

Debt-Equity-Swap

Rechtliche Voraussetzungen, Erfolgsfaktoren und Risiken

Text: Ingo Wegerich, Stephan Gittermann, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft

Das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz, SchVG) vom 5. August 2009 eröffnet die Möglichkeit, Schuldverschreibungen in Anteile von Unternehmen zu wandeln (Debt-Equity-Swap). Dies ermöglicht die Sanierung der insolvenzgefährdeten Gesellschaft außerhalb eines Insolvenzverfahrens. Anleihegläubiger können bei einer erfolgreichen Sanierung an der weiteren Entwicklung der Gesellschaft partizipieren.

Gerade bei sogenannten Mittelstandsanleihen gewann der Debt-Equity-Swap zuletzt an Bedeutung, so wurde das Sanierungsinstrument bei der finanziellen Restrukturierung der Schuldverschreibungen der SolarWorld AG und der 3W Power S.A. angewendet. Für eine erfolgreiche finanzielle Restrukturierung mittels Debt-Equity-Swap gilt es jedoch eine Reihe von Voraussetzungen, Erfolgsfaktoren und Risiken zu beachten.

Der Debt-Equity-Swap bietet eine Reihe von Vorteilen, hierzu zählen insbesondere:

- die Beseitigung der Überschuldung
- die Erhöhung des Eigenkapitals
- die Senkung der Finanzierungskosten
- die Wiederherstellung der Kreditfähigkeit
- der Erhalt der operativen Tätigkeit

Voraussetzungen

Der Debt-Equity-Swap kann immer nur ein Bestandteil einer erfolgreichen Restrukturierung sein. Eine wesentliche Voraussetzung des Debt-Equity-Swap ist ein sanierungsfähiges operatives Geschäft. Von Bedeutung sind Debt-Equity-Swaps vorwiegend für börsennotierte Aktiengesellschaften, da die Anleihegläubiger in aller Regel den Tausch in handelbare Aktien erwarten. Zudem müssen die Anleihegläubiger sowie die Anteilseigner im Rahmen von Anleihegläubigerversammlungen bzw. (außerordentlichen) Hauptversammlungen der Transaktion zustimmen.



Ingo Wegerich, Rechtsanwalt und Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH



Stephan Gittermann, Rechtsanwalt und Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Qualifizierte Mehrheit notwendig

Zunächst müssen die Anleihebedingungen gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG vorsehen, dass Gläubiger der Anleihe durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihe zustimmen können. Beschlussfähig ist eine Gläubigerversammlung gemäß § 15 Abs. 3 Satz 1 SchVG, wenn die Anwesenden wertmäßig mindestens die Hälfte der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten und damit mindestens 50% des ausstehenden Anleihekaptals an der Gläubigerversammlung teilnehmen. Wird in der Gläubigerversammlung die mangelnde Beschlussfähigkeit festgestellt, kann der Vorsitzende eine zweite Versammlung zum Zwecke der erneuten Beschlussfassung einberufen (§ 15 Abs. 3 Satz 2 SchVG). Die zweite Versammlung ist beschlussfähig; für Beschlüsse, zu deren Wirksamkeit eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist – wie im Falle des Debt-Equity-Swaps – müssen die Anwesenden mindestens 25% der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten (§ 15 Abs. 3 Satz 3 SchVG). Die Erfahrung aus der bisherigen Praxis zeigt jedoch, dass sich das Erreichen des 50%-Quorums bei der ersten Gläubigerversammlung ausgesprochen

schwierig darstellt. Dies gelang bisher lediglich bei der (ersten) Gläubigerversammlung des Modeunternehmens Strenesse AG. Das Erreichen des 25%-Quorums bei der zweiten Gläubigerversammlung ist in der Praxis realistischer. Beschlüsse, durch die wesentliche Anleihebedingungen geändert werden, bedürfen zu ihrer Wirksamkeit gemäß § 5 Abs. 4 SchVG einer Mehrheit von mindestens 75% der teilnehmenden Stimmrechte (qualifizierte Mehrheit). Die Anleihebedingungen können für einzelne Maßnahmen eine höhere Mehrheit vorschreiben.

Ablauf in der Praxis

Ein Debt-Equity-Swap erfordert in aller Regel eine Kapitalherabsetzung gemäß §§ 229 ff. AktG. Die Herabsetzung des Grundkapitals soll dazu dienen, Wertminderungen auszugleichen und sonstige Verluste zu decken, und kann in vereinfachter Form vorgenommen werden. Im Beschluss ist festzusetzen, dass die Herabsetzung zu diesen Zwecken stattfindet. Die vereinfachte Kapitalherabsetzung ist nur zulässig, nachdem der Teil der gesetzlichen Rücklage und der Kapitalrücklage, um den diese zusammen über zehn vom Hundert des nach der Herabsetzung verbleibenden Grundkapitals hinausgehen, sowie die Gewinnrücklagen vorweg aufgelöst sind.

In einem weiteren Schritt erfolgt in der Praxis auf die vereinfachte Kapitalherabsetzung eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage. Hierbei werden von den Anleihegläubigern die gehaltenen Teilschuldverschreibungen als Sacheinlagen eingebracht.

Diese Schritte sind notwendig, da Teilschuldverschreibungen der Anleihegläubiger nicht mehr voll werthaltig sind und nur zu ihrem tatsächlichen Wert im Zuge einer Sachkapitalerhöhung eingebracht werden dürfen. Denn bei einer Sachkapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft ist sicherzustellen, dass der Wert der Sacheinlage grundsätzlich mindestens dem geringsten Ausgabebetrag der jungen Aktien entspricht. Die Werthaltigkeit muss von einem unabhängigen Sachkapitalerhöhungsprüfer bestätigt werden. Zudem wäre bei einem insolvenzgefährdeten Unternehmen der werthaltige Teil der Forderungen im Verhältnis zum Grundkapital vergleichsweise gering.

Prospekterfordernisse

Bei der zuvor skizzierten Transaktion und Struktur des Debt-Equity-Swaps muss zudem der Aspekt der Prospektspflicht berücksichtigt werden. Gemäß § 3 Abs. 1 WpPG dürfen Wertpapiere im Inland erst dann öffentlich angeboten werden, wenn der Emittent zuvor einen Prospekt für diese Wertpapiere veröffentlicht hat. Werden – wie in den jüngsten Restrukturierungsfällen – Beschlüsse der Anleihegläubiger sowie der Aktionäre hinsichtlich der Einräumung von Erwerbsrechten auf neue Aktien gefasst, welche die Anleihegläubiger erst ab einem bestimmten Termin ausüben können, ist die Veröffentlichung des Prospekts erst zu Beginn dieser Ausübungsfrist erforderlich. Erst mit Beginn der Ausübungsfrist beginnt auch das öffentliche Angebot. Folglich wäre zum Zeitpunkt der Beschlussfassung das Vorliegen eines gebilligten Prospekts noch nicht erforderlich.

Risiken

Risiken bei der Durchführung eines Debt-Equity-Swap bestehen in steuerrechtlicher Hinsicht. So entstehen durch den Finanzierungsverzicht Sanierungsgewinne, die grundsätzlich der Körperschaft- und Gewerbesteuer unterliegen. Zudem können durch den Beteiligungserwerb Verlustvorträge verloren gehen.

Fazit:

Aufgrund der zahlreichen Vorteile ist der Debt-Equity-Swap ein vielversprechendes Instrument zur finanziellen Sanierung, das aufgrund der Komplexität einer guten Vorbereitung und professionellen Beratung bedarf.