

ANALYSE & BERATUNG: M&A als Mittel zum Turnaround – wirtschaftliche und rechtliche Aspekte (Teil 2)

Der M&A-Prozess bei Unternehmen in der Krise bietet eine Vielzahl von Möglichkeiten. Die unterschiedlichen Transaktionsformen haben gemeinsam, dass sie rechtssicher gestaltet sein müssen. Die neuen Bestimmungen zum Restrukturierungsplan können eine Handlungsalternative sein.

**Karl A. Niggemann, Beirat Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH, Meinerzhagen;
Dr. Boris Hartisch, Rechtsanwalt, Meinerzhagen**

KOMPAKT

- Aus Sicht eines Erwerbers oder Beteiligungsnehmers können verschiedene Erwägungen für ein vorinsolvenzliches Engagement sprechen.
- Der Kauf bzw. Beteiligungserwerb muss dann rechtssicher und vor allem anfechtungssicher gestaltet werden.
- Bei einem Kauf bzw. Beteiligungserwerb von einem insolvenzgefährdeten Verkäufer ist das Bargeschäft nach §142 InsO häufig das einzige sichere Mittel.
- Beim insolvenzgefährdeten Unternehmen stehen verschiedene rechtliche Beteiligungsinstrumente zur Verfügung, die Risiken weitestgehend ausschließen können.
- Ein besonderes Augenmerk gilt Gesellschafterdarlehen rechtssicher zurückzuführen.
- M&A kann auch beim Erwerb aus der Eigenverwaltung oder seit dem 01.01.2021 bei der Sanierung durch Restrukturierungsrahmen die Turnaround-Möglichkeiten erweitern.

1 RAHMENBEDINGUNGEN

Der M&A-Prozess bei Unternehmen in der Krise findet unter veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen statt. Transaktionen in solchen Situationen stellen besondere Anforderungen an die Beteiligten, da sie regelmäßig unter erheblichem Zeitdruck erfolgen. Der besondere Zeitdruck entsteht durch die gesetzlich festgelegten Fristen der Insolvenzordnung sowie die Intention, die mit der Fortdauer der Krise verbundene Minderung des Unternehmenswertes so gering wie möglich zu halten. Die Lösungsmöglichkeiten für Unternehmen in Krisensituationen sind vielfältig, sie hängen von dem Zeitpunkt der M&A-Transaktion (vor oder nach Insolvenz), der Auswahl des Transaktionsmodells (Share Deal, Asset deal, Kapitalerhöhung oder Debt to Equity) sowie der haftungs- und insolvenzrechtlichen Absicherung der Vertragsparteien ab.

Aus Sicht des Verkäufers soll der Verkauf vor der Insolvenz stattfinden. Der Unternehmer will für sich und das

Unternehmen einen Reputationsverlust vermeiden. Seine Zielsetzung ist es, aus Haftungen befreit zu sein und Vermögen für die Altersversorgung zu bilden. Der Käufer sieht dagegen die Chance, das Unternehmen unterhalb des subjektiven Unternehmenswertes und häufig auch unterhalb des Sachwertes zu erwerben. Er muss abwägen, ob der Erwerb aus der Insolvenz (im Regelinsolvenzverfahren als „übertragende Sanierung“ bezeichnet) für ihn vorteilhafter wäre.

2 ERWERB IM REGELINSOLVENZVERFAHREN

Vorteil eines Erwerbs im Wege der übertragenden Sanierung für den Käufer ist das geringere Haftungsrisiko für Verbindlichkeiten des Zielunternehmens, die vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens begründet wurden. Altverbindlichkeiten und nachteilige Schuldverhältnisse muss der Käufer nicht übernehmen. Der Insolvenzverwalter hat die Möglichkeit, unvorteilhafte Schuldverhältnisse zu beenden. Die übertragende Sanierung bietet auch arbeitsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten (betriebsbe-

