

# Maßnahmen zur Restrukturierung der Passivseite

## Debt-Equity-Swap als Sanierungsmittel vor und in der Insolvenz – ein Beitrag zur rechtspolitischen Diskussion

Eine Unternehmenskrise hat regelmäßig viele Ursachen. Zu operativen Schwächen und Führungsdefiziten kommen teilweise und gerade in der jetzigen makroökonomischen Situation exogene Ursachen. Auch diese führen zu Umsatzrückgängen und Verlusten, etwa aufgrund des Ausfalls insolventer Kunden. Verluste verringern das Eigenkapital eines Unternehmens, und wenn dieses wegen einer hohen Fremdfinanzierungsquote gering ist, droht alsbald die Insolvenz aufgrund von Überschuldung gem. § 19 InsO und regelmäßig auch wegen Illiquidität gem. § 17 InsO. Die im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes vom 17.10.2008 für die Zeit bis zum 31.12.2010 geschaffene Erleichterung aufgrund temporärer Wiedereinführung des unter der alten Konkursordnung geltenden zweistufigen Überschuldungsbegriffs greift nur bei positiver Fortführungsprognose und hilft damit gerade in den Fällen kritischer Liquidität regelmäßig nicht.

Ein **Debt-Equity-Swap** kann ein Mittel sein, um eine aufgrund Eigenkapitalverzehr und übermäßiger Fremdkapitalbelastungen drohende Insolvenz zu vermeiden. Dabei werden Forderungen eines oder mehrerer Gläubiger gegen einen Rechtsträger (= Schulden des Unternehmens, „Debt“) in Eigenkapital (= gezeichnetes Kapital / Kapitalrücklage, „Equity“) umgewandelt. Die bisherigen Gläubiger werden zu Anteilseignern. Die Anteile der bisherigen Gesellschafter werden verwässert bzw. diese scheiden gar gänzlich aus der Gesellschaft aus.

Der Debt-Equity-Swap ist kein gesetzlich definierter Begriff. Es gibt **rechtlich mehrere Möglichkeiten, eine solche Transaktion durchzuführen**. Möglich ist z.B. eine Anteilsübertragung an den Gläubiger verbunden mit dessen (teilweisem) Verzicht auf Forderungen. Gangbar ist auch der Weg über eine Kapitalerhöhung bzw. einen Kapitalschnitt (jeweils mit Bezugsrechtsausschluss), vgl. z.B. §§ 55 ff., 58 ff. GmbHG, verbunden mit einer Sacheinlage der Forderungen. Die Forderungen können dabei direkt gegen Anteilsausgabe erlassen oder an den die Anteile ausgebenden Rechtsträger abgetreten werden, was wegen des Zusammenfallens von Gläubiger- und



**RA Dr. Georg Streit,**

München, ist Partner und Leiter der Practice Group Restructuring bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Dozent für Insolvenzrecht und Sanierung an der Universität Mannheim.

Schuldnerstellung zum Erlöschen der Schuld durch Konfusion führt. Wegen des Wegfalls der Verbindlichkeiten sinkt die Verschuldung bzw. es steigt die Eigenkapitalquote. Kredit-, Stundungs- und Verzugszinsen fallen ggf. weg.

Ein **Hindernis** ist es dabei **außerhalb von Insolvenzsituationen**, dass die bisherigen **Anteilseigner** einer Kapitalerhöhung mit qualifizierter Mehrheit **zustimmen bzw. ihre Anteile abgeben müssen**. Gegen ihren Willen ist nach derzeit geltendem Recht ein Debt-Equity-Swap praktisch kaum möglich. Die Gläubiger werden einem Debt-Equity-Swap ihrerseits nur dann zustimmen, wenn die bisherigen Anteilseigner (jedenfalls weitgehend) aus der Gesellschaft ausscheiden. Die Gläubiger werden nämlich nur dann Sanierungsbeiträge leisten, wenn sie die Kontrolle über das Unternehmen erhalten und ihnen die Früchte seiner Sanierung im Erfolgsfall angemessen zugute kommen. Auch praktisch ist es wichtig, dass sich die wesentlichen Gläubiger und Anteilseigner an der Transaktion beteiligen. Wer sich nicht beteiligt, kann einen

„windfall profit“ erlangen, wenn die Sanierung gelingt und die Anteile bzw. die Forderungen dadurch wieder werthaltig gemacht werden. Wer Sanierungsbeiträge leistet, wird anderen Beteiligten, die nicht zu einem solchen Opfer bereit sind, einen solchen „windfall profit“ regelmäßig nicht zugestehen wollen.

Damit ein **Debt-Equity-Swap als rein finanzwirtschaftliche Maßnahme** auch wirtschaftlich Erfolg hat, muss ganz regelmäßig auch eine **operative Restrukturierung** erfolgen. Langfristig wird ein Unternehmen nur dann Gewinne erzielen, wenn es am Markt erfolgreich ist. Fehlentwicklungen aus vergangener Zeit, die zu der Krise geführt haben, müssen korrigiert werden. Häufig sind dazu einschneidende Kursänderungen im operativen Geschäft erforderlich. Immerhin ist die starke Rechtsposition der Gesellschafter außerhalb der Insolvenz einerseits und die drohende Entwertung ihrer Anteile im Fall einer sich ohne Debt-Equity-Swap abzeichnenden Insolvenz bei zugleich auch den Gläubigern in diesem Fall entstehenden Schäden andererseits geeignet, den notwendigen Konsens zwischen Gesellschaftern und Gläubigern herzustellen.

**Ist ein Unternehmen bereits in Insolvenz gefallen, so ist die Interessenbewertung zwischen Gesellschaftern und Gläubigern indes an anderen Parametern zu orientieren.** Die bisherigen Anteilseigner bleiben zwar Gesellschafter. Ihre Anteile bestehen fort und fallen nicht in die Insolvenzmasse. In der insolvenzrechtlichen Befriedigungsreihenfolge gem. §§ 38, 39, 199 InsO rangieren die Gesellschafter aber an letzter Stelle. Für den insolventen Rechtsträger handelt hinsichtlich der Vermögensrechte gem. § 35 InsO allein der Insolvenzverwalter. Da der Insolvenzverwalter über die zur Insolvenzmasse gehörenden Einzelwirtschaftsgüter ohne Zustimmung der Anteilseigner verfügen kann, wird er regelmäßig den unkomplizierten Weg der **übertragenden Sanierung** wählen und das Unternehmen (bzw. diejenigen Einzelwirtschaftsgüter, die in ihrer Gesamtheit das Unternehmen ausmachen) im Wege eines Asset-Deals verkaufen.

**Wirtschaftlich kann es im Einzelfall dennoch sinnvoll sein, den Rechtsträger im Wege eines Share-Deals** und nicht die Einzelwirtschaftsgüter im Wege eines Asset-Deals zu verkaufen. Hatte der insolvente Rechtsträger etwa eine Betriebsimmobilie zu günstigen Konditionen auf lange Zeit gemietet, so kann der Insolvenzverwalter den Mietvertrag im Wege des Asset-Deals nur mit Zustimmung des Vermieters übertragen. Der Vermieter wird dies zur Nachverhandlung nutzen, was die Sanierung gefährdet. Wird dagegen nicht nur das Unternehmen in Form seiner einzelnen Assets, sondern der Rechtsträger als Ganzes übertragen, dann bleiben auch günstige Verträge erhalten. Um solchen Fällen gerecht zu werden und das Insolvenzverfahren flexibler auszugestalten, hat der Gesetzgeber in §§ 217 ff. InsO das Insolvenzplanverfahren vorgesehen. In einem Insolvenzplan kann das Insolvenzverfahren abweichend von den Vorschriften der Insolvenzordnung geregelt werden. Der Insolvenzplan kann insbesondere vorsehen, dass der Insolvenzschuldner von seinen restlichen Verbindlichkeiten befreit wird. So kann die **Sanierung des Rechtsträgers in der Insolvenz erfolgen**. Gelingt die Sanierung, dann sind die Anteile wirtschaftlich wieder werthaltig und die Gläubiger werden aufgrund ihres Befriedigungsvorrangs die Sanierungsergebnisse vor den Gesellschaftern für sich beanspruchen wollen.

Freilich ist eine Übertragung der Anteile an einem sanierungsbedürftigen Rechtsträger derzeit **auch im Insolvenzverfahren nur mit Zustimmung der Anteilseigner möglich**. Die Anteile an einem insolventen Rechtsträger sind nicht Teil seiner Insolvenzmasse, sodass der Insolvenzverwalter über sie – anders als über die Vermögenswerte des insolventen Rechtsträgers – nicht verfügen kann. In der Praxis konnte sich das Insolvenzplanverfahren daher noch nicht auf breiter Front durchsetzen. Zudem müssen die diversen Gläubigergruppen dem Plan mehrheitlich zustimmen. Störpotenzial ergibt sich aufgrund weitreichender Rechtsschutzmöglichkeiten für überstimmte Gläubiger gegen die Planbestätigung

und wegen der Blockademöglichkeit einzelner Gesellschafter hinsichtlich der Abgabe ihrer Anteile.

**Wirtschaftlich** ist das derzeit geltende **Zustimmungserfordernis der Gesellschafter** zu einem Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren aber **nicht gerechtfertigt**. Die Anteile sind in der Insolvenz ganz regelmäßig wertlos („Eigenkapital zuletzt“, § 199 InsO). Sie fallen sogar ganz weg, wenn das Regelinsolvenzverfahren durchgeführt ist und der Rechtsträger nach Amtslöschung im Handelsregister gem. § 141a Abs. 1 FGG aufhört, zu existieren. Denkbar und sinnvoll wäre es daher, wenn der Gesetzgeber im Wege eines (wegen Art. 14 GG erforderlichen) Gesetzes regeln würde, dass der Insolvenzverwalter auch gegen den Willen der Anteilseigner über Anteile an dem insolventen Rechtsträger verfügen kann. Hierbei sollte mindestens Voraussetzung sein, dass (1) hierdurch höhere Befriedigungsquoten für die Gläubiger erzielt werden, (2) keine Aussichten auf einen Fortfall der Insolvenzgründe bestehen und (3) die Gesellschafter ferner eine Ankündigung mit Fristsetzung erhalten, um durch Kapitalmaßnahmen die Insolvenzgründe zu beseitigen bzw. mit den Gläubigern und dem Insolvenzverwalter zu kooperieren.

Eine solche Gesetzesänderung müsste mit Augenmaß erfolgen, um einen andernfalls drohenden **Ausverkauf des Mittelstands** zu vermeiden. Teilweise war es schon Geschäftsmodell von Hedgefonds, gezielt Forderungen gegen eigentlich gesunde, aber mit Fremdkapital überlastete Unternehmen aufzukaufen, um die Gesellschafter sodann vor die Wahl des Anteilsverkaufs zum diktierten Preis oder der Entwertung ihrer Anteile im Insolvenzverfahren zu stellen. Nach ihren Leveraged-Buy-Outs (LBO's) der vergangenen Jahre planen etliche Hedgefonds derzeit, an einem sog. **Deleveraging mit Kauf der übermäßigen Schulden und anschließenden Übernahmen** zu verdienen. Besonders aggressive Methoden hierbei sollten nicht noch gefördert werden. Daher ist eine Änderung der Rechts-

lage zur Erleichterung von Debt-Equity-Swaps außerhalb von Insolvenzverfahren nicht angezeigt.

Das gerade vom Kabinett beschlossene „**Retungsübernahmegesetz**“ mit einem Zugriff des Staats auf Anteile an Banken, deren Insolvenz durch den Fiskus im überragenden Gemeinwohlinteresse verhindert werden soll, betrifft eine absolute Ausnahmegestaltung, die nicht erweiterungsfähig sein sollte.

Durchaus erwägenswert scheinen demgegenüber die wohl noch wenig konkreten Pläne des Bundeswirtschaftsministeriums zur Schaffung eines **neuen Restrukturierungsmodells**. Dem Vernehmen nach wird derzeit ein staatlich finanzierter Gläubigerschutz mit Parallelen zu dem Reorganisationsverfahren nach **Chapter 11 des US Bankruptcy Code** geprüft. Unter staatlicher Obhut und Finanzierung sollen bei andernfalls insolventen Unternehmen die Eigentümerrechte ausgesetzt werden. Anschließend erfolgt aber keine Übertragung auf die Gläubiger, sondern nach erfolgter Sanierung die Rückgabe vom Staat an die bisherigen Eigentümer, wenn diese im Gegenzug die Sanierungskosten erstatten. Da (1) die Eigentümerrechte in der Insolvenz ohne eine aussichtsreiche Sanierung des Rechtsträgers entwertet sind, (2) der Staat nicht dauerhaft Unternehmer sein will, (3) der mit Steuermitteln sanierend eingreifenden öffentlichen Hand durch die Übernahme der Sanierungskosten vor Anteilsrückgabe an die Eigentümer ein gewisser Gegenwert in Aussicht steht und (4) die Finanzierung der Rettung durch den Staat auch den Gläubigern zugute kommen wird, scheint eine verhältnismäßige und auch den Anforderungen des Grundgesetzes genügende Lösung zumindest denkbar, wenn bei der Kostenerstattung das bis dahin von der Allgemeinheit getragene Ausfallrisiko nicht außer Betracht bleibt. Der Teufel dürfte aber im Detail stecken und die Finanzierbarkeit wird mit Sicherheit Kriterien zur Eingrenzung erforderlich machen. Die weitere Entwicklung der Diskussion darf man daher mit Spannung erwarten.

## Debt-Equity-Swap: In steuerlicher Daumenschraube

**D**er Debt-Equity-Swap als Sanierungsmittel eines Unternehmens (in der Rechtsform der Kapital- oder Personengesellschaft) hat steuerliche Folgen, die zu Körperschaft-/Einkommensteuer und Gewerbesteuerbelastungen auf Ebene des Unternehmens und des Anteilseigners führen können. Eine eindeutige gesetzliche Regelung der steuerlichen Folgen des Debt-Equity-Swaps, z.B.

Steuerfreiheit von entstehenden Sanierungsgewinnen, Erhaltung von Verlustvorträgen, Möglichkeiten des Verlustrücktrags und der Verlustverrechnung, haben wir im deutschen Steuerrecht jedoch (noch?) nicht.

