

MAYER | BROWN

KNOWLEDGE NUGGETS

DEBT-TO-EQUITY SWAP: CHANCEN UND RISIKEN

KONTAKT

PARTNER

DR. MARCO WILHELM

FRANKFURT +49 69 7941 2731

MWILHELM@MAYERBROWN.COM

PARTNER

DR. MALTE RICHTER

FRANKFURT +49 69 7941 2533

MRICHTER@MAYERBROWN.COM

COUNSEL

TINA HOFFMANN

FRANKFURT +49 69 7941 1281

THOFFMANN@MAYERBROWN.COM

I. WARUM DIESES THEMA WICHTIG IST

Debt-to-Equity-Swaps sind wirksame, aber auch komplexe Restrukturierungsinstrumente: Gläubiger wandeln ihre Forderungen, die sie gegen ein Unternehmen haben, in Eigenkapital um und erhalten dafür Gesellschaftsanteile.

Mit einem Debt-to-Equity-Swap können sich Unternehmen in wirtschaftlich unsicheren Zeiten bzw. in einer bereits eingetretenen Krise finanzielle Spielräume und Zeit für weitere Sanierungsmaßnahmen schaffen, indem sie eine bilanzielle Überschuldung oder sowie bestehende Zins- und Tilgungsverpflichtungen reduzieren oder sogar beseitigen. Gläubigern bietet der Debt-to-Equity-Swap die Chance, den Totalverlust wertgeminderter Forderungen zu vermeiden und als Gesellschafter an einem (künftigen) Sanierungserfolg zu partizipieren. Spezialisierte Distressed-Debt-Investoren nutzen Debt-to-Equity-Swaps zudem häufig, um im Zuge einer Restrukturierung über eine „Loan-to-Own“-Strategie Kontrolle oder Eigentum über das sich in der Krise befindliche Unternehmen zu erwerben.

Zentraler Risikofaktor ist die Bewertung der umzuwandelnden Forderung: Gegenüber (nahezu) insolventen Unternehmen sind Forderungen typischerweise (nahezu) wertlos. Ist die Forderung bei einer Kapitalerhöhung aber weniger Wert als der Nennbetrag der übernommenen Anteile, so muss gleichwohl die volle Einlage auf die neu übernommenen Anteile gedeckt sein; andernfalls droht eine Differenzhaftung des neuen Gesellschafters, die auszugleichen ist. In Insolvenzplanverfahren begrenzt § 254 Abs. 4 InsO dieses Haftungsrisiko, da nach gerichtlicher Bestätigung des Plans keine Ansprüche wegen einer Überbewertung der Forderungen gegen die bisherigen Gläubiger mehr geltend gemacht werden können. Bewertungsfehler können sich so allerdings auf potenzielle Neugläubiger auswirken, die auf eine ausreichende Unternehmenssubstanz vertrauen.

II. RECHTLICHE GRUNDLAGEN

Das deutsche Recht sieht den Debt-to-Equity-Swap ausdrücklich in Insolvenzplanverfahren (§ 225a Abs. 2 InsO) und in StaRUG-Verfahren (§ 7 Abs. 4 StaRUG) vor. Außerhalb dieser Verfahren ist er ebenfalls möglich, setzt dann aber regelmäßig die gesellschaftsrechtlich erforderlichen Beschlüsse und Zustimmungen voraus.

Typischerweise erfolgt der Debt-to-Equity-Swap über eine vereinfachte (nominelle) Kapitalherabsetzung zur Beseitigung bilanzieller Überschuldung und zur Herstellung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Alt- und Neugesellschaftern, gefolgt von einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in Form der Einbringung der Gläubigerforderung gegen Ausgabe neuer Anteile. Die eingebrachte Forderung erlischt dabei regelmäßig durch die Einbringung, Verrechnung oder Aufrechnung oder den planbedingten Erlass.

III. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN ZUR RISIKOMINIMIERUNG

- **Sanierungsfähigkeit prüfen und Maßnahme in Gesamtkonzept einbetten:** Ein Debt-to-Equity-Swap ist nur sinnvoll, wenn das Unternehmen sanierungsfähig und langfristig tragfähig ist. Der Debt-to-Equity-Swap sollte dabei regelmäßig in ein Gesamtkonzept eingebettet werden, welches insbesondere auch die liquiditätstechnische und operative Sanierung des Unternehmens umfasst.
- **Forderungen belastbar und sorgfältig bewerten:** Bewertungstichtag, Bewertungsmethode und Annahmen sollten sorgfältig dokumentiert werden. Bei Unsicherheiten empfiehlt es sich, ein externes Gutachten einzuholen.
- **Steuereffekte frühzeitig klären:** Auswirkungen auf Verlustvorträge, Sanierungsgewinne und ggf. Grunderwerbsteuer (bei Anteilsschwellen) sollten vorab geprüft werden. In geeigneten Fällen kann eine verbindliche Auskunft sinnvoll sein.
- **Corporate Governance verhandeln:** Organbesetzung, Vetorechte, Zustimmungs- und Berichtspflichten, Verwässerungsschutz, Exit-Regeln (Drag-along/Tag-along), Lock-ups, etc. sollten in einer Gesellschaftervereinbarung klar geregelt werden.
- **Stakeholder managen:** Einflüsse durch Mitbestimmung, Betriebsvereinbarungen, Schlüsselverträge, Change-of-Control-Klauseln, Financial Covenants, etc. sollten frühzeitig geklärt und die Kommunikation mit den Stakeholdern, insbesondere Kunden, Lieferanten und Belegschaft gut vorbereitet sein.
- **Kapitalmarktrechtliche Vorschriften beachten:** Bei börsennotierten oder kapitalmarktnahen Unternehmen sind insbesondere Insider- und Ad-hoc-Pflichten, Stimmrechtszurechnung und mögliche Pflichtangebote zu prüfen; eine frühzeitige Abstimmung mit der BaFin kann sinnvoll sein.
- **Verfahren und Timing sorgfältig wählen:** Prüfen Sie, ob ein vorinsolvenzliches StaRUG-Verfahren, ein Insolvenzplan oder eine rein gesellschaftsrechtliche Umsetzung geeignet bzw. möglich ist. Dies hängt insbesondere von Zustimmungserfordernissen, Haftungsbegrenzung, Safe-Harbor-Regelungen und der Rolle der Altgesellschafter ab.
- **Rechtliche Begleitung sicherstellen:** Debt-to-Equity-Swaps berühren Gesellschafts-, Insolvenz-, Steuer-, Arbeits- und gegebenenfalls Kapitalmarktrecht. Eine frühzeitige Beratung durch spezialisierte Rechtsanwälte hilft, Haftungs- und Umsetzungsrisiken zu begrenzen.

MAYER | BROWN

MAYERBROWN.COM

AMERICAS | ASIA | EMEA

Please visit mayerbrown.com for comprehensive contact information for all our offices.

Mayer Brown is a global legal services provider comprising associated legal practices that are separate entities, including Mayer Brown LLP (Illinois, USA), Mayer Brown International LLP (England & Wales), Mayer Brown Hong Kong LLP (a Hong Kong limited liability partnership) and Tauil & Chequer Advogados (a Brazilian law partnership) (collectively, the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are established in various jurisdictions and may be a legal person or a partnership. PK Wong LLC ("PKW") is the constituent Singapore law practice of our licensed joint law venture in Singapore, Mayer Brown PK Wong Pte. Ltd. More information about the individual Mayer Brown Practices and PKW can be found in the Legal Notices section of our website. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of Mayer Brown. © 2026 Mayer Brown. All rights reserved.

Attorney Advertising. Prior results do not guarantee a similar outcome.