dingte Kündigung mit schlüssigem Erwerberkonzept, dreiseitige Vereinbarung mit Übertragung auf Transfergesellschaft). Ein Erwerber profitiert zudem von insolvenzrechtlichen Privilegierungen, die Haftungstatbestände ausschließen. So haftet der Übernehmer nach der Rechtsprechung nicht für Altverbindlichkeiten nach § 25 Abs. 1 HGB. Ebenso besteht keine Haftung für Betriebssteuern nach § 75 AO. Zudem besteht bei einer übertragenden Sanierung grundsätzlich keine Möglichkeit einer Anfechtung des Unternehmenskaufvertrages nach den §§ 129 ff. InsO.

3 VORTEILE UND ABSICHERUNG DES VORINSOLVENZLICHEN VERKAUFS/ BETEILIGUNGSERWERBS

Die rechtlichen Vorteile einer übertragenden Sanierung müssen mit den möglichen Nachteilen eines Erwerbs aus der Insolvenz abgewogen werden. Aus Sicht des Erwerbers oder Beteiligungsnehmers sprechen diese Erwägungen für ein vorinsolvenzliches Engagement:

- Exklusive Verhandlungsmöglichkeit mit dem Altgesellschafter.
- Keine bzw. nur geringe Reputationsverluste des Unternehmens. Das Stigma und die Außenwirkung einer Insolvenz kann vermieden werden.
- Erhalt von Kunden- und Lieferantenbeziehungen.
- Der Kauf- bzw. Beteiligungsprozess kann diskret abgewickelt werden.
- Möglichkeit der Restrukturierung bei laufendem Geschäftsbetrieb.
- Die Fortführung des Unternehmens hängt von bestimmten Vertragsverhältnissen ab, die bei einer übertragenden Sanierung nur mit Zustimmung des Vertragspartners auf den Erwerber übertragen werden können.
- An das Unternehmen gebundene Patente, nicht übertragbare Lizenzen, Genehmigungen, Zertifizierungen oder bestimmte Dauerschuldverhältnisse könnten im Insolvenzfall nicht mitveräußert werden.

Während eine Insolvenz aus Verkäufersicht i.d.R. vermieden werden sollte, werden auch aufseiten des Erwerbers die Vorteile eines Turnarounds ohne Insolvenzantrag die mit Insolvenzrisiken verbundenen Nachteile häufig überwiegen. Die Risiken aus Käufersicht bestehen dann – je nach Situation – in unterschiedlichen Bereichen. Eine Situation kann sein, dass das Zielunternehmen insolvenzgefährdet ist.

Es kann aber auch sein, dass der Gesellschafter selber insolvenzgefährdet ist. In beiden Situationen bestehen Anfechtungsrisiken. Die rechtliche Gestaltung muss diese Risiken erkennen und so weit wie möglich ausschließen.

3.1 Handlungsempfehlung bei insolvenzgefährdetem Verkäufer. Der Unternehmenskauf von einem insolvenzgefährdeten Verkäufer ist für den Käufer mit einem hohen Risiko verbunden: Im Falle einer nachfolgenden Insolvenz des Verkäufers droht dem Käufer bei einer erfolgreichen Anfechtung durch den Insolvenzverwalter ein Totalverlust seines Investments. Zu denken ist z.B. an den Fall, dass ein in Schieflage geratenes Unternehmen sich zur Beschaffung von Liquidität von einem Unternehmensteil oder einer Tochtergesellschaft trennen muss. Wenn der Liquiditätsfluss für eine dauerhafte Überwindung der Krise nicht ausreicht und der Verkäufer Insolvenzantrag stellen muss, kann der Insolvenzverwalter den Unternehmenskauf unter Umständen nach §§ 129 ff. InsO anfechten. Bei einer erfolgreichen Anfechtung muss dem Insolvenzverwalter das erworbene Unternehmen – bei einem Asset Deal die einzelnen Vermögensgegenstände und bei einem Share Deal die Anteile – wieder zurