

# COVID-19-UNIT

Sanierung – Restrukturierung – "Distressed Refinancing"



## SANIERUNG – RESTRUKTURIERUNG – „DISTRESSED REFINANCING“

Im Zuge der aktuellen Corona-Krise hat sich praktisch jedes Unternehmen mit der Frage seiner Existenzsicherung auseinandersetzen. In vielen Fällen wird sich dabei herausstellen, dass unter den aktuell gegebenen Umständen sehr kurzfristige Maßnahmen erforderlich sind, um das Überleben des Unternehmens zu gewährleisten. Meist werden dies Maßnahmen sein, die auf eine Stärkung des Eigenkapitals des Unternehmens ausgerichtet sind. Zu diesem Zweck steht eine ganze Reihe von Gestaltungsmitteln zur Verfügung. Bei deren Implementierung ist in der Regel die Einholung von Expertenrat angezeigt. Denn die nicht sachgerechte oder überhastete Umsetzung derartiger Maßnahmen kann sich später insbesondere aus steuerrechtlichen und insolvenzrechtlichen Gründen rächen. Für eine erste Orientierung stellen wir nachfolgend eine Reihe Möglichkeiten vor, die zur Stärkung eines Unternehmens in der Krise regelmäßig in Betracht zu ziehen sind. Wegen der insolvenzrechtlichen Lockerungen, die aktuell im Zuge der Corona-Krise umgesetzt worden sind, verweisen wir auf unseren Sondernewsletter „COVID-19 und Insolvenzrecht“.

### I. „FRESH MONEY“

„Fresh money“ bedeutet in diesem Zusammenhang die unmittelbare Aufbesserung des Eigenkapitals durch entsprechende Einzahlungen von der Gesellschafterseite. Dies ist an sich die einfachste Maßnahme zur Eigenkapitalstärkung, ob diese nun durch eine Kapitalerhöhung oder eine Zahlung in die Rücklagen der Gesellschaft

vorgenommen wird. Für ihre praktische Umsetzung müssen natürlich zunächst einmal entsprechende Bar- oder auch Sachmittel zur Verfügung stehen. Schon an dieser Hürde wird diese Maßnahme in der aktuellen Situation vielfach scheitern. Als problematisch erweist sich diese einfache Lösungsmöglichkeit immer dann, wenn im Falle einer Mehrheit von Gesellschaftern eine unterschiedliche Bereitschaft zur Bereitstellung von frischem Geld besteht. Die Vorstellung, dass sich die Mehrheitsverhältnisse in der Gesellschaft zu Gunsten des Geldgebers verändern, wird nicht immer auf die Gegenliebe der übrigen Gesellschafter stoßen. Zu fatalen Konsequenzen kann auch die von einem einzelnen Gesellschafter vorgenommene Zahlung die Rücklagen des Unternehmens führen, wenn diesbezüglich keine klare vertragliche Gestaltung vorgenommen wird. Solche Zahlungen können den übrigen Gesellschaftern ihren Gesellschaftsanteilen entsprechend zugerechnet werden. Selbst wenn man dies im Gesellschafterkreis insgesamt großzügig hinnimmt, wären steuerrechtliche Konsequenzen unausweichlich.

### II. GESELLSCHAFTERDARLEHEN UND RANGRÜCKTRITT

Zur Meidung der gerade aufgezeigten Risiken ist die Gewährung von (zusätzlichen) Gesellschafterdarlehen in der Praxis die wohl häufigste und einfachste Sanierungsmaßnahme. Aber auch hier besteht die erste Hürde darin, dass entsprechende Mittel überhaupt erst einmal



