



Institut für Unternehmenssanierung
und -entwicklung, Heidelberg

IfUS-Institut
Weiterbildung in der Sanierungsbranche

SANIERUNGSKONFERENZ 2021

– Debt to Equity Swap, Loan to own
und andere gesellschaftsrechtliche
Gestaltungsmöglichkeiten nach dem StaRUG –

Dr. Martin Bürmann, Partner,
Kristina Lindenfeld, Rechtsanwältin
RITTERSHAUS Rechtsanwälte

RITTERSHAUS

Grenzen der Restrukturierung - Typische Konstellationen:

- **Möglichkeiten der Restrukturierung von Beteiligungsrechten:**
 - Kapitalerhöhung
 - Kapitalschnitt
 - Debt-to-Equity-Swap
 - Verschmelzung auf andere Konzern- / Fremdgeellschaft
 - Ausgliederung mit anschließender Beteiligung an Tochterunternehmen
- **Kapitalbedarf:**

Investor bereit zur Investition, insbesondere gegen Kapitalbeteiligung

Grenzen der Restrukturierung - Typische Konstellationen:

- **Investorenkreis:**
 - Dritte (branchennah oder institutionell)
 - Gesellschafter
 - Gläubiger (oft entlang der Wertschöpfungskette)
- **Gründe fürs Scheitern:**
 - Vetorecht gemäß Gesellschaftsvertrag
 - Stimmbindungsvereinbarung
 - 3/4 Mehrheit wird in Gesellschafterversammlung nicht erreicht
 - Anfechtungsklage (formale Fehler, materielle Fehler, Blockade mit Verzögerung der Kapitalmaßnahme)

Restrukturierungsplan nach StaRUG eröffnet **Gestaltbarkeit von Anteilsrechten** bereits bei **drohender Zahlungsunfähigkeit**

→ § 2 StaRUG:

„(...)

(3) Ist der Schuldner eine juristische Person oder eine Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit, **können auch die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte der an dem Schuldner beteiligten Personen durch den Restrukturierungsplan gestaltet, sonstige gesellschaftsrechtlich zulässige Regelungen getroffen sowie Anteils- und Mitgliedschaftsrechte übertragen werden.**

(...)

(5) Maßgeblich für die Absätze 1 bis 4 sind die Rechtsverhältnisse **zum Zeitpunkt der Unterbreitung des Planangebots** (§ 17), im Fall einer Abstimmung im gerichtlichen Planabstimmungsverfahren zum Zeitpunkt der Antragstellung (§ 45). Erwirkt der Schuldner vorher eine Stabilisierungsanordnung (§ 49), tritt an die Stelle des Planangebots oder des Antrags der Zeitpunkt der Erstanordnung.“

Zugangsvoraussetzungen zum Restrukturierungsplan

→ **Anzeige** nach § 31 StaRUG:

- „(1) Voraussetzung für die Inanspruchnahme der Instrumente des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens ist die **Anzeige des Restrukturierungsvorhabens bei dem zuständigen Restrukturierungsgericht.**
- (2) Der Anzeige sind beizufügen
1. der **Entwurf eines Restrukturierungsplans** oder, (...), ein Konzept für die Restrukturierung, welches auf Grundlage einer Darstellung von Art, Ausmaß und Ursachen der Krise das Ziel der Restrukturierung (Restrukturierungsziel) sowie die Maßnahmen beschreibt, welche zur Erreichung des Restrukturierungsziels in Aussicht genommen werden,
 2. eine **Darstellung des Stands von Verhandlungen** mit Gläubigern, an dem Schuldner beteiligten Personen und Dritten zu den in Aussicht genommenen Maßnahmen und
 3. eine **Darstellung der Vorkehrungen**, welche der Schuldner getroffen hat, um seine Fähigkeit sicherzustellen, seine Pflichten nach diesem Gesetz zu erfüllen.
- (...) **Anzugeben ist auch, ob damit zu rechnen ist, dass das Restrukturierungsziel nur gegen den Widerstand einer nach Maßgabe des § 9 zu bildenden Gruppe durchgesetzt werden kann.**
- (...).“

→ Anzeige **kann jederzeit zurückgenommen werden**,
vgl. § 31 Abs. 4 Nr. 1 StaRUG.

