dogma der Forderungsbewertung  
als Sanierungshemmnis?

Von

Daniel Schillerwein



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät  
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit  
im Jahre 2014 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten  
© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Konrad Tritsch GmbH, Ochsenfurt  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-14446-4 (Print)  
ISBN 978-3-428-54446-2 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84446-3 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2013/2014 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br. als Dissertation angenommen. Die Literatur wurde für die Drucklegung auf den Stand April 2014 gebracht.

Mein herzlicher Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., der meine Themenwahl und den Entstehungsprozess der Arbeit engagiert gefördert hat. Gleichfalls danken möchte ich Herrn Professor Dr. Marc-Philippe Weller für die sehr zeitnahe Erstellung des Zweitgutachtens. Ferner gilt mein Dank meinem Doktorvater sowie den Mitherausgebern, Herrn Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., und Herrn Professor Dr. Gerald Spindler, für die freundliche Aufnahme der Arbeit in die vorliegende Schriftenreihe.

Zudem gilt mein Dank dem Land Baden-Württemberg, welches mein Promotionsvorhaben durch ein Stipendium der Landesgraduiertenförderung gefördert hat.

Die Stiftung Landesbank Baden-Württemberg (Ausbildung, Fort- und Weiterbildung) hat die Veröffentlichung dieser Arbeit mit einem Druckkostenzuschuss unterstützt.

Mein besonderer Dank gilt allen, die mich bei meinem Dissertationsvorhaben persönlich unterstützt haben. An erster Stelle meinen Eltern, die mich bei meinem Studium und weiteren Weg stets vorbehaltlos und großzügig gefördert haben. In tiefer Verbundenheit bin ich zudem Frau Rechtsanwältin Dr. Dorothea Schillerwein (geb. König) und Herrn Staatsanwalt Dr. Timo Wunderle, LL.M., für ihren Beistand und den gewinnbringenden Gedankenaustausch zur vorliegenden Arbeit von ganzem Herzen dankbar.

Stuttgart, im September 2014

*Daniel Schillerwein*



# Inhaltsübersicht

<b>Einleitung</b> .....	21
-------------------------	----

## *1. Kapitel*

### **Grundlagen und Kontext der Unternehmenssanierung inner- und außerhalb des Insolvenzverfahrens** 26

I. Begriff der „Unternehmenskrise“ .....	26
II. Abgrenzung zwischen vorinsolvenzlicher Sanierung und Sanierung im Insolvenzverfahren .....	31
III. Zusammenfassung .....	68

## *2. Kapitel*

### **Sanierungsinstrument Debt-Equity-Swap – Definition und Abgrenzung zu anderen bilanziellen Sanierungsinstrumenten** 70

I. Untersuchungsgegenstand Debt-Equity-Swap .....	70
II. Definition und Einordnung des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument . . . .	76
III. Kategorisierung von Sanierungsmöglichkeiten .....	83
IV. Abgrenzung des Debt-Equity-Swaps zu anderen bilanziellen Sanierungsinstrumenten .....	88
V. Zusammenfassung .....	141

## *3. Kapitel*

### **Anforderungen an die Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps – Gradmesser der Praxistauglichkeit als Sanierungsinstrument** 143

I. Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps durch Kapitalmaßnahmen .....	143
II. Grundsatz der realen Kapitalaufbringung im GmbH- und Aktienrecht .....	165
III. Forderungen als tauglicher Einlagegegenstand zur Kapitalaufbringung .....	173
IV. Bewertung von gegen die Gesellschaft gerichteten Forderungen beim Debt-Equity-Swap? .....	232
V. Kriterien der außer- und innerinsolvenzlichen Forderungsbewertung .....	298
VI. Rechtliche Risiken für die Beteiligten beim Debt-Equity-Swap .....	315
VII. Steuerrechtliche Auswirkungen eines Debt-Equity-Swaps und Vergleich mit den Steuerfolgen anderer bilanzieller Sanierungsinstrumente .....	326
VIII. Gestaltungsmöglichkeiten zur Vermeidung steuerlicher Nachteile, des Verlusts nicht werthaltiger Forderungsanteile und des Differenzhaftungsrisikos .....	339

<b>Schlussbetrachtung und Ausblick</b> .....	348
--	-----

<b>Verzeichnis der angegebenen Internetquellen</b> .....	352
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	354
<b>Sachregister</b> .....	369

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	21
-------------------------	----

## *1. Kapitel*

<b>Grundlagen und Kontext der Unternehmenssanierung inner- und außerhalb des Insolvenzverfahrens</b>	26
--	----

I.	Begriff der „Unternehmenskrise“ .....	26
1.	Vor dem MoMiG im Eigenkapitalersatzrecht verankerter Begriff der „Krise der Gesellschaft“ .....	27
2.	Gesellschaftsrechtliche Überwachungspflichten der Leitungsorgane zur Krisen-erkennung und -abwehr .....	29
II.	Abgrenzung zwischen vorinsolvenzlicher Sanierung und Sanierung im Insolvenzverfahren .....	31
1.	Leitlinien und Charakteristika des Insolvenzverfahrens .....	33
a)	Wirkung der Verfahrenseröffnung/Stellung des Insolvenzverwalters .....	33
b)	Publizität der Verfahrenseröffnung .....	34
c)	Gläubiger entscheiden über Unternehmensfortführung und Insolvenzplan ...	35
d)	Entscheidung über die Verwertung der Insolvenzmasse .....	36
e)	Unterscheidung zwischen übertragender und erhaltender Sanierung .....	37
f)	Befriedigung der Insolvenzgläubiger und Einstellung des Insolvenzverfahrens	40
g)	Fazit .....	42
2.	Allgemeine Entwicklung des Insolvenzrechts seit Inkrafttreten der Insolvenz-ordnung .....	43
3.	Sanierungsrelevante und gesellschaftsrechtliche Eckpunkte der Insolvenzrechtsreform durch das ESUG .....	46
a)	Erweiterte Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplanverfahren durch Einbeziehung der Anteilsrechte der Gesellschafter .....	46
b)	Weitere Änderungen im Insolvenzplanverfahren .....	47
c)	Stärkung der Eigenverwaltung .....	48
d)	Erweiterte insolvenzliche Sanierungsmöglichkeiten durch das „Schutzschirmverfahren“ .....	49
e)	Fazit .....	51
4.	Verhandlungs- und Vertragsautonomie im Rahmen vorinsolvenzlicher Sanierung	52

5. Vor- und Nachteile der vorinsolvenzlichen Sanierung und Sanierung im Insolvenzverfahren .....	55
a) Zeit- und Handlungsdruck bei vorinsolvenzlichen Sanierungen .....	55
b) Anfälligkeit vorinsolvenzlicher Sanierungen für „Trittbrettfahrer“ und „Akkordstörer“ .....	57
c) Kein Vollstreckungsschutz und kein Schutz vor Zugriff auf Sicherungsgüter ..	58
d) Möglichkeit der zwangsweisen Einbeziehung der Rechte der Anteilseigner im Insolvenzplanverfahren .....	59
e) Grundsätzlich keine Publizität vorinsolvenzlicher Sanierungen .....	60
f) Haftungsrisiko der Gläubiger bei unredlichen vorinsolvenzlichen Sanierungsbeiträgen .....	63
g) Fazit .....	64
6. Grundlagen der Besteuerung inner- und außerhalb der Insolvenz .....	64
a) Anfall von Sanierungsbuchgewinnen durch ertragswirksame Sanierungsmaßnahmen .....	65
b) Verhältnis zwischen Steuer- und Insolvenzrecht .....	65
III. Zusammenfassung .....	68

## *2. Kapitel*

### **Sanierungsinstrument Debt-Equity-Swap – Definition und Abgrenzung zu anderen bilanziellen Sanierungsinstrumenten**

	70
I. Untersuchungsgegenstand Debt-Equity-Swap .....	70
1. Sanierungsinstrument für Kapitalgesellschaften .....	70
a) Untersuchung anhand der GmbH, AG sowie SE mit Sitz in Deutschland ....	70
b) Europarechtliche Vorgaben für die AG und Auswirkungen auf das GmbH-Recht .....	72
c) Ausklammerungen .....	74
2. Abgrenzung zum Debt-Equity-Swap als Instrument zum Abbau von Staatsverschuldung .....	74
II. Definition und Einordnung des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument ....	76
1. Begriff des Debt-Equity-Swaps .....	77
a) Verwendung des Begriffs im deutschen Recht .....	77
b) Verrechtlichung des Begriffs durch gesetzliche Normierung? .....	77
2. Klassische Strukturierung eines Debt-Equity-Swaps .....	79
3. Vor- wie innerinsolvenzlicher Anwendungsbereich des Debt-Equity-Swaps ....	80
4. Alternative Strukturierungen zum Debt-Equity-Swap .....	82
III. Kategorisierung von Sanierungsmöglichkeiten .....	83
1. Unterscheidung zwischen finanz- und leistungswirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen .....	83