In Krisenzeiten wie derzeit – mit drohenden Unternehmenszusammenbrüchen und dem Debt-Equity-Swap als einem wesentlichen In-

strument zur Rettung von Unternehmen – sollten die steuerlichen Folgen eindeutig durch den Gesetzgeber zugunsten der Krisenunternehmen geregelt werden. Die Rettung von Unternehmen sollte nicht dadurch verhindert werden, dass die Retter und/oder das zu rettende Unternehmen wegen der Rettungsmaßnahmen, z.B. des Forderungsverzichts und des Debt-Equity-Swaps, liquiditätsmäßig

mit Ertragssteuern belastet werden, weil anstelle der zur finanziellen Sanierung erlassenen Verbindlichkeit eine Steuerschuld entsteht.

Der Debt-Equity-Swap betrifft steuerlich zum einen die Behandlung von **Sanierungsgewinnen** (§ 3 Nr. 66 EStG bis 31.12.1997; BMF-Schreiben vom 27.03.2003) und zum anderen den **Wegfall von Verlustvorträgen** infolge des Gesellschafterwechsels (§ 8 Abs. 4 KStG a.F. sowie § 8 c KStG).

Nachfolgend sind für zwei Grundformen des Debt-Equity-Swaps die steuerlichen Folgen dargestellt:

- 1. Forderungsverzicht der wesentlichen Gläubiger.** Die Altgesellschafter übertragen ihrerseits ihre Anteile zum Zwecke der „Verwertung“ ganz oder teilweise – in jedem Fall mehr als 50% der Stimmrechte – auf einen Treuhänder. Später, z.B. im nachfolgenden Veranlagungszeitraum, erwerben Gläubiger die Mehrheit der Gesellschaftsanteile > 50% zu jeweils 1,00 €.
- 2. Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen bzw. Kapitalschnitt,** jeweils mit Bezugsrechtsausschluss der Altgesellschafter, vgl. z.B. §§ 55 ff., 58 ff. GmbHG, mit der Sacheinlage der Forderung der Gläubiger, die zu einer Anteilsmehrheit > 50% führt.

**Im Fall (1)** hängt die steuerliche Beurteilung des durch den Forderungsverzicht auf Unternehmensebene entstehenden Sanierungsgewinns von der gesellschaftlichen oder eigenbetrieblichen Veranlassung des Gläubigerverzichts ab. **Ist der Gläubiger zugleich Gesellschafter,** wird davon ausgegangen, dass der Verzicht durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist. Der werthaltige Teil der Forderung wird als steuerneutrale Einlage des Gesellschafters behandelt. Der wertlose Teil der Forderung stellt bei Verzicht auf Ebene des Unternehmens Sanierungsgewinn dar. Auf Ebene des Gläubigers hat das Jahressteuergesetz 2008 zu einer deutlichen steuerlichen Verschärfung geführt. Der nicht werthaltige Teil der verzichteten Forderung stellt demnach nicht mehr steuerlich abzugsfähigen Aufwand (Teilwertabschreibung) dar, sofern der Gesellschafter eine Kapitalgesellschaft ist (§ 8b Abs. 3 S. 4 KStG). Damit wird das sog. Korrespondenzprinzip durchbrochen, da auf der Ebene der Gesellschaft ja steuerpflichtiger Ertrag entsteht. Die Finanzverwaltung beabsichtigt, dies ohne gesetzliche Regelung auf Personengesellschaften auszuweiten (vgl. *Forster/Ruppel*: Der Forderungsverzicht im Sanierungsfall, in KSI 01/09 S. 8). Bei Darlehen einer natürlichen Person im Betriebsvermögen ist der Aufwand aus Verzicht steuerlich voll abzugsfähig.



**WP/StB Kurt Morzfeld**

ist Partner von Deloitte.

Bei **eigenbetrieblicher Veranlassung** des Forderungsverzichts derjenigen Gläubiger, die nicht Gesellschafter bzw. nahestehende Personen sind, entsteht auf Ebene des Unternehmens in voller Höhe der Forderung Sanierungsgewinn und auf Ebene des Gläubigers eine Betriebsausgabe. Im späteren Anteilserwerb vom Treuhänder könnte die Finanzverwaltung schließlich einen Gestaltungsmissbrauch (Umgehungstatbestand, Gesamtplanmaßnahme etc.) annehmen, mit der Folge der Umqualifizierung in einen gesellschaftlich veranlassten Forderungsverzicht, was den Sanierungsgewinn in Höhe der werthaltigen steuerneutralen Einlage senken würde.

**Im Fall (2)** ist für die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen (Forderungen) der Wert der Forderung zu ermitteln. Der werthaltige Teil der Forderung stellt eine steuerneutrale Kapitaleinlage dar, während der wertlose Teil der Forderung steuerlich Sanierungsgewinn bzw. Betriebsausgabe darstellen kann (zu § 8b Abs. 3 S. 4 s.o.).

In beiden vorstehenden Fällen kann für den Sanierungsgewinn durch Anwendung des sog. **Sanierungserlasses** (BMF-Schreiben vom 27.03.2003) grundsätzlich Steuerfreiheit (KSt./ESt., GewSt.) erlangt werden. Auch bei Erfüllung der Voraussetzungen des Sanierungserlasses ist die letztlich zu erreichende Ertragsteuerfreiheit aufgrund entgegenstehender Rechtsprechung zurzeit jedoch nicht sichergestellt. Das FG München hat mit Urteil vom 12.12.2007 die Steuerbefreiung von Sanierungsgewinnen ausgeschlossen, da der

BMF-Erlass dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers bei der Abschaffung des § 3 Nr. 66 in 1997 entgegenstehe und damit rechtswidrig sei. Dagegen steht das entgegenlautende Urteil des FG Köln vom 24.04.2008. Gegen beide FG-Urteile ist Revision eingelegt; die höchstrichterliche Entscheidung des BFH steht aus.

In der Gesetzesbegründung zum Wegfall des § 3 Nr. 66 EStG am 29.10.1997 wird die Steuerfreiheit als ESt.-systemwichtig dargestellt, da sie einen Ausgleich für nicht abzugsfähige Verluste habe darstellen sollen und dieser Ausgleich seit Einführung des unbegrenzten Verlustvortrags nicht mehr gerechtfertigt sei, da er zu einer Doppelbegünstigung führe. Einzelnen Härtefällen könne im Stundungs- und Erlasswege begegnet werden (BT-DS 13/7480 S. 192). Hier liegt die **Öffnungsklausel für die Rechtmäßigkeit des BMF-Schreibens vom 27.03.2003.** Die Begründung des FG München, das BMF-Schreiben setze, mit Ausnahme einer modifizierten Verrechnung vorhandener Verluste, die faktische Rechtsfolge (Steuerfreiheit für Sanierungsgewinn) im Wege der Billigkeit wieder in Kraft, kann daher nicht überzeugen; sie lässt insbesondere die steuerliche Historie um die Behandlung von Sanierungsgewinnen vor dem Hintergrund der unterschiedlichen wechselnden Gesetzeslage zur Behandlung von Verlustvorträgen, -rückträgen sowie die derzeitigen Verlustnutzungsbeschränkungen außer Acht. Der Sanierungserlass erfasst schließlich nur die Körperschaftsteuer, wegen der Zuständigkeit der Gemeinden **nicht jedoch die Gewerbesteuer;** zur eingeschränkten Beachtung der im Hinblick auf spezifische Regeln der GewSt. analogen Anwendung für die Gewerbesteuer vgl. die Verfügung des Bayerischen Landesamtes für Steuern vom 08.08.2006, DB 2006 S. 1763.

Auf der Ebene des Krisenunternehmens führt der Debt-Equity-Swap schließlich zur Anteilsübertragung, die ab 01.01.2008 bei mehr als 25%, aber nicht mehr als 50% zum quotalen **Untergang der Verlustvorträge und der bis zum Anteilserwerbszeitpunkt laufenden Verluste,** bei mehr als 50% zum totalen Untergang dieser Vorerwerbsverluste führt – § 8c KStG. Gem. § 10a S. 10 gilt dies entsprechend für die Gewerbesteuer. Mit dem Debt-Equity-Swap ist schließlich i.d.R. eine Fortsetzung des Geschäftsbetriebs mit überwiegend neuem Betriebsvermögen verbunden, wodurch für Fälle vor dem 01.01.2008 gem. § 8 Abs. 4 KStG a.F. bis zum 01.01.2013 beim Anteilserwerb > 50% der Verlustabzug der Gesellschaft wegen fehlender wirtschaftlicher Identität verloren geht.

**Fazit:** Die jetzige steuergesetzliche Regelung wird mit Blick auf steuerschädliche Wirkungen auf Unternehmensebene infolge allein schon einer Änderung der Gesellschafterstruktur der rechtlichen Eigenständigkeit einer Kapitalgesellschaft nicht gerecht und verhindert wirtschaftlich sinnvolle Unternehmenssanierungen (*Schmitt*, Entwicklungen im Unternehmenssteuerrecht, WPg 24/2008). So mahnte auch der Bundesrat wiederholt in einer Entschließung vom 20.02.2009 an, die Regelung des § 8c KStG prüfen und neu for-

mulieren zu lassen, um sie zielgenauer auf den missbräuchlichen Handel mit sog. Verlustmänteln auszurichten und Kollateralschäden – insbesondere bei Unternehmenssanierungen – zu vermeiden.

Eine Neuformulierung von § 8c KStG könnte sich an den Vorschriften des Gesetzes zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) vom 27.06.2008 ausrichten. Danach sollen trotz schädlichen Beteiligungserwerbs vorhandene Verluste und

Verlustvorträge in bestimmten Fällen nicht untergehen (aufgrund ausstehender beihilfe-rechtlicher Genehmigung der EU-Kommission ist diese Regelung übrigens aber weiterhin nicht in Kraft). Soweit vorhandene Verluste/Verlustvorträge nicht mit unternehmensfremden Gewinnen zwecks Steuerersparnis verrechnet werden, sollte diese Ausnahmeregel auch für Sanierungsgewinne aus Forderungsverzichten generell und insbesondere beim Debt-Equity-Swap vom Gesetzgeber eingeführt werden.

## Rückführung von Fremdkapital oder „Reverse Leveraged Re-Capitalizations“

Die Erfolgsformel für Transaktionen der Jahre 2004 bis 2007 hieß „Leveraged Re-Capitalization“ (vgl. *Eiters/Röding*, DB 2005 S. 1591; von *Rosenberg/Rüßmann*, DB 2006 S. Seite 1303), also das Ersetzen von „teurem“ Eigenkapital der Investoren durch „billigeres“ Fremdkapital. Investoren, Banken und Berater sahen bei Unternehmen mitunter eine unbegrenzte Verschuldensfähigkeit und setzten auf zweistellige Eigenkapitalrenditen. Obwohl schon vor drei Jahren der schnelle Exit durch Börsengänge (IPO's) erste empfindliche Dämpfer erhielt, wurden Leveraged Recaps als die interessante Möglichkeit der Überbrückung schwieriger Zeiten gepriesen. Auch steuerlich hatte das Ausreizen der „Debt Capacity“ damals seinen Charme, denn Fremdkapital war (und ist noch) in Deutschland steuerlich privilegiert.

Spätestens mit dem vierten Quartal 2008 haben sich die Zeiten jedoch dramatisch geändert. Auftragseinbrüche und schwindende Gewinne zeigen insbesondere bei hoch verschuldeten Unternehmen ein in Boomzeiten fast vergessenes typisches Merkmal von Fremdkapital: Zins- und Tilgungslast können zur Insolvenz führen. Zinsschranke und gewerbesteuerliche Hinzurechnungen verschärfen die Situation heute zusätzlich.

Will man Insolvenzen vermeiden, bleibt für alle Beteiligten häufig nur ein Ausweg: Das Zurückdrehen der Fremdfinanzierung, die in einer Reihe von Fällen betriebswirtschaftlich ohnehin nicht angemessen war. Bisweilen haben die Banken als Kreditgläubiger die schlechtere Verhandlungsposition. Erstens haben sie deutlich mehr (Fremd)Kapital eingesetzt. Und zweitens müssen sie mitunter ihre eigenen Bilanzpositionen bereinigen. Insbesondere ausländische Investoren haben i.d.R. im Vergleich zu den Banken nur wenig (Eigen-)Kapital eingesetzt, das bei einer Insolvenz verloren ginge – eine gute Verhandlungsposition, und deshalb werden die wirtschaftlichen Verluste



**WP/StB Dr. Florian Schultz**

ist Partner von PricewaterhouseCoopers AG, Frankfurt.

typischerweise eher bei den Banken anfallen. Der Verkaufsdruck ist bei ihnen aus Sorge vor weiteren Forderungsausfällen schlichtweg größer. Zwingend ist diese Asymmetrie freilich nicht, denn in vielen Fällen verfügen die Banken (noch) über umfassende Sicherheiten, können die Investoren somit faktisch zu Nachschüssen zwingen.

Wie bei Leveraged Recaps haben alle diese umgekehrten („reverse“) Maßnahmen im Spannungsfeld von Gesellschaftsrecht, Steuerrecht und Bilanzrecht zu erfolgen und sind betriebswirtschaftlich zu kalkulieren. Es bieten sich folgende Lösungen an:

**Forderungsrückkauf (debt buy back):** War bisher der Rückkauf von Eigenkapitalbeteiligungen (share buy back) in Mode, bietet sich heute genau der gegenteilige Weg an. Unternehmen, die (noch) über Liquidität verfügen, können bspw. Forderungen gegen sich selbst zurückkaufen, die aktuell stark im Wert ge-

sunken sind. Unter dem Gesichtspunkt der sorgfältigen Geschäftsführung mag dies für die juristischen Vertreter der Unternehmen zur Vermeidung der Insolvenz in Einzelfällen sogar zwingend sein. Der „ordentliche Geschäftsleiter“ würde die heute marktbedingt günstige Tilgungsmöglichkeit nutzen und die Gesellschaft damit vor den Gefahren höherer Belastungen im Fall der späteren Tilgung bei Fälligkeit der (Bank-)Verbindlichkeit schützen. Zwei Konstellationen sind denkbar, nämlich erstens, dass die fremdfinanzierte Gesellschaft unmittelbar die Forderungen (in Teilen) selbst zurückkauft (**direkter Rückerwerb**). Dies wird zwar nicht der Regelfall sein, da typischerweise gerade solche Forderungen stark unter dem Nennwert der Verbindlichkeit notieren, bei denen bekannt ist, dass der Kreditnehmer mangels Liquidität Rückzahlungsschwierigkeiten haben wird. In krisennahen Fällen bzw. aufgrund von Financial Covenants muss auch die Gläubigergleichbehandlung erwogen werden. Außerdem ist es steuerlich mitunter nicht interessant, wenn ein Ertrag aus dem Rückkauf gerade bei dem deutschen Kreditnehmer anfällt. Zweitens stehen häufig hinter den fremdfinanzierten Unternehmen nach wie vor liquiditäts- und eigenkapitalstarke Finanzinvestoren oder strategische Erwerber, die ihrerseits durchaus auch die Forderungen zu günstigen Marktwerten zurückkaufen könnten (**indirekter Rückerwerb**). In diesen Fällen würde neben der schon bestehenden Eigenkapitalfinanzierung eine (eventuell zusätzliche) Gesellschafterfremdfinanzierung entstehen. Im ersten Schritt wäre zwar die Finanzierungslast auf Ebene der finanzierten Gesellschaft noch nicht gemindert, der Gesellschafter hat allerdings mit den angekauften Forderungen alle Möglichkeiten zum „Deleveraging“ und ist nicht mehr auf Zustände der finanzierenden Banken angewiesen. Aus Konzern- und aus IFRS-Sicht – jeweils dominiert von Informationszwecken – zeigt er sofort einen Ertrag, da die Anschaffungskosten für die akquirierten Forderungen