Voraussetzungen für Restrukturierungsanzeige

- Zuständigkeit **im Außenverhältnis bei Geschäftsführungsorgan**
unstreitig: Insolvenzrecht überlagert insoweit nicht Gesellschaftsrecht

- Zuständigkeit **im Innenverhältnis**
höchst streitig, bislang keine gerichtliche Entscheidung:
 - **Auffassung 1: keine Zustimmung Gesellschafterversammlung erf.**
 - Arg.: Verfahren zu außergerichtlichem Vergleich ähnlich, Kompetenz der Geschäftsführung
 - Arg.: Gesellschafter werden im Verfahren als eigene Gruppe anerkannt, vgl. § 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 StaRUG
 - Arg.: Anders als bei InsVerfahren wird durch den Restrukturierungsplan die Gesellschaft nicht aufgelöst
 - u. E. kaum vertretbar: Aushöhlung der Kompetenz der Gesellschafterversammlung und des Weisungsrechts
 - u. E. außerdem praxisfern: Abberufungsmöglichkeit des Geschäftsführers und Rücknahme der Restrukturierungsanzeige

Voraussetzungen für Restrukturierungsanzeige

→ Zuständigkeit **im Innenverhältnis**

höchst streitig, bislang keine gerichtliche Entscheidung:

- **Auffassung 2: Zustimmung Gesellschafterversammlung erf.**
 - Arg.: Grundlagengeschäft der Gesellschaft
 - Arg.: Ursprünglicher Entwurf des § 2 StaRUG, wonach entgegenstehende Weisungen bzw. Beschlüsse unbeachtlich sind, wurde nicht übernommen
 - Arg.: Analogie zum freiwilligen Antrag bei drohender ZU nach § 18 InsO
 - u. E. richtig: *Ansonsten Aushöhlung der gesellschaftsrechtlichen Kompetenzverteilung und Schaffung vorinsolvenzrechtlichen Sonderrechts*

Voraussetzungen für Restrukturierungsanzeige

→ Zuständigkeit **im Innenverhältnis**

Folgeproblem bei Zustimmungspflicht der Gesellschafterversammlung:

Notwendige Mehrheiten ebenfalls **streitig**:

- **Auffassung 1: einfache Mehrheit ggf. erf.**
 - Arg.: Gläubigerinteressen stärker zu berücksichtigen, je nach geplanter Maßnahme
(wenn Mitgliedschaftsrechte nicht betroffen sind, reicht oft einfache Mehrheit)
 - *u. E. sachlich richtig, aber in der Umsetzung problematisch: Im Verlauf des Verfahrens können andere Maßnahmen erforderlich oder beschlossen werden, keine verlässliche ex ante Entscheidung möglich*
- **Auffassung 2: qualifizierte Mehrheit erf. (wohl herrschende Meinung)**
 - Arg.: schwerwiegender Eingriff in die Belange der Gesellschaft, u. U. auch in die Mitgliedschaftsrechte der Gesellschafter
 - *u. E. richtig: Keine Aushöhlung des Gesellschaftsrechts durch ein vorinsolvenzliches Verfahren*

Voraussetzungen für Restrukturierungsanzeige

→ Folge ist **beschränkter Anwendungsbereich** des Restrukturierungsrahmens:

- Nach derzeit wohl h.M. **Beschluss mit Dreiviertelmehrheit** zu empfehlen, bei Verstoß droht Haftung der Geschäftsführung
- Achtung: Größere Öffentlichkeit bei Restrukturierungsplan **mit Publikumsgesellschaften** unabhängig von Art der Maßnahme
- **Faktisches Vetorecht** für Minderheitsgesellschafter **mit kumulativ 25%**

→ Gerichtliche Entscheidung abzuwarten:

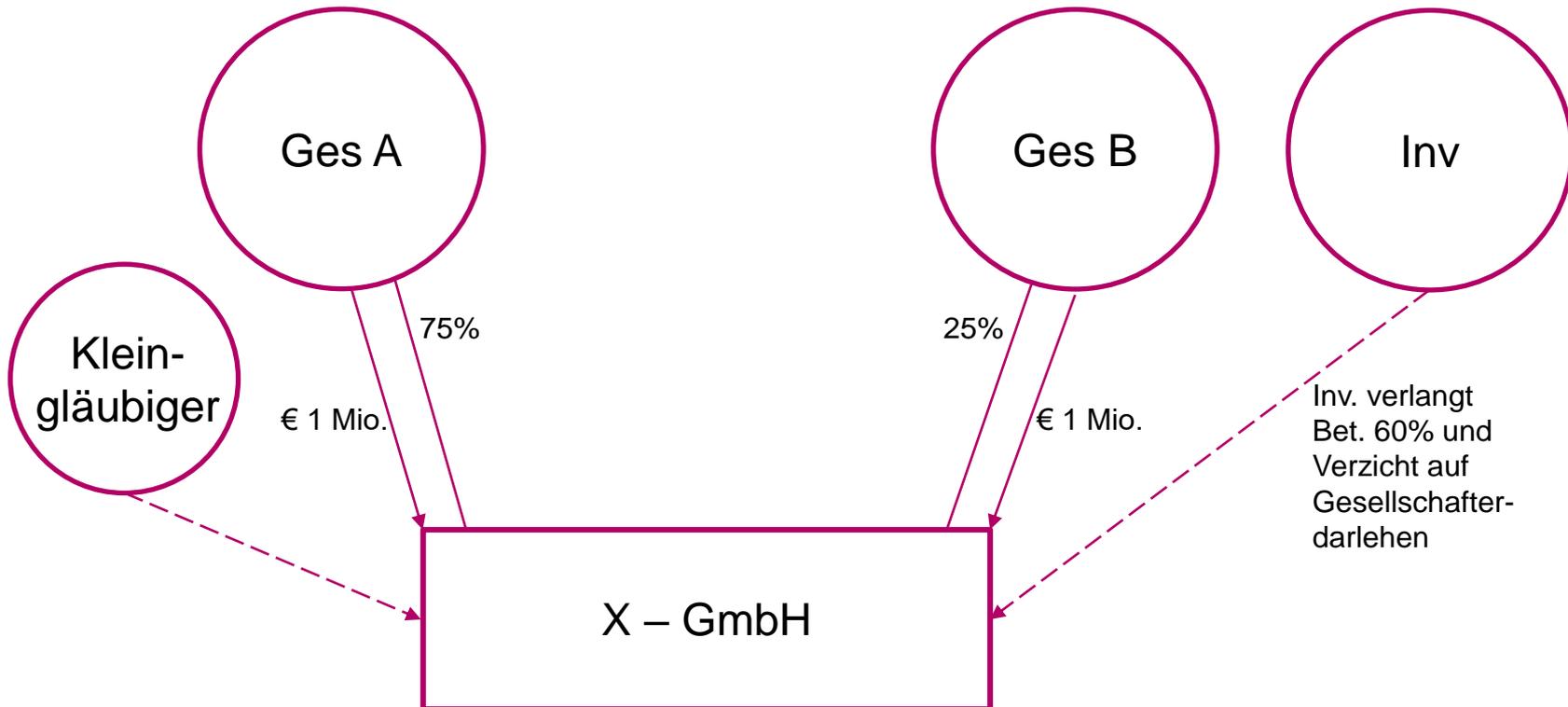
Differenzierte Rechtsprechung zu erforderlichen Beschlussmehrheiten je nach Maßnahme und Rechtsform denkbar

Beispiel 1:

Dritteinstieg bei bestehenden Gesellschafterdarlehen

- X-GmbH ist drohend zahlungsunfähig, § 18 InsO
- Gesellschafter A: 75%, Gesellschafter B: 25%
- Gesellschafterdarlehen A und B: jeweils EUR 1 Mio.
- Investor verlangt Beteiligung in Höhe von 60% und Verzicht auf Gesellschafterdarlehen
- Es bestehen außerdem verschiedene andere einfache (Klein-)Gläubiger
- **Einstieg (-)**, da Gesellschafter B nicht bereit zum Darlehensverzicht

Beispiel 1 – Investoreneinstieg bei Blockade Minderheitsgesellschaftler



Gruppenbildung

→ **Nach § 9 StaRUG:**

- „(1) Bei der Festlegung der Rechte der Planbetroffenen im Restrukturierungsplan sind **Gruppen zu bilden**, soweit Planbetroffene mit unterschiedlicher Rechtsstellung betroffen sind. Es ist zu unterscheiden zwischen
1. den Inhabern von **Absonderungsanswartschaften**,
 2. den Inhabern von Forderungen, die im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens als **nicht nachrangige Insolvenzforderungen** geltend zu machen wären, nebst darauf entfallender Zinsen und Säumniszuschläge (**einfache Restrukturierungsgläubiger**),
 3. den Inhabern von Forderungen, die im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens nach § 39 Absatz 1 Nummer 4, 5 oder Absatz 2 der Insolvenzordnung als **nachrangige Insolvenzforderungen** anzumelden wären (**nachrangige Restrukturierungsgläubiger**), wobei für jede Rangklasse eine Gruppe zu bilden ist, und
 4. den **Inhabern von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten**.

Sieht der gestaltende Teil des Restrukturierungsplans Eingriffe von Gläubigern aus gruppeninternen Drittsicherheiten vor, bilden die davon betroffenen Gläubiger eigenständige Gruppen.

(...).“

→ **3/4 Mehrheit innerhalb jeder Gruppe** erforderlich, vgl. § 25 Abs. 1 StaRUG.

Beispiel 1 - Lösung durch Restrukturierungsplan

- **Restrukturierungsanzeige** durch Geschäftsführer
- **3/4 Mehrheit Zustimmungsbeschluss** Gesellschafterversammlung (+)
- Einteilung in **Gruppen**:
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (sonstige einfache Forderungen)
 - Nachrangige Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (-)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 StaRUG (A + B als Gesellschafter-Darlehensgeber)
 - Inhaber von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 StaRUG (A + B als derzeitige Gesellschafter)

Beispiel 1 - Lösung durch Restrukturierungsplan

- Folge der Abstimmung: **Zwei Gruppen (+) eine Gruppe (-)**
- Durchsetzung der Maßnahmen durch gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung:
Cross Class Cram-Down gemäß

§ 26 StaRUG – Gruppenübergreifende Mehrheitsentscheidung

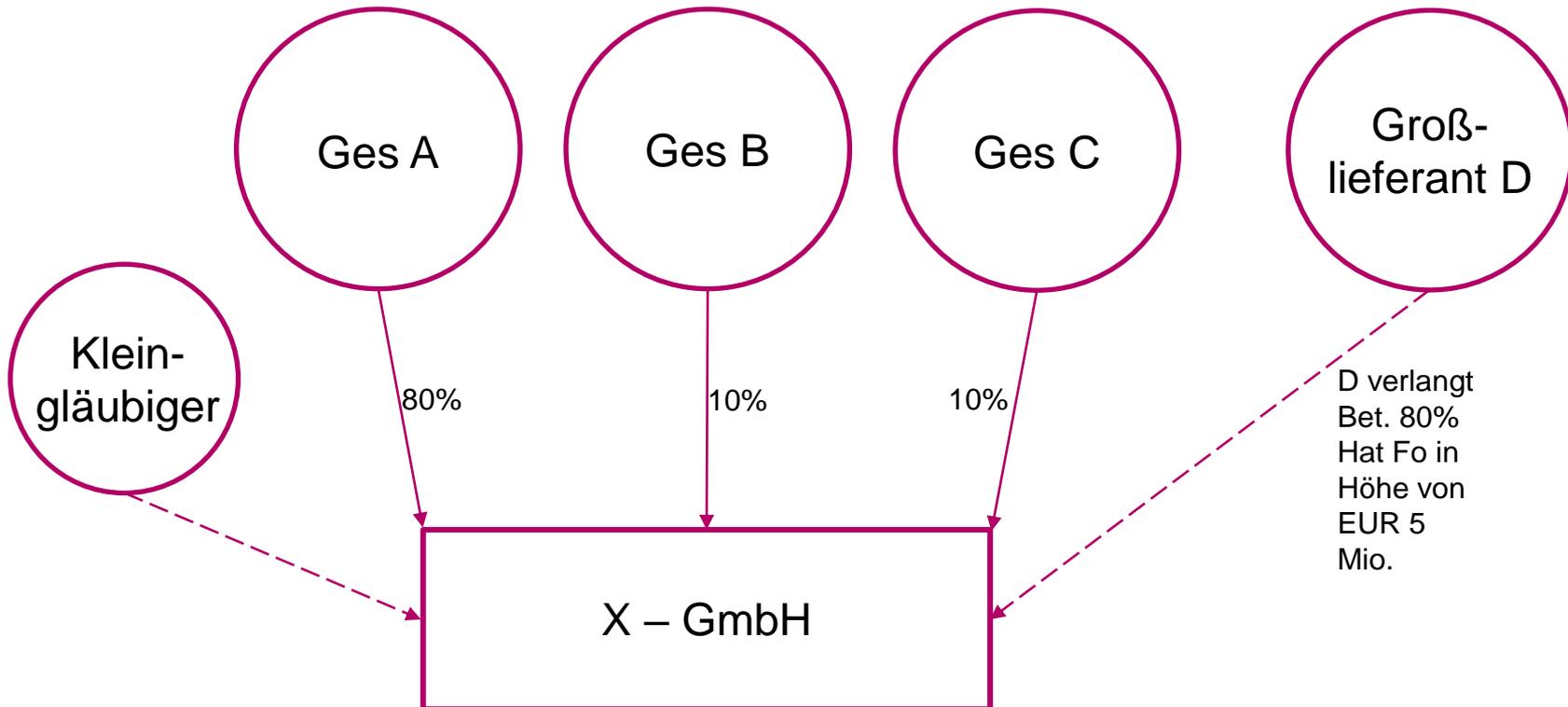
- „(1) Wird in einer Gruppe die nach § 25 erforderliche **Mehrheit nicht erreicht**, gilt die Zustimmung der Gruppe als erteilt, wenn
1. die Mitglieder dieser Gruppe durch den Restrukturierungsplan **voraussichtlich nicht schlechter gestellt** werden als sie ohne einen Plan stünden,
 2. die Mitglieder dieser **Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden**, der auf der Grundlage des Plans den Planbetroffenen zufließen soll (Planwert), und
 3. **die Mehrheit der abstimmenden Gruppen dem Plan mit den erforderlichen Maßnahmen zugestimmt hat**, wurden lediglich zwei Gruppen gebildet, genügt die Zustimmung der anderen Gruppe, die zustimmenden Gruppen dürfen nicht ausschließlich durch Anteilsinhaber oder nachrangige Restrukturierungsgläubiger gebildet sein.
- (2) (...)“

Beispiel 2:

Debt-to-Equity-Swap

- X-GmbH ist drohend zahlungsunfähig, § 18 InsO
- Gesellschafter A: 80%, Gesellschafter B: 10%, Gesellschafter C: 10% ist Gründungsgesellschafter mit **Vetorecht** für Satzungsänderungen und damit auch Kapitalerhöhungen
- **Großlieferant D** hat **Forderungen in Höhe von EUR 5 Mio.** und ist bereit, die Forderungen **gegen Kapitalbeteiligung in Höhe von 80%** am Unternehmen in die X-GmbH einzubringen
- Es bestehen außerdem verschiedene andere einfache (Klein-)Gläubiger, die nicht bereit sind, ihre Forderungen im Wege des Debt-to-Equity-Swaps einzubringen, keine Umwandlung gegen den Willen, § 7 Abs. 4 S. 2 StaRUG
- **Debt-to-Equity-Swap (-)**, da Gesellschafter C **Vetorecht ausübt**

Beispiel 2 – Debt-to-Equity-Swap



Beispiel 2 - Lösung durch Restrukturierungsplan

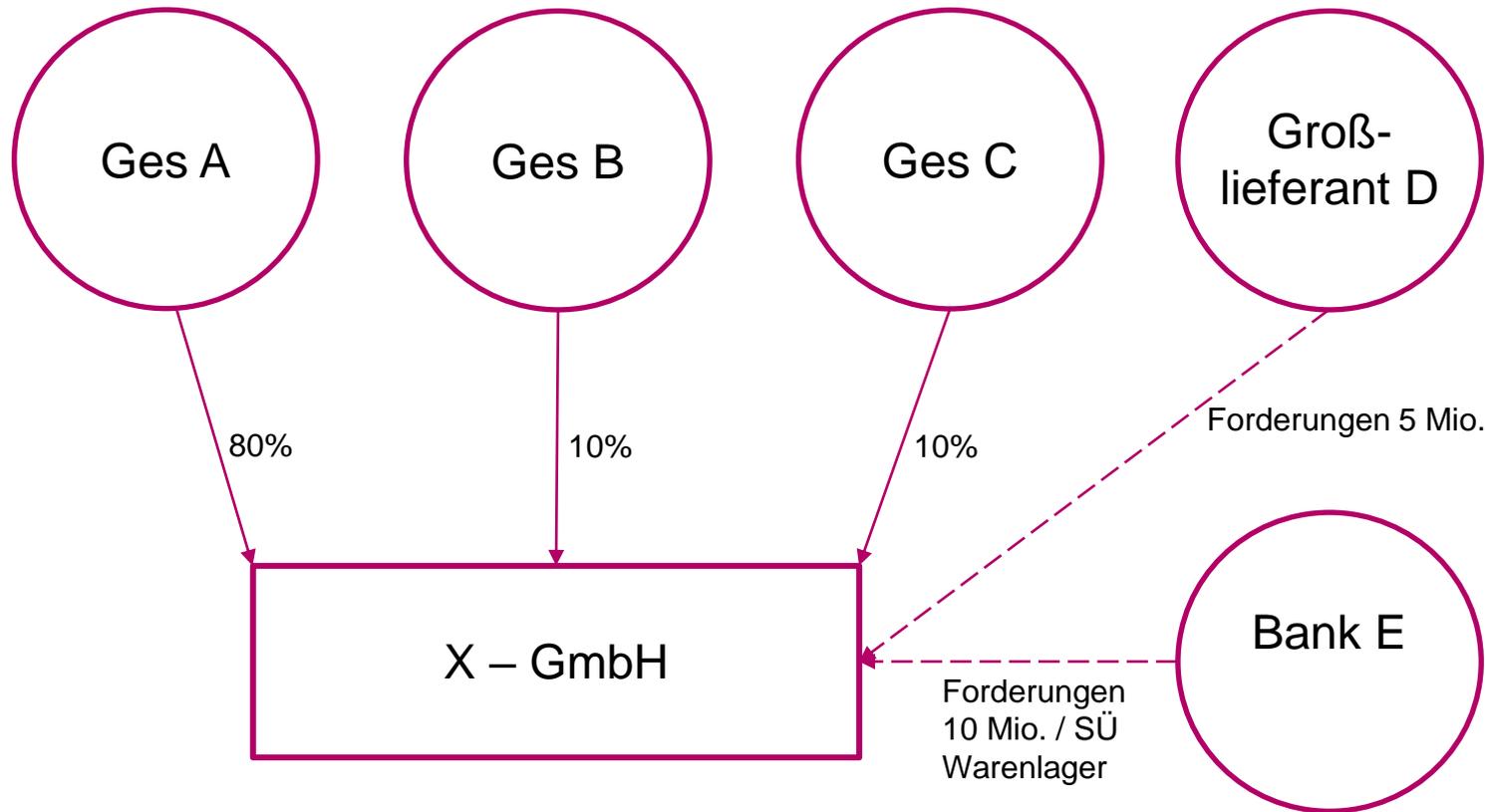
- **Restrukturierungsanzeige** durch Geschäftsführer
- **3/4 Mehrheit Zustimmungsbeschluss** Gesellschafterversammlung (+)
- Einteilung in **Gruppen**:
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (Großgläubiger einschließlich D)
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (sonstige einfache (Klein-)Gläubiger)
 - Inhaber von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 StaRUG (A + B als derzeitige Gesellschafter)

Beispiel 3:

Abwandlung Debt-to-Equity-Swap

- X-GmbH ist drohend zahlungsunfähig, § 18 InsO
- Gesellschafter A: 80%, Gesellschafter B: 10%, Gesellschafter C: 10% ist Gründungsgesellschafter mit **Vetorecht** für Satzungsänderungen und damit auch Kapitalerhöhungen
- **Großlieferant D** hat **Forderungen in Höhe von EUR 5 Mio.** und ist bereit, die Forderungen **gegen Kapitalbeteiligung in Höhe von 80%** am Unternehmen in die X-GmbH einzubringen
- Die **Bank E** hat ein **Darlehen in Höhe von EUR 10 Mio.** an die X-GmbH gewährt und ist durch eine **SÜ des Warenlagers** gesichert. Die Bank **soll auf EUR 2 Mio. verzichten.**
- Es bestehen keine anderen (Klein-)Gläubiger
- **Debt-to-Equity-Swap (-)**, da Gesellschafter C Vetorecht ausübt

Beispiel 3 – Abwandlung Debt-to-Equity-Swap



Beispiel 3 - Lösung durch Restrukturierungsplan

- **Restrukturierungsanzeige** durch Geschäftsführer
- **3/4 Mehrheit Zustimmungsbeschluss** Gesellschafterversammlung (+)
- Planinhalt: Verzicht 2 Mio. Bank E und Debt-to-Equity-Swap D
- Einteilung in Gruppen:
 - Inhaber von Absonderungsanwartschaften – **Zustimmung (-)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 StaRUG (Bank E)
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (Großgläubiger D)
 - Inhaber von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 StaRUG (A + B als derzeitige Gesellschafter)

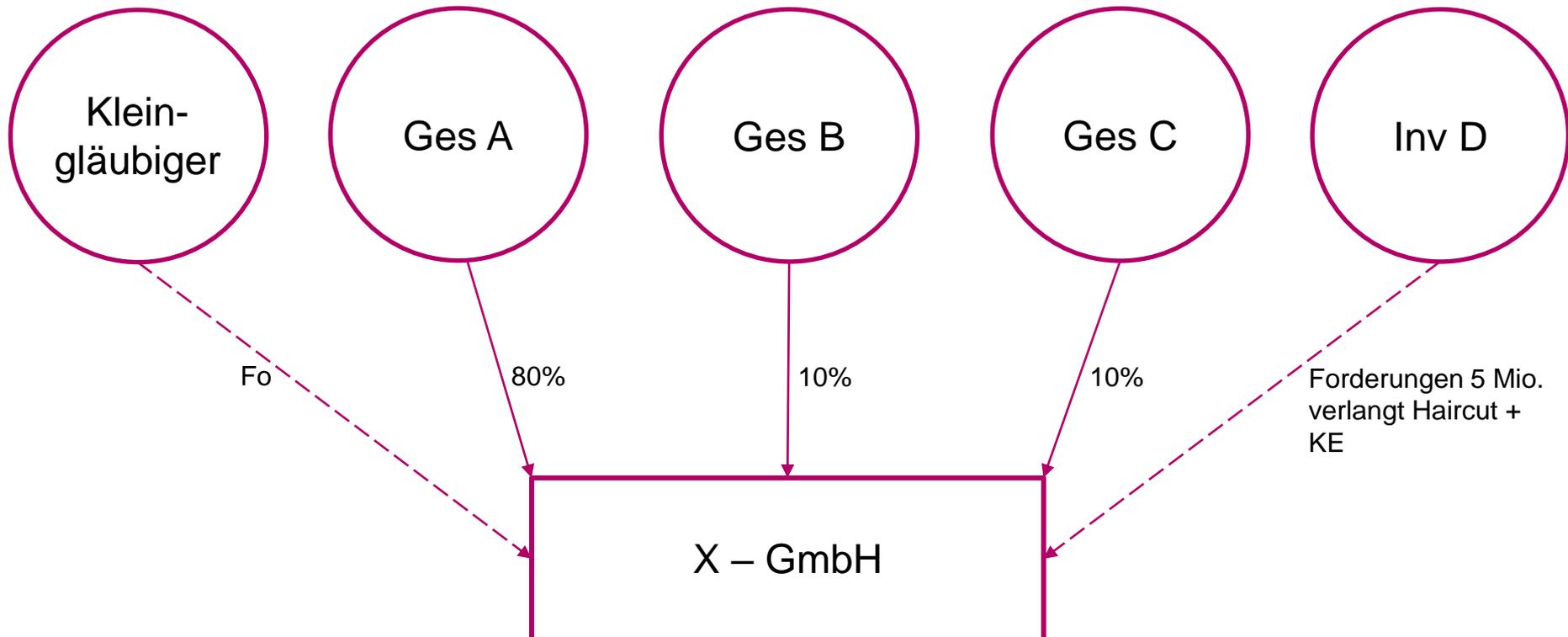
Beispiel 4:

Loan to Own

- X-GmbH ist drohend zahlungsunfähig, § 18 InsO
- Gesellschafter A: 80%, Gesellschafter B: 10%, Gesellschafter C: 10%. Die Satzung sieht Einstimmigkeit für Kapitalmaßnahmen vor.
- **Investor D will EUR 1 Mio. investieren.** Verbindlichkeiten der Gesellschaft in Höhe von EUR 5 Mio. hat D bereits erworben. Er will diese nach einem Forderungsverzicht an seiner erworbenen Forderung sowie den Forderungen aller übrigen Gläubiger in Höhe von 30% (Haircut) in die Gesellschaft einbringen und gleichzeitig eine Kapitalerhöhung beschließen.
- Es bestehen außerdem verschiedene andere einfache (Klein-)Gläubiger die nicht bereit sind, ihre Forderungen im Wege des Debt-to-Equity-Swaps einzubringen.
- **Loan to Own (-)**, da keine Einstimmigkeit vorliegt.

RITTERSHAUS

Beispiel 4 – Loan to Own



Beispiel 4 - Lösung durch Restrukturierungsplan

- **Restrukturierungsanzeige** durch Geschäftsführer
- **3/4 Mehrheit Zustimmungsbeschluss** Gesellschafterversammlung (+)
- Einteilung in **Gruppen**:
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (Großgläubiger einschließlich D)
 - Einfache Restrukturierungsgläubiger – **Zustimmung (-)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 StaRUG (Kleingläubiger)
 - Inhaber von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten – **Zustimmung (+)**
§ 9 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 StaRUG (A + B als derzeitige Gesellschafter)
- Durchsetzung der Maßnahmen durch gruppenübergreifende
Mehrheitsentscheidung: **Cross Class Cram-Down nach § 26 StaRUG**

Beachtung Gleichbehandlung = angemessene Beteiligung am Planwert

§ 27 StaRUG – Absolute Priorität

„(1) Eine Gruppe von Gläubigern ist **angemessen am Planwert beteiligt**, wenn

1. kein anderer planbetroffener Gläubiger wirtschaftliche Werte erhält, **die den vollen Betrag seines Anspruchs übersteigen**,
2. weder ein planbetroffener Gläubiger, der ohne einen Plan in einem Insolvenzverfahren mit Nachrang gegenüber den Gläubigern der Gruppe zu befriedigen wäre, noch der Schuldner oder eine an dem Schuldner beteiligte Person **einen nicht durch Leistung in das Vermögen des Schuldners vollständig ausgeglichenen wirtschaftlichen Wert erhält und**
3. **kein planbetroffener Gläubiger, der in einem Insolvenzverfahren gleichrangig mit dem Gläubigern der Gruppe zu befriedigen wäre, bessergestellt wird als diese Gläubiger.**

(2) Für eine Gruppe der an dem Schuldner beteiligten Personen liegt eine angemessene Beteiligung am Planwert vor, wenn nach dem Plan

1. kein planbetroffener Gläubiger wirtschaftliche Werte erhält, die den vollen Betrag seines Anspruchs übersteigen, und
2. vorbehaltlich des § 28 Absatz 2 Nummer 1 keine an dem Schuldner beteiligte Person, die ohne Plan des Mitgliedern der Gruppe gleichgestellt wäre, einen wirtschaftlichen Wert behält.“

Praxistipp

- **Beschluss zur Restrukturierungsanzeige mit 3/4 Mehrheit:**
Bis zur gerichtlichen Klärung
- **Ggf. vorsorglich gesellschaftsrechtliche Gestaltung:**
Aufnahme des Restrukturierungsplans *im Gesellschaftsvertrag als Maßnahme, die mit einfacher Mehrheit der Gesellschafterversammlung beschlossen werden kann*



Hören Sie rein!

Unsere Podcast-Reihe REstart finden Sie auf unserer Homepage unter

<https://blog.rittershaus.net/?s=restart>

oder bei Apple, Spotify und Deezer



RITTERSHAUS

Dr. Martin Bürmann/
Kristina Lindenfeld

www.ifus-institut.de
www.rittershaus.net

PODCAST

15. September 2021: REstart.012 – Unternehmenskauf aus der Insolvenz



Legal Insights zur Sanierung von Unternehmen

Wie komme ich an die begehrten Assets? Beim Unternehmenskauf aus der Insolvenz kann man unproduktive Teile, belastende Verpflichtungen und ineffiziente Altverträge loswerden und nur den wertvollen Kern zu günstigen Konditionen knapp über dem Zerschlagungswert erwerben. Ist das Rosinenpicken nur eine Wunschvorstellung oder wie sehen die realistischen Chancen in der Praxis aus? Martin Bürmann und Patrick Treitz berichten von ihren Erfahrungen aus zahlreichen Asset Deals.



Dr. Martin Bürmann

Rechtsanwalt

Tel. +49 (0) 621 / 4256 – 229

Fax: +49 (0) 621 / 4256 – 250

martin.buermann@rittershaus.net



Kristina R. Lindenfeld

Rechtsanwältin

Tel. +49 (0) 621 / 4256 – 235

Fax: +49 (0) 621 / 4256 – 250

kristina.lindenfeld@rittershaus.net

www.rittershaus.net