bereitgestellt werden müssen. Zudem muss sich der geldgebende Gesellschafter der Tatsache bewusst sein, dass er – etwa im Insolvenzfall – grundsätzlich nur nachrangig, also nach allen anderen Gläubigern des Unternehmens befriedigt wird. Er muss sich auch bewusst sein, dass seine Darlehensforderung grundsätzlich erst dann befriedigt werden kann, wenn es dem Unternehmen wieder gut geht. In der Praxis bedeutet dies, dass der Geldgeber die Rückzahlung des Darlehens nicht ohne weiteres in seine Finanzplanung aufnehmen sollte. Vor allem ist zu bedenken, dass ein Gesellschafterdarlehen nichts an der Eigenkapitalausstattung des Unternehmens ändert. Der Liquiditätshilfe steht ein Rückzahlungsanspruch gegenüber, auch wenn dieser nachrangig ist. In der Regel wird das Gesellschafterdarlehen daher in einer echten Finanzierungskrise nur dann zu einer echten Hilfe für das Unternehmen, wenn es mit einem entsprechenden Rangrücktritt versehen ist. Die Gestaltung eines solchen Rangrücktritts muss einerseits steuerrechtlichen und andererseits insolvenzrechtlichen Gesichtspunkten gerecht werden. Hierzu sollte in jedem Einzelfall Expertenrat eingeholt werden.

In verschiedenen EU-Ländern (zumindest Deutschland und Italien) erleichtert das aktuelle Krisenrecht den Gesellschaftern, ihr Unternehmen mit Liquidität zu versorgen. Die üblichen einschränkenden Regeln zur Rückgewähr und zum Rangrücktritt von Gesellschafterdarlehen sind befristet ausgesetzt. Die diesbezüglichen Fristenregelungen sind allerdings unterschiedlich.

### III. AUFNAHME VON FREMDDARLEHEN UND RANGRÜCKTRITT

In der aktuellen Situation ist es zunächst einmal schwierig, einen seriösen privaten Geldgeber zur Unterstützung eines Unternehmens zu gewinnen, welches sich in einer echten Finanzierungskrise befindet. Auf Netzwerke und Expertenrat sollte bei der Ermittlung und Auswahl des Geldgebers keinesfalls verzichtet werden. Wie

für das Gesellschafterdarlehen gilt auch hier, dass die Aufnahme von Fremdgeldern allein die Liquidität des Unternehmens stützt, an der Eigenkapitalsituation ändert sich hingegen nichts. Zur Beseitigung einer echten Insolvenzlage ist deshalb auch hier wieder zumindest die Vereinbarung eines Rangrücktritts erforderlich. Es liegt auf der Hand, dass der Darlehensgeber einen Rangrücktritt nicht ohne weiteres akzeptieren wird. Entsprechende Verhandlungen sollten mit Expertenunterstützung zumindest vorbereitet werden.

### IV. STUNDUNG UND VERZICHT – „HAIRCUT“

Zur Gewährleistung ausreichender Liquidität bleibt einem betroffenen Unternehmen insbesondere zur Bewältigung einer Finanzkrise häufig nichts anderes übrig, als mit Gläubigern Stundungsvereinbarungen zu treffen. Schon um hier Klarheit über die rechtlich erforderliche Dokumentation zu schaffen, sollte ein (kurzer) Expertenrat eingeholt werden. Im Falle größerer Forderungen kann sich auch die externe Begleitung entsprechender Verhandlungen empfehlen.

Ist eine Stärkung der Eigenkapitalsituation des Unternehmens notwendig, kann die Erzielung von Stundungsvereinbarungen nicht ausreichend sein. Erst ein echter Forderungsverzicht auf der Gläubigerseite führt hier zu einer Verbesserung der Situation. Dass ein solcher Forderungsverzicht von der Gläubigerseite nicht ohne weiteres akzeptiert wird, versteht sich. Verhandlungen mit Banken und größeren Gläubigern sollten deshalb immer von Experten begleitet werden, die mit der Bewältigung derartiger Situationen vertraut sind und im Vorfeld ein überzeugendes Verhandlungskonzept präsentieren können. Sind die Verhandlungen zunächst einmal gescheitert, ist der Handlungsspielraum für einen im Nachhinein hinzugezogenen Experten naturgemäß wesentlich verkleinert.



## V. EU-RESTRUKTURIERUNGS- RICHTLINIE

Zum Zweck der Unternehmenssanierung und – restrukturierung hat die Europäische Kommission im Jahr 2019 die EU-Restrukturierungsrichtlinie erlassen. Zweck ist die europaweit einheitliche und chancengleiche Schaffung einer außergerichtlichen Sanierung im Vorfeld einer Insolvenzlage. Kern des dort vorgesehenen Verfahrens ist ein außergerichtliches Planverfahren, welches zu dessen Realisierung qualifizierte Mehrheiten auf der Gläubigerseite erfordert. Die Richtlinie ist in Deutschland, wie in den meisten EU-Ländern, noch nicht umgesetzt. Damit hat das in der Richtlinie vorgesehene Verfahren hier noch keine Bedeutung. In den meisten Mitgliedsländern der Europäischen Union ist eine kurzfristige Umsetzung der Richtlinie geplant. Das polnische und das tschechische Recht sieht an dieser Stelle schon jetzt außergerichtliche Restrukturierungsverfahren vor, deren Ziel in einem Vergleichsabschluss zwischen Gläubigern und Schuldnern besteht. Dabei sind die speziellen, gesetzlich vorgeschriebenen Stimmenmehrheiten zu beachten. Die europaweite Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie würde hier, nicht zuletzt mit Blick auf die erforderlichen Stimmenverhältnisse, Mindeststandards schaffen. Die vollständige Umsetzung der Restrukturierungsrichtlinie ist in allen Fällen in Kürze zu erwarten.

## VI. STAATLICHE UND ÖFFENTLICHE HILFEN

Die Darstellung der Möglichkeiten zur Inanspruchnahme staatlicher und öffentlicher Hilfen würde den inhaltlichen Rahmen dieses Newsletters sprengen. Um hier einen Überblick über die auf nationaler und kommunaler Ebene bereitstehenden Mittel zu erhalten, stehen unsere Experten mit den ihnen zur Verfügung stehenden Netzwerken zur Verfügung. Mit der Hilfe von steuerlichen und anwaltlichen Beratern sollte hier auch regelmäßig evaluiert werden, ob die Inanspruchnahme der betreffenden Hilfe

tatsächlich den unternehmensseitigen Vorstellungen entspricht. Häufig wird auf der Unternehmensseite verkannt, dass die staatlichen Hilfen lediglich eine Verstärkung der Sicherungsmöglichkeiten der Geldgeber bedeuten. Allein die Möglichkeit, neue Verbindlichkeiten aufzunehmen, wird damit erleichtert. Diese Aufnahme neuer Darlehen verschlechtert aber wiederum die Eigenkapitalsituation (wenn diese Mittel etwa infolge fehlender Einnahmen für die Deckung laufender Kosten verbraucht werden).

## VII. DEBT TO EQUITY SWAP

Debt to Equity Swap bedeutet, dass Verbindlichkeiten, insbesondere Darlehensverbindlichkeiten, in Eigenkapital umgewandelt werden. Der Darlehensgeber wird also im Zuge des Debt to Equity Swap zum Gesellschafter des Unternehmens. Im Falle eines Gesellschafterdarlehens erhöht sich bei dessen Umwandlung in Eigenkapital der Anteil des betreffenden Gesellschafters. Mit dieser Maßnahme wird die Eigenkapitalsituation des Unternehmens unter Umständen nachhaltig verbessert, ohne dass „Geld in die Hand genommen“ werden muss. Allerdings muss in jedem Einzelfall schon aus der wirtschaftlichen Perspektive beurteilt werden, ob ein Debt to Equity Swap als Sanierungs- und Restrukturierungsmaßnahme für das betreffende Unternehmen überhaupt in Frage kommt, zumal hier auch steuerrechtliche Gesichtspunkte vor dem Hintergrund der diversen nationalen Rechtsordnungen zu beachten sind. Die rechtliche Umsetzung einer solchen Maßnahme kann nicht ohne anwaltliche Hilfe erfolgen. Ein erwähnenswertes Gestaltungsmittel ist in diesem Zusammenhang die Gewährung eines Krisendarlehens, bei dem die Umwandlung in Eigenkapital – also der „Debt to Equity Swap“ – von vorn herein vorgesehen ist, also das Wandeldarlehen, auch Convertible Loan genannt. Der zukünftige zeitliche Rahmen für diese Umwandlung muss dabei neben deren übrigen Bedingungen genau definiert sein. In einer solchen Gestaltung kann auch die Möglichkeit vorgesehen werden, dass die übrigen Gesellschafter,



beispielsweise nach der Bewältigung der Krise, gegen Gewährung entsprechender Mittel an der künftigen Kapitalerhöhung teilnehmen. Auf diese Weise kann eine Verwässerung der Gesellschaftsanteile vermieden werden. Bei solchen Gestaltungen sind allerdings Formvorschriften genau zu beachten.

## VIII. GARANTIE UND „PATRONATSERKLÄRUNGEN“

Garantien und Patronatserklärungen sind eher zur Finanzierungssicherung innerhalb von Konzernstrukturen gebräuchlich. Außerhalb solcher Strukturen können sie im Einzelfall aber durchaus auch in Betracht kommen. Je nach Interessenlage der Parteien sind sie in harter oder weicher Form zu gestalten. Schon deshalb ist es nicht ohne Risiko, vorhandene Vereinbarungen ohne Einholung von Expertenrat zu übernehmen oder gar zu kopieren.

## IX. MEZZANINE CAPITAL

Mezzanine Capital ist eine Mischform aus Eigen- und Fremdmitteln. Im Rahmen des deutschen Rechts läuft diese Gestaltung häufig auf die Formen zur Aufnahme einer stillen Beteiligung hinaus. Nur dann ist die Maßnahme als substantielle Stärkung des Eigenkapitals zu werten. In anderen Ländern, wie etwa in Polen, sind die stillen Beteiligungen nicht gesetzlich geregelt und bedürfen immer einer umfangreichen vertraglichen Regulation. Im Einzelfall kann diese Gestaltung auch bei einer Restrukturierung oder Sanierung eines Unternehmens in Betracht kommen. Hier ist allerdings eine individuelle und vor allem sehr genaue vertragliche Gestaltung unumgänglich. Wenn im Nachhinein das gewährte Mezzanine Capital entgegen den ursprünglichen Parteiwillen als Eigen- oder umgekehrt als Fremdkapital zu werten ist, kann dies zu erheblichen rechtlichen und steuerlichen Konsequenzen führen.

## X. DISTRESSED REFINANCING

Unter dem Oberbegriff „Distressed Refinancing“ können letztlich sämtliche Möglichkeiten der Finanzierungshilfen für Unternehmen in Krisensituationen zusammengefasst werden, wie wir sie zuvor auszugsweise dargestellt haben. Obwohl dieser Begriff zwischenzeitlich in aller Munde ist, kann hierin kein besonderes Finanzierungsinstrumentarium gesehen werden. Die Beratung auf diesem Feld „Distressed Refinancing“ erfordert allerdings, mit den zur Verfügung stehenden Möglichkeiten vertraut zu sein, um für den Einzelfall eine maßgeschneiderte Lösung gestalten zu können. Bei unseren umfassenden Beratungsleistungen auf diesem Feld beziehen wir gerne unsere Netzwerke, insbesondere diejenigen mit Steuerberatern und Banken, in die Entwicklung und Umsetzung von Konzepten ein.

## XI. SICHERHEITEN FÜR GELDGEBER

Die Gestaltung der Gewährung von Sicherheiten für Gläubiger hat zwischenzeitlich in der anwaltlichen Beratung eine überragende Bedeutung. Dabei geht es nicht nur um Detailkenntnisse etwa in Bezug auf Grundschulden, Bürgschaften und Garantien. Es geht vielmehr um die Bewältigung von deren Anfechtungsrisiken im Insolvenzfall. Hier ist beispielsweise größte Vorsicht geboten, wenn beispielsweise eine Sicherheit für ein Darlehen erst im Nachhinein gewährt wird, wenn sich etwa die Krise des Unternehmens bereits abzeichnet, oder deren Wert erheblich höher ist als der Wert der Gegenleistung für den Schuldner. Es gilt der Grundsatz des Drittvergleichs („on Arm’s Length“). Eine Sicherheit, deren Gewährung nach der jeweiligen nationalen Rechtsordnung entweder von vorn herein unwirksam ist oder im Nachhinein vom Insolvenzverwalter ohne weiteres angefochten werden kann, hat für den Gläubiger keinen Wert. Da sowohl der Gesetzgeber als auch die Entscheidungspraxis der Gerichte in der



Tendenz eher den Gläubiger ohne Sicherheiten unterstützt, kommt es immer häufiger zu „bösen Überraschungen“, wenn sich die gewährte Sicherheit einer Insolvenzanfechtung als im Ergebnis wertlos erweist.

## XII. BEENDIGUNG DES UNTERNEHMENS

Im Falle einer echten Insolvenzlage ist die Insolvenzanmeldung unausweichlich. Die Beobachtung der Insolvenzantragspflicht ist – leider – zu einer sehr wesentlichen und entsprechend zeitaufwendigen Aufgabe des Geschäftsführers geworden.

Zwischenzeitlich kann aber auch die Abwicklung eines Unternehmens eine Herausforderung darstellen, auch wenn keine Insolvenzlage besteht und die Möglichkeit des Verkaufs des betreffenden Unternehmens ausscheidet. Im Unterschied zu einer je nach Rechtsordnung mitunter sehr teuren Unternehmensliquidation können sich im Einzelfall gesellschaftsrechtliche Maßnahmen empfehlen, etwa in Form von Verschmelzungen. Geht es um die Schließung eines Tochterunternehmens im Ausland können auch grenzüberschreitende Verschmelzungen in Betracht gezogen werden. Mit Blick auf die erforderlichen Vorbereitungen sollte der Expertenrat in Fällen dieser Art frühzeitig eingeholt werden.

## KONTAKT

**Bulgarien:** Cornelia Draganova  
[Cornelia.Draganova@schindhelm.com](mailto:Cornelia.Draganova@schindhelm.com)

**Deutschland:** Johannes Thoma  
[Johannes.Thoma@schindhelm.com](mailto:Johannes.Thoma@schindhelm.com)

**Italien:** Florian Bünger  
[Florian.Buenger@schindhelm.com](mailto:Florian.Buenger@schindhelm.com)

**Österreich:** Nina Pichler  
[N.Pichler@scwp.com](mailto:N.Pichler@scwp.com)

**Polen:** Aleksandra Krawczyk  
[aleksandra.krawczyk@sdzlegal.pl](mailto:aleksandra.krawczyk@sdzlegal.pl)

**Spanien:** Fernando Lozano  
[F.Lozano@schindhelm.com](mailto:F.Lozano@schindhelm.com)

**Tschechien/Slowakei:** Monika Wetzlerova  
[wetzlerova@scwp.cz](mailto:wetzlerova@scwp.cz)

**Türkei:** Gürcan Erdebil  
[gurkan.erdebil@schindhelm.com](mailto:gurkan.erdebil@schindhelm.com)

**Ungarn:** Beatrix Fakó  
[B.Fako@scwp.hu](mailto:B.Fako@scwp.hu)