regelmäßig stark unter den „Wegschaffungskosten“ der Verbindlichkeit liegen werden. Gesellschaftsrechtlich sollte der direkte Rückwerb vergleichsweise unproblematisch sein, da er der Eigenkapitalerhaltung dient und diese eben gerade nicht gefährdet. Beim indirekten Rückwerb entsteht das beherrschbare Problem, dass (aber auch nur) das Gesellschafterdarlehen im Insolvenzfall lediglich nachrangig bedient wird. Entscheidend ist schließlich, den ökonomischen Gewinn aus dem Rückwerb gerade in dieser angespannten Zeit steueroptimiert zu behandeln.

Die Finanzverwaltung hat sich zu diesen neuartigen Transaktionsfragen noch nicht geäußert. Solange **unverbriefte Forderungen** an den Kreditnehmer abgetreten werden, dürfte **sofort steuerpflichtiger Ertrag** in Höhe der Differenz zwischen Anschaffungskosten der Forderung und Buchwert der Verbindlichkeit durch die zivilrechtliche Konfusion entstehen, schließlich vereinigen sich Forderung und Schuld in einer Person. Ist die angekaufte Forderung dagegen als Wertpapier verbrieft, kommt es zivilrechtlich nicht zu einer Konfusion und das Schuldverhältnis ruht lediglich. Auch bilanzrechtlich ist anerkannt, dass das **Wertpapier als eigenständiges Wirtschaftsgut** zu Anschaffungskosten erfolgsneutral aktiviert werden kann und die **Verbindlichkeit mit ihrem Rückzahlungsbetrag passiviert** bleibt. An dieser Sichtweise sollte auch die im **BilMoG** vorgesehene Regelung nichts ändern, nach der eigene Eigenkapitalanteile nur noch vom Eigenkapital auf der Passivseite abgesetzt werden können. Auch nach BilMoG sollten eigene (Eigenkapital-)Anteile weiterhin Vermögensgegenstände sein, und deren Anschaffung sollte erfolgsneutral erfolgen (so auch *Blumenberg/Roßner*, GmbHR 2008 S. 1084); warum sollte für eigene Fremdkapitalanteile etwas anderes gelten?

Das Verbriefen und die Ausgestaltung von Darlehensforderungen als selbstständig verkehrsfähige und bewertbare Wertpapiere beschäftigt in Zeiten des Handels mit Forderungen und Risiken ohnehin die Berater. Erwirbt ein Unternehmen ein von ihm emittiertes Wertpapier („bonds buy backs“), kann es

- nach den Grundsätzen der handelsbilanziellen Maßgeblichkeit das Wirtschaftsgut aktivieren und erst bei Weiterverkauf einen Veräußerungsgewinn oder bei Fälligkeit der Verbindlichkeit den Konfusionsertrag ausweisen und versteuern („buy and sell or hold“),
- das angeschaffte Wertpapier entwerten und damit für immer aus dem Wirtschaftsverkehr verbannen, eine bilanzielle Teilkonfusion abbilden und den Ertrag sofort versteuern („buy and offset“),

■ den bis zur Tilgung entstehenden Ertrag periodengerecht über die Restlaufzeit verteilen und ähnlich wie beim Zero-Bond dem Wertpapier rätierlich zuschreiben, vgl. IDW HFA 1/1986, WPg 1986 S. 248 („buy and allocate“). Nach deutschem Handelsrecht sollte hier kein Verstoß gegen das Realisations- und Anschaffungskostenprinzip vorliegen, denn wenn das zurückgekaufte Wertpapier wirklich bis zum Ende der Fälligkeit der Verbindlichkeit gehalten wird, ist der Ertrag durch Tilgung sicher und sollte wirtschaftlich auf die Restlaufzeit verteilbar sein. Auch beim sog. Bondstripping entstehen nur wirtschaftlich gesehen, nicht aber rechtlich Zero-Bonds, die bilanziell entsprechend zu behandeln sind, vgl. IDW RH BFA 1.001, WPg. 1998 S. 1009.