2. Liquiditätsbezogene Sanierungsmaßnahmen .....	84
3. Bilanzbezogene Sanierungsmaßnahmen .....	86
IV. Abgrenzung des Debt-Equity-Swaps zu anderen bilanziellen Sanierungsinstrumenten .....	88
1. Rangrücktritt .....	88
a) Rechtliche Anforderungen und Umsetzung .....	89
b) Auswirkungen und Risiken des Rangrücktritts .....	92
aa) Steuerliche Auswirkungen des Rangrücktritts .....	92
bb) Konkurrenzproblem beim Rangrücktritt außenstehender Gläubiger im Verhältnis zu nachrangigen Gesellschafterforderungen .....	94
cc) Eintritt der Tilgungsvoraussetzungen als Konfliktfeld .....	95
c) Fazit .....	96
2. Forderungsverzicht mit und ohne Besserungsabrede .....	96
a) Rechtliche Anforderungen und Umsetzung .....	98
b) Auswirkungen und Risiken des Forderungsverzichts .....	99
aa) Aufgedrängter Forderungsverzicht durch „Erlassfälle“ .....	100
bb) Auswirkungen des Forderungsverzichts auf Kreditsicherheiten .....	101
cc) Körperschaftssteuerliche Auswirkungen eines Forderungsverzichts .....	102
(1) Erfolgswirksamkeit des Forderungsverzichts .....	102
(2) Steuerpflicht von Sanierungsgewinnen und beschränkte Verlustverrechnungsmöglichkeiten .....	104
(3) Frühere Rechtslage: Sanierungsgewinne steuerfrei nach § 3 Nr. 66 EStG a. F. ....	106
(4) Heutige Rechtslage: Steuerbarkeit von Sanierungsgewinnen und konkretisierte Billigkeitsmaßnahmen durch den „Sanierungserlass“ ..	108
(5) Rechtsunsicherheit über die Anwendung des Sanierungserlasses aufgrund divergierender finanzgerichtlicher Rechtsprechung .....	109
dd) Gewerbesteuerliche Auswirkungen des Forderungsverzichts .....	113
c) Fazit .....	114
3. Debt-Mezzanine-Swap .....	115
a) Rechtliche Anforderungen und Umsetzung .....	117
aa) Qualifikation von Genussrechten als handelsbilanzielles Eigenkapital? ..	118
bb) Erfolgsneutraler Vorgang oder erfolgswirksame steuerbilanzielle Umqualifizierung in Eigenkapital? .....	122
(1) Verständnis des § 8 Abs. 3 Satz 2 KStG nach der überwiegenden Literaturmeinung .....	123
(2) OFD Rheinland: § 8 Abs. 3 Satz 2 KStG ist lediglich Gewinnermittlungs- und nicht Bilanzierungsvorschrift .....	124
(3) Position in der Literatur gegen die Auffassung der OFD Rheinland ..	125
(4) Stellungnahme und Ergebnis .....	127

b)	Auswirkungen und Risiken des Debt-Mezzanine-Swaps .....	130
aa)	Zustimmung und Bezugsrecht der Gesellschafter .....	130
bb)	Risiko des Rangverlusts von fortbestehenden Forderungen? .....	131
cc)	Marginalisierte Position von Genussrechtskapitalgläubigern im Insolvenzverfahren .....	132
dd)	Sachkapitalaufbringungsvorschriften und Differenzhaftungsrisiko bei durch Debt-Mezzanine-Swap geschaffenen Wandelgenussrechten .....	133
c)	Fazit .....	137
4.	Debt-Asset-Swap .....	138
5.	Aufkauf von Verbindlichkeiten (Debt-Buy-Back) .....	139
6.	Fazit .....	140
V.	Zusammenfassung .....	141

### *3. Kapitel*

#### **Anforderungen an die Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps – Gradmesser der Praxistauglichkeit als Sanierungsinstrument** 143

I.	Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps durch Kapitalmaßnahmen .....	143
1.	Vereinfachte Kapitalherabsetzung .....	144
2.	Kapitalerhöhungsbeschluss .....	146
3.	Bezugsrechtsausschluss .....	149
a)	Inhalt des Bezugsrechts und Zweck eines Bezugsrechtsausschlusses .....	149
b)	Materielle Anforderungen an einen Bezugsrechtsausschluss .....	150
c)	Anfechtungsmöglichkeiten nach §§ 255, 243 ff. AktG .....	152
d)	Mögliche Gestaltungen zur Vermeidung eines Bezugsrechtsausschlusses .....	155
aa)	Gemischte Bar- und Sachkapitalerhöhung .....	155
bb)	Barkapitalerhöhung mit Ersetzungsbefugnis .....	157
4.	Sachkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital .....	159
5.	Zeichnung neuer Aktien/Übernahme neuer Geschäftsanteile .....	162
6.	Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister .....	163
7.	Fazit .....	164
II.	Grundsatz der realen Kapitalaufbringung im GmbH- und Aktienrecht .....	165
1.	Grundlagen der Kapitalaufbringung .....	165
2.	Konzept des gesetzlichen Mindestkapitals – Grundsatz und Durchbrechung .....	166
3.	Überlegenheit anderer Gläubigerschutzsysteme gegenüber dem Konzept des Mindestkapitals? .....	168
4.	Besondere Sicherungsmechanismen der Kapitalaufbringung bei Sacheinlagen und Sachübernahmen .....	169
5.	Absicherung der Kapitalaufbringung durch das Kapitalerhaltungsrecht .....	170
6.	Fazit .....	172

III. Forderungen als tauglicher Einlagegegenstand zur Kapitalaufbringung ..... 173

1. Zuordnung von Forderungen als Einlagegegenstand in die Kategorien der Bar- und Sacheinlage ..... 173

    a) Gesetzlich statuerter Vorrang der Bareinlage ..... 173

    b) Abgrenzung zwischen Bar- und Sacheinlage ..... 175

        aa) Bareinlage ..... 176

        bb) Sacheinlage ..... 177

    c) Für das Aktienrecht europarechtlich vorgegebene Qualifikation von Forderungen gegen die Gesellschaft als Bareinlage durch die Zweite Kapitalrichtlinie? ..... 179

    d) Fazit ..... 183

2. Allgemeine Anforderungen an die Sacheinlagefähigkeit ..... 184

    a) „Funktionale Äquivalenz“ der Sach- zur Bareinlage ..... 185

    b) Bilanzierbarkeit des Einlagegegenstands ..... 186

    c) Endgültig freie Verfügung/Weiterübertragbarkeit/Verwertbarkeit ..... 187

    d) Fazit ..... 190

3. Einlagefähigkeit von Forderungen in den unterschiedlichen Gläubiger-Schuldner-Konstellationen ..... 190

    a) Einlagefähigkeit von Forderungen des Einlegers gegen Dritte ..... 191

        aa) Gesicherter Forderungsbestand oder zukünftige Forderungsentstehung .. 192

        bb) Forderungsbewertung ..... 193

    b) Einlagefähigkeit von Forderungen gegen den Inferenten oder einen Mitgesellschafter ..... 194

    c) Einlagefähigkeit von Forderungen des Einlegers gegen die Gesellschaft ... 198

        aa) Mindermeinung: keine Einlagefähigkeit ..... 199

        bb) Herrschende Meinung: Sacheinlagefähigkeit gegeben ..... 200

            (1) Ansicht des Reichsgerichts: Aufrechnung als Sacheinlage ..... 201

            (2) Rechtsprechung und Literatur heute: Die Forderung ist Gegenstand der Sacheinlage ..... 203

        cc) Differenzierende Ansicht: Befreiung von der betreffenden Verbindlichkeit ist Einlagegegenstand ..... 205

        dd) Verpflichtung zur Einbringung von Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? Umgehungsschutz durch das Institut der verdeckten Sacheinlage ..... 209

            (1) Verrechnung einer Geldeinlageverpflichtung mit Forderungen des Inferenten ..... 210

            (2) Leistung einer Geldeinlage mit vereinbarter vorangestellter oder nachfolgender Tilgung von Forderungen des Inferenten ..... 215

        ee) Sonderfall: Ausübung von Bezugsrechten bei Wandelanleihen und -gessrechten ..... 217

            (1) Begründung und Reichweite des § 194 Abs. 1 Satz 2 AktG ..... 218

            (2) Optionsanleihen ..... 219

(3) Wandelgenussrechte .....	221
(4) Anwendbarkeit des § 194 Abs. 1 Satz 2 AktG auf den Debt-Equity-Swap? .....	223
(5) Änderung der Beurteilung bei einer zukünftigen Normierung der „umgekehrten Wandelanleihe“? .....	225
d) Einlagefähigkeit von Forderungen aus Gesellschafterdarlehen .....	227
4. Fazit .....	231
IV. Bewertung von gegen die Gesellschaft gerichteten Forderungen beim Debt-Equity-Swap? .....	232
1. Erfordernis der Werthaltigkeit und Bewertung der Forderung oder generell Einbringung zum Nennwert? .....	233
a) Ausgangspunkt der herrschenden Meinung .....	234
b) Ausgangspunkt der Mindermeinung .....	236
2. Wertbestimmung des Einlagegegenstands aus der Perspektive der herrschenden Meinung .....	236
a) Anknüpfung an die Einlage von Forderungen gegen Dritte .....	236
b) Unveränderte Belastung auch bei wertgeminderten Gläubigerforderungen .....	237
c) Wert der Forderung aus Gläubigersicht ist entscheidend .....	239
d) Freisetzung von Aktiva durch die Forderungsumwandlung .....	243
e) Fazit .....	247
3. Wertbestimmung des Einlagegegenstands aus Perspektive der Mindermeinung .....	247
a) Wirkungen des Wegfalls von Verbindlichkeiten der Gesellschaft beim Debt-Equity-Swap .....	248
aa) Vermögensmehrung der Gesellschaft durch Schuldbefreiung .....	248
bb) Wirkung der Einbringung von gegen Dritte gerichteten Forderungen .....	249
cc) Wirkung der Einbringung von Forderungen gegen die Gesellschaft .....	250
b) Beschränkung des Anwendungsbereichs der Mindermeinung auf aus Darlehensgewährungen resultierende Forderungen? .....	252
4. Diskussion und Stellungnahme zu den divergierenden Ansichten .....	258
a) Risikobeitrag des Inferenten beim Debt-Equity-Swap zum Nennwert .....	258
b) Erfordernis „materieller“ Sanierung aufgrund des Grundsatzes der realen Kapitalaufbringung? .....	260
aa) Ableitbarkeit aus den Sachkapitalerhöhungsvorschriften? .....	260
bb) Informationsgehalt des im Handelsregister ausgewiesenen Kapitals .....	261
cc) Ausweis der Kapitalerhöhung im Handelsregister als Garant eines erhöhten Schuldendeckungspotenzials? .....	263
dd) Fazit .....	266
c) Rechtsfolgenbetrachtung bei Zulassung einer generellen Nennwertanrechnung .....	268
aa) Gefährdung der vorhandenen Gesellschaftsgläubiger? .....	268
bb) Gefährdung zukünftiger Gesellschaftsgläubiger? .....	270

cc) Gefährdung der Bestandsgesellschafter? .....	274
d) Bilanzielle Konsequenzen bei Versagung der Nennwertanrechnung nicht vollwerthaltiger Forderungen .....	276
e) Parallele zur Einlage der Befreiung der Gesellschaft von einer Verbindlichkeit gegenüber Dritten .....	279
f) Fazit .....	282
5. Bestätigung des Vollwertigkeitserfordernisses durch den Gesetzgeber? .....	285
a) Regelungen zum Debt-Equity-Swap im KredReorgG und ESUG .....	286
aa) Reorganisationsverfahren nach KredReorgG .....	286
bb) Insolvenzplanverfahren nach ESUG .....	287
b) Aussagen des Gesetzgebers zur Bewertungsfrage für das Reorganisations- und Insolvenzplanverfahren .....	287
aa) Gesetzesbegründung zum KredReorgG .....	287
bb) Gesetzesbegründung zum ESUG .....	289
cc) Fazit .....	290
c) Auswirkungen der gesetzlichen Regelungen auf die Bewertungsfrage beim regulären außerinsolvenzlichen Debt-Equity-Swap .....	292
6. Zusammenfassung .....	295
V. Kriterien der außer- und innerinsolvenzlichen Forderungsbewertung .....	298
1. Maßgaben der außerinsolvenzlichen Forderungsbewertung .....	299
a) Verkehrswert- oder vermögensbezogene Bewertung der Forderung? .....	299
b) Kriterien der vermögensbezogenen Forderungsbewertung .....	303
aa) Ansatz sämtlicher Verbindlichkeiten .....	303
bb) Ansatz der Vermögensgegenstände/Berücksichtigung stiller Reserven .....	305
c) Maßgeblicher Bezugspunkt für die Bewertung .....	307
d) Fazit .....	309
2. Maßgaben der Forderungsbewertung im Insolvenzverfahren .....	309
a) Bewertung des Schuldnervermögens zu Liquidations- oder Fortführungswerten? .....	309
b) Berücksichtigung der umzuwandelnden Forderungen und sonstiger Sanierungsbeiträge? .....	314
c) Fazit .....	314
VI. Rechtliche Risiken für die Beteiligten beim Debt-Equity-Swap .....	315
1. Risiko der Nachrangigkeit von bestehen bleibenden oder neu gewährten Darlehen des Inferenten .....	316
a) Qualifikation als nachrangiges Gesellschafterdarlehen in einer Folgeinsolvenz .....	316
b) Anwendungsbereich des Sanierungsprivilegs des § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO .....	317
c) Fazit .....	321
2. Differenzhaftungsrisiko der Inferenten .....	322
a) Außerinsolvenzlicher Debt-Equity-Swap .....	322

b) Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren .....	322
c) Fazit .....	326
VII. Steuerrechtliche Auswirkungen eines Debt-Equity-Swaps und Vergleich mit den Steuerfolgen anderer bilanzieller Sanierungsinstrumente .....	326
1. Erfolgswirksamkeit des Debt-Equity-Swaps in Sanierungssituationen .....	327
2. Steuerpflicht von Sanierungsgewinnen und beschränkte Verlustverrechnungsmöglichkeiten .....	329
3. Wegfall von Verlustvortragmöglichkeiten durch „schädlichen Beteiligungserwerb“ .....	330
a) Untergang von Verlustvorträgen nach § 8c Abs. 1 KStG .....	330
b) Unanwendbarkeit der Sanierungsklausel des § 8c Abs. 1a KStG .....	331
4. Begünstigung von Sanierungsgewinnen durch den „Sanierungserlass“ .....	333
a) Anwendbarkeit des Sanierungserlasses auf Sanierungsgewinne aus Debt-Equity-Swaps .....	333
b) Verlustverrechnung nach dem Sanierungserlass auch bei „schädlichem Beteiligungserwerb“ nach § 8c Abs. 1 KStG? .....	335
5. Fazit .....	337
a) Steuerliche Auswirkungen des Debt-Equity-Swaps .....	337
b) Vergleich mit den Steuerfolgen der anderen bilanziellen Sanierungsinstrumente .....	339
VIII. Gestaltungsmöglichkeiten zur Vermeidung steuerlicher Nachteile, des Verlusts nicht werthaltiger Forderungsanteile und des Differenzhaftungsrisikos .....	339
1. Vorangestellter Debt-Push-Up im Konzern zur Vermeidung des Anfalls eines steuerbaren Sanierungsgewinns .....	340
2. Werterhöhung der Einlageforderungen beim Debt-Equity-Swap durch Forderungsaufspaltung oder vorangestellten Forderungsverzicht? .....	342
3. Anteilserwerb gegen Forderungsverzicht .....	343
4. Reverse-Debt-Equity-Swap .....	344
5. Fazit .....	346
<b>Schlussbetrachtung und Ausblick .....</b>	<b>348</b>
<b>Verzeichnis der angegebenen Internetquellen .....</b>	<b>352</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>354</b>
<b>Sachregister .....</b>	<b>369</b>

## Abkürzungsverzeichnis

Abl.	Amtsblatt der Europäischen Union
AEAO	Anwendungserlass zur Abgabenordnung
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AnfG	Gesetz über die Anfechtung von Rechtshandlungen des Schuldners außerhalb des Insolvenzverfahrens (Anfechtungsgesetz)
AO	Abgabenordnung
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAG	Bundesarbeitsgericht
BBankG	Gesetz über die Deutsche Bundesbank
BBl.	Bundesblatt (Schweiz)
BFH	Bundesfinanzhof
BGH	Bundesgerichtshof
BImSchG	Gesetz zum Schutz vor schädlichen Umwelteinwirkungen durch Luftverunreinigungen, Geräusche, Erschütterungen und ähnliche Vorgänge (Bundes-Immissionsschutzgesetz)
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BSG	Bundessozialgericht
BStBl.	Bundessteuerblatt
CFL	Corporate Finance Law (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DM	Deutsche Mark
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
EBLR	European Business Law Review (Zeitschrift)
EGInsO	Einführungsgesetz zur Insolvenzordnung
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Gerichtshof der Europäischen Union
EuInsVO	Verordnung (EG) Nr. 1346/2000 des Rates vom 29. Mai 2000 über Insolvenzverfahren, ABl. Nr. L 160 vom 30.6.2000
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
FamFG	Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	Finanz-Betrieb – Zeitschrift für Unternehmensfinanzierung und Finanzmanagement (bis 2009)

FG	Finanzgericht
FGO	Finanzgerichtsordnung
FMSStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
FN-IDW	Fachnachrichten IDW
FR	Finanz-Rundschau Ertragssteuerrecht (Zeitschrift)
GenG	Genossenschaftsgesetz
GesO	Gesamtvollstreckungsordnung
GewO	Gewerbeordnung
GewStG	Gewerbesteuergesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHRR	Die GmbH-Rundschau (Zeitschrift)
GüKG	Güterkraftverkehrsgesetz
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GWR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HFR	Höchstgerichtliche Finanzrechtsprechung
HRV	Handelsregisterverordnung
IAS-VO	Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.07.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABl. Nr. L 243/1 vom 11.09.2002
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
INF	Die Information für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (Zeitschrift)
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts (Zeitschrift)
JbFStR	Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht
Kap-RiLi	Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedsstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Abs. 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung des Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten vom 13.12.1976, ABl. Nr. L 26/1 vom 31.01.1977
KG	Kammergericht Berlin
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KGJ	Jahrbuch für Entscheidungen des Kammergerichts in Sachen der freiwilligen Gerichtsbarkeit, in Kosten-, Stempel- und Strafsachen (Schriftenreihe)
KO	Konkursordnung
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KredReorgG	Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten
KSI	Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung (Zeitschrift)
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
KWG	Kreditwesengesetz
LMA	Loan Market Association
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen vom 23.10.2008 (BGBI. I S. 2026)
NWB	Neue Wirtschafts-Briefe (Zeitschrift)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)

OLGR	Die Rechtsprechung der Oberlandesgerichte auf dem Gebiet des Zivilrechts (1900–1928) (Entscheidungssammlung)
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RFH	Reichsfinanzhof
RFHE	Amtliche Sammlung der Entscheidungen des Reichsfinanzhofs
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
Rs.	Rechtssache
RStBl.	Reichssteuerblatt
SchVG	Schuldverschreibungsgesetz
SE	Societas Europaea
SE-AG	Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-Ausführungsgesetz)
SE-VO	Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates über das Statut der Europäischen Gesellschaft
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
SPE	Societas Privata Europaea, Europäische Privatgesellschaft
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
Ubg	Die Unternehmensbesteuerung (Zeitschrift)
UG	Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) nach § 5a GmbHG
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts vom 22.09.2005 (BGBl. I S. 2802)
UrhG	Gesetz über Urheberrecht und verwandte Schutzrechte (Urheberrechtsgesetz)
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VglO	Vergleichsordnung
VorstKoG	Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpAIV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht

Nicht angeführte Abkürzungen richten sich nach *Kirchner*, Hildebert (Begr.); Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 7. Auflage, Berlin 2013.



## Einleitung

*„Die besten Unternehmenssanierungen geschehen früh, still und schnell.“<sup>1</sup>*

Die von *Karsten Schmidt* im angeführten Zitat ausgegebenen Leitlinien einer erfolgreichen Unternehmenssanierung können in jeder Krisensituation eines Unternehmens als Handreichung dienen. Abgesehen von diesen Maximen bestehen in der Sanierungspraxis aber eine Vielzahl von tatsächlichen wie rechtlichen Problemfeldern, die im konkreten Anwendungsfall situationsgerechte Lösungen erfordern.

Spätestens seit der durch die Finanzkrise ausgelösten allgemeinen Wirtschaftskrise der Jahre 2008–2009<sup>2</sup> ist die Unternehmenssanierung in den Fokus des rechtswissenschaftlichen Diskurses und auf die Agenda der Gesetzgebung gerückt. In dieser Zeit sind aufgrund der negativen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen<sup>3</sup> eine Vielzahl von Unternehmen – darunter nicht nur solche mit besonders hohem Fremdkapitalanteil finanzierte – in akute wirtschaftliche und insbesondere finanzielle Bedrängnis geraten. In den betroffenen Unternehmen rief dies einen immensen Beratungsbedarf unter der Zielsetzung der Vermeidung eines Insolvenzverfahrens sowie der Durchführung einer Unternehmenssanierung hervor. Angesichts der gravierenden Auswirkungen der Verwerfungen auf den Finanzmärkten und der Bankenkrise hat der Gesetzgeber nach der Ergreifung von Notmaßnahmen durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz<sup>4</sup> zunächst einen besonderen Rechtsrahmen für die Restrukturierung von Kreditinstituten geschaffen<sup>5</sup>, um sich in der Folgezeit der umfassendsten Reform der Insolvenzordnung seit ihrem Inkrafttreten im Jahr 1999 zu widmen. Die Hauptstoßrichtung der im Jahr 2012 in Kraft getretenen Reform der

---

<sup>1</sup> *K. Schmidt*, BB 2011, 1603, 1604.

<sup>2</sup> Im Jahr 2009 war das BIP um 4,7 % geschrumpft. Dies war die größte Rezession seit den frühen dreißiger Jahren. Im Jahr 2010 wurden durch ein Wachstum von 3,6 % circa drei Viertel des Einbruchs von 2009 kompensiert, vgl. FAZ vom 13.01.2011, Wirtschaft, S. 11: Deutsche Wirtschaft eilt aus der Krise.

<sup>3</sup> Die Unternehmensumsätze sind im Jahr 2009 durchschnittlich um 12,6 % zurückgegangen. Es sind jedoch starke branchenspezifische Abweichungen vom Durchschnittswert zu beachten, vgl. FAZ vom 13.01.2011, Wirtschaft, S. 11: Deutsche Wirtschaft eilt aus der Krise.

<sup>4</sup> Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz) vom 17. Oktober 2008, BGBl. I S. 1982.

<sup>5</sup> Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz) vom 9. Dezember 2010, BGBl. I S. 1900.

Insolvenzordnung durch das ESUG<sup>6</sup> liegt dabei in der Schaffung geeigneter rechtlicher Rahmenbedingungen zur Verbesserung der Restrukturierungs- und Sanierungsmöglichkeiten von Unternehmen. Nunmehr steht sanierungsbedürftigen Unternehmen ein größeres Spektrum an Sanierungsmöglichkeiten als je zuvor zur Verfügung. Unverändert gilt es bei vor- wie innerinsolvenzlichen Sanierungen gleichermaßen, die für den konkreten Anwendungsfall in Betracht kommenden Möglichkeiten zu analysieren sowie die am besten geeignet erscheinenden Sanierungsmaßnahmen zu ergreifen. Ein integraler Bestandteil eines umfassenden Sanierungskonzepts ist grundsätzlich die signifikante Reduzierung der Schuldenlast der betroffenen unternehmenstragenden Gesellschaft, durch die der Eintritt von Insolvenzzgründen verhindert oder bereits vorliegende Insolvenzzgründe beseitigt sowie der Zugang zu Fremdkapital durch eine Verbesserung der Eigenkapitalquote gesichert oder wiederhergestellt werden sollen.

Einen besonders wirkungsvollen Weg der bilanziellen Sanierung von Kapitalgesellschaften stellt dabei der sogenannte Debt-Equity-Swap dar, der den Hauptuntersuchungsgegenstand der vorliegenden Arbeit bildet. Seit Langem ist der Debt-Equity-Swap eine im angloamerikanischen Rechtskreis gebräuchliche Sanierungsmaßnahme<sup>7</sup> und er ist in den letzten Jahren auch in Deutschland verstärkt als Restrukturierungsinstrument in den Blickpunkt gerückt<sup>8</sup>. Ziel eines Debt-Equity-Swaps ist die Entlastung der Schuldnergesellschaft von Verbindlichkeiten – bei gleichzeitiger Stärkung der Eigenkapitalbasis. Bei einem Debt-Equity-Swap werden Gläubigerforderungen im Rahmen von Kapitalmaßnahmen der Schuldnergesellschaft in statutarisches Eigenkapital umgewandelt. Das gezeichnete Kapital der Gesellschaft erhöht sich durch die Einlage der Gläubigerforderungen, während sich der Schuldenstand der Gesellschaft durch den Wegfall der entsprechenden Verbindlichkeiten verringert. Der Debt-Equity-Swap gilt als besonders Erfolg versprechendes Sanierungsinstrument, da er eine Möglichkeit zur Einbindung bisheriger Fremdkapitalgeber in die Gesellschaft bereithält, indem diese für die Einlage ihrer Forderungen eine Beteiligung an der Gesellschaft erhalten.

