



Sanierungs-ABC

Thema: Eigenkapitalstärkung in der Liquiditätskrise

Die Restrukturierung eines Unternehmens in der Krise erfordert regelmäßig eine Stärkung seines Eigenkapitals. Als Sanierungsinstrument stehen neben der Zuführung von Eigenkapital aus dem Kreis der Eigner vorrangig Überbrückungs- und Sanierungskredite, aber vor allem die Umwandlung einer Forderung gegen das Unternehmen in Gesellschaftsanteile (Debt-Equity-Swap) zur Verfügung. Daneben kommt eine Umwandlung einer Verbindlichkeit (z.B. Kredit, Anleihe) in Vermögensgegenstände der Gesellschaft (Debt-Asset-Swap) sowie die Umwandlung einer Verbindlichkeit in Hybridprodukte (Genussrechte, Wandelschuldverschreibungen etc., Debt-Mezzanine-Swap) in Betracht. Nachfolgend sollen diese Instrumente stichwortartig vorgestellt werden.

Überbrückungsfinanzierung

Eine Überbrückungsfinanzierung kann aus einem Überbrückungskredit, aus einer Stundung, aus einem Kündigungsverzicht oder einer Kombination dieser Maßnahmen bestehen. Nicht unter den Begriff Überbrückungsfinanzierung fällt dagegen das bloße Stillhalten, bei dem nicht erklärt wurde oder erkennbar ist, dass es zu dem Zweck geschieht, die Liquidität für einen bestimmten Zeitraum zu stützen. Eine Überbrückungsfinanzierung wird gewährt, um einem Unternehmen die erforderliche Liquidität für den Zeitraum zur Verfügung zu stellen, der benötigt wird, um seine Sanierungsfähigkeit zu prüfen. Die Überbrückungsfinanzierung muss auch die Zeit für die Implementierung der Sanierungsfinanzierung, die im Anschluss an die Prüfungsphase folgt, abdecken. Man geht davon aus, dass die Laufzeit einer Überbrückungsfinanzierung in der Regel zwischen einem und drei Monaten liegt.

Sanierungskredit

Von einem Sanierungskredit bzw. einer -finanzierung spricht man bei einer Finanzierung für Unternehmen, die sanierungsbedürftig und sanierungsfähig sind. Sanierungsbedürftigkeit ist gegeben, sofern das Unternehmen bereits insolvent (zahlungsunfähig oder überschuldet) ist oder alsbald insolvent werden würde, falls keine Sanierungsmaßnahmen ergriffen werden. Ebenso wie die Überbrückungsfinanzierung kann die Sanierungsfinanzierung sehr unterschiedliche Formen annehmen. Sie kann aus einem klassischen Sanierungskredit, einer Stundung, einer Zinsanpassung, einer Anpassung der Covenants oder einer Kombination aus diesen Elementen bestehen. Ein einfaches Stillhalten der Banken, bei dem nicht erklärt wurde oder sonst erkennbar ist, dass es zum Zwecke der Sanierung erfolgt, reicht dagegen typischerweise nicht aus, um von einer Sanierungsfinanzierung zu sprechen.

Debt-Equity-Swap

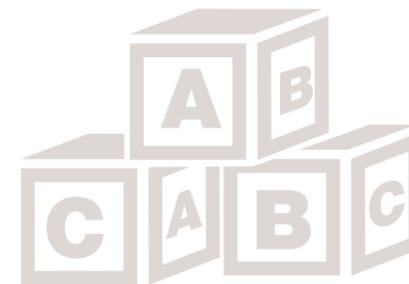
Der Debt-Equity-Swap ist ein Sanierungsinstrument, das bei einer Sanierung außerhalb eines Insolvenzverfahrens weit verbreitet ist und häufig diskutiert wird. Bei einem Debt-Equity-Swap kommt es zu einem Umtausch (Swap) einer gegen die Gesellschaft gerichteten Forderung (Debt) in Anteile an dieser Gesellschaft (Equity). Dieser Umtausch erfolgt technisch im Wege einer Sachkapitalerhöhung, in deren Rahmen die gegen die Gesellschaft gerichtete Forderung durch den Gläubiger vollständig oder teilweise in die Gesellschaft eingebracht wird. In der Praxis wird diese Sachkapitalerhöhung häufig von einer Kapitalherabsetzung oder weiteren effektiven Kapitalmaßnahmen wie einer Barkapitalerhöhung oder der Begebung einer Wandelschuldverschreibung flankiert. Unter einem Debt-Equity-Swap wird teilweise auch verstanden, dass der Gläubiger der sanierungsbedürftigen Gesellschaft Gesellschaftsanteile unmittelbar von den Altgesellschaftern erwirbt und im Gegenzug durch Erlassvertrag gem. § 397 BGB auf seine Forderung gegen die Gesellschaft (teilweise) verzichtet.

Debt-Mezzanine-Swap

Unter einem Debt-Mezzanine-Swap wird der Umtausch (Swap) einer gegen die Gesellschaft gerichteten Forderung (Debt) in ein mezzanines Finanzierungsinstrument dieser Gesellschaft (Mezzanine) verstanden. Als mezzanine Finanzierungsinstrumente, in die die Forderung getauscht wird, kommen insbesondere Genussrechte, stille Beteiligungen und Wandel- und Optionsanleihen in Betracht. Der Debt-Mezzanine-Swap bietet wie der Debt-Equity-Swap dem Gläubiger die Möglichkeit, am Unternehmenserfolg der Gesellschaft nach erfolgreicher Sanierung zu partizipieren.

Debt-Asset-Swap

Ein Debt-Asset-Swap wird in der Praxis in Erwägung gezogen, wenn für die Sanierung der Gesellschaft nur ein sehr kurzer Zeitraum zur Verfügung steht. Ein Debt-Asset-Swap kann nämlich innerhalb recht kurzer Zeit realisiert werden, weil diese Maßnahme keiner Eintragung im Handelsregister bedarf. Bei einem Debt-Asset-Swap erwirbt der Gläubiger alle oder einzelne Vermögensgüter unmittelbar von der Gesellschaft selbst und verzichtet dafür im Gegenzug (teilweise) auf seine gegen die Gesellschaft bestehenden Forderungen. Der Gläubiger »tauscht« also seine Forderung gegen Vermögensgüter der schuldenden Gesellschaft. Bei diesen Vermögensgütern kann es sich um Anteile an anderen Gesellschaften oder um sonstige (betriebliche) Vermögensgüter der schuldenden Gesellschaft handeln.



Umfassende Darstellungen zu den komplexen Fragen der einzelnen Instrumente finden Sie u.a. bei Theiselmann, Praxishandbuch des Restrukturierungsrechts, 2. Auflage in den Kapiteln 9 und 10.