Solange nicht der Kreditnehmer die Stücke zurückkauft, sondern eine Konzerngesellschaft, sollte weder eine verdeckte Gewinnausschüttung noch eine verdeckte Einlage vorliegen. Der Ankaufspreis ist ja stets fremdüblich und Ergebnis von Verhandlungen mit Gläubigern. Zu Fragen der verdeckten Einlagerechtsprechung des Großen Senats (BFH GrS 1/94, DB 2007 S. 1693) kommt es erst dann, wenn bspw. der Gesellschafter auf die zurückgekaufte Forderung gegen seine Gesellschaft verzichtet oder diese einlegt. Hier droht bei nicht vollständiger Werthaltigkeit der Forderung ein steuerpflichtiger Ertrag auf Ebene der fremdfinanzierten Gesellschaft in Deutschland, der allenfalls als Sanierungsgewinn auf dem Erlassweg freigestellt werden könnte (vgl. BMF vom 27.03.2003, DB 2003 S. 796 und FG Köln vom 24.04.2008 – 6K 2488/06. A.A. mangels gesetzlicher Grundlage aber FG München vom 12.12.2007 – IK 4487/06; Rev. anhängig unter BFH VIII R 2/08).

**Schuldübernahme (debt-push-ups):** In den typischen Leveraged-Strukturen sind die liquiditätsreichen und profitstarken Investoren nicht in Deutschland ansässig. Sollten sie ein weiteres finanzielles Commitment in Form von debt-buy-backs geben, will man häufig die Erträge im Ausland anfallen lassen. Da aber sowohl beim direkten wie auch indirekten Rückwerb die Ertragsbesteuerung in Deutschland droht, bietet es sich an, die Verbindlichkeiten zunächst erfolgsneutral auf ausländische Gruppengesellschaften zu transferieren und dann einen Rückkaufs- oder Verhandlungserfolg mit den Banken ohne jegliche Beziehung zu Deutschland und dessen Steuerregeln zu generieren. Hier könnte man an das zivilrechtliche Institut der regresslosen Erfüllungsübernahme denken und sich auf den Beschluss des BFH vom 20.12.2001 – I R 74/01

(BFH/NV 2002 S. 678) berufen. Im Falle eines erfolgsneutralen Transfers der Verbindlichkeit (durch Aufrechnung mit eingelegten werthaltigen Erfüllungs- oder abstrakten Schuldbefreiungsansprüchen gegen den Gesellschafter) auf eine ausländische Gesellschaft würde in Deutschland keine Steuerlast mehr entstehen und sich eine „Beschäftigung“ mit dem Erlass eines etwaigen Sanierungsgewinns im Billigkeitswege erübrigen.

**Verbindlichkeitentransfer durch Gesamtrechtsnachfolge:** Zur Vorbereitung der Übertragung der Verbindlichkeiten auf ausländische Gesellschaften könnte man auch an Übertragungen im Wege der Gesamtrechtsnachfolge denken, wenn sich einzelne Verbindlichkeiten – etwa mangels Genehmigung durch die finanzierenden Banken – nicht isoliert übertragen lassen. Dabei ist insbesondere ausländisches Gesellschaftsrecht zu beachten und die Frage, inwiefern überschuldete deutsche Gesellschaften von ausländischen Gesellschaften übernommen werden können. Zudem sind grenzüberschreitende Verschmelzungen oder Anwachsungen steuerlich hochkomplex und erfordern Lösungen im Bereich des Arbeitsrechts und der Nachhaftung.

**Fazit:** Die aktuelle Finanzkrise wird neue Transaktionsformen mit neuen Geschäftschancen zur Folge haben. Im Grundsatz wird mit ihnen betriebswirtschaftlich das Gegenteil von dem erreicht, was bisher als effizient galt: Eigenkapital wird durch Rückführung von Fremdkapital zumindest temporär erhöht. Diese Transaktionen sind flexibel und dienen der Reduzierung aktueller Insolvenzgefahren. Erworbene Wertpapiere können – bei Erholung der Kapitalmärkte – veräußert werden, und damit wird die bisherige Kapitalstruktur ohne wesentliche Emissionskosten (für Prospekte, Kreditverträge etc.) wieder hergestellt.

Gesellschaftsrechtlich wird der Rückkauf „eigener“ Fremdkapitalinstrumente als sanierungsbedingte Kapitalmaßnahme soweit ersichtlich noch nicht problematisiert. Ist der Rückkauf eigener Aktien wirtschaftlich eine bedingte Eigenkapitalherabsetzung, ist der Rückkauf eigener Fremdkapitalstücke eine bedingte Eigenkapitalerhöhung. Auch wenn Begriffe aus der anglo-amerikanischen Investmentsprache anderes befürchten lassen, sind diese Zusammenhänge überschaubar und bei der Beantwortung neuartiger bilanzsteuerrechtlicher Fragen und Themen der Gewinnentstehung zu berücksichtigen. ■