Der neuralgische Punkt bei der Anwendung eines Debt-Equity-Swaps in einer Sanierungssituation ist die Frage nach der Bewertung der Einlageforderungen, da deren Werthaltigkeit in einer Krisensituation der Schuldnergesellschaft regelmäßig

---

<sup>6</sup> Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) vom 7. Dezember 2011, BGBl. I S. 2582.

<sup>7</sup> Vgl. *Bauer/Dimmling*, NZI 2011, 517, 518; *Piekenbrock*, NZI 2012, 905, 907; *Huisman*, in: MüKo-InsO, Bd. 3, Anhang Länderberichte, USA Rdn. 38 ff.; *Schlegel*, in: MüKo-InsO, Bd. 3, Anhang Länderberichte England und Wales 28 ff.; *Gebler*, NZI 2010, 665, 666 f.; Chapter 11 U.S.C. § 1123(a)(5)(J).

<sup>8</sup> Im Zeitraum von 2003 bis 2007 wurden mindestens 21 Debt-Equity-Swap-Transaktionen deutscher Unternehmen bekannt. Diese überwiegend dem Mittelstand zuzuordnenden Unternehmen erzielten im Geschäftsjahr vor Durchführung eines Debt-Equity-Swaps einen Umsatz von durchschnittlich 300 Mio. EUR, neun der 21 unternehmenstragenden Gesellschaften waren börsennotiert, vgl. *Daimer*, *Distressed Debt Investments: Debt-Equity-Swaps am deutschen Markt*, S. 48 ff.

vermindert oder zumindest zweifelhaft ist und es in der Rechtswissenschaft immer umstritten geblieben ist, ob, und gegebenenfalls wie, gegen die Schuldnergesellschaft gerichtete Forderungen bei der Kapitalaufbringung zu bewerten sind. Die Frage der Forderungsbewertung steht daher im Fokus der Untersuchung. Ihr kommt zudem weitreichende Bedeutung im Hinblick auf die Haftungsrisiken der beteiligten Forderungsgläubiger, die Sanierungswirkung bei der Gesellschaft sowie die steuerlichen Auswirkungen eines Debt-Equity-Swap zu. Dieser Themenkreis ist daher der zentrale Prüfstein der Praxistauglichkeit der Forderungsumwandlung in Sanierungssituationen. Entscheidende Impulse für die jüngste intensive Beschäftigung mit dem Debt-Equity-Swap in der rechtswissenschaftlichen Literatur gingen von einem Beitrag von *Cahn/Simon/Theiselmann*<sup>9</sup> sowie der Tätigkeit des Gesetzgebers aus, der den Debt-Equity-Swap als Sanierungsinstrument im Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz sowie durch das ESUG für das allgemeine Insolvenzplanverfahren normiert hat<sup>10</sup>.

Vor dem Hintergrund der auf die Bewertungsfrage ausgerichteten jüngsten Diskussion über die Tauglichkeit des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument möchte die vorliegende Arbeit einen Beitrag zur wissenschaftlichen Fundierung des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument leisten. Mit der nachfolgenden Untersuchung ist weiter das Anliegen verbunden, zur weiteren rechtstatsächlichen Verbreitung des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument beizutragen. Daher werden auch die Erfordernisse der Sanierungspraxis in den Blick genommen sowie die Arbeitsergebnisse unter dem Gesichtspunkt der Praxistauglichkeit der Forderungsumwandlung gewürdigt. Abgerundet wird die Untersuchung durch entsprechende Hinweise für die Sanierungspraxis. Ziel der Arbeit ist es, die Grundlagen des Debt-Equity-Swaps als Sanierungsinstrument unter Schwerpunktsetzung auf die Bewertungsfrage aufzuarbeiten. Hierzu sind die Funktionsweise und Auswirkungen als auch die mit einer Forderungsumwandlung verbundenen Risiken herauszuarbeiten.

Zur Verdeutlichung der Charakteristika der Forderungsumwandlung wird der Debt-Equity-Swap in den Kontext der konkurrierenden bilanziellen Sanierungsinstrumente des Rangrücktritts, des Forderungsverzichts sowie des sogenannten Debt-Mezzanine-Swaps gestellt und von diesen abgegrenzt. Aufgrund der praxisorientierten Ausrichtung der Arbeit sind – über die gesellschaftsrechtliche Ebene hinaus – insbesondere die steuerlichen Auswirkungen von Sanierungsmaßnahmen zu berücksichtigen, da negative Steuerfolgen bei der Durchführung von Sanierungsmaßnahmen den damit erstrebten Wirkungen zuwiderlaufen und eine erfolgreiche Sanierung erschweren oder gar vereiteln können. Die vorliegende Untersuchung konzentriert sich auf die außerinsolvenzliche Anwendung der Forderungsumwandlung als Grundform des Debt-Equity-Swaps. Darauf aufbauend werden auch die zum Debt-Equity-Swap geschaffenen gesetzlichen Regelungen im Kreditinsti-

---

<sup>9</sup> *Cahn/Simon/Theiselmann*, CFL 2010, 238.

<sup>10</sup> Vgl. §§ 9, 21 Abs. 2 KredReorgG, §§ 217 Satz 2, 225a, 254 Abs. 4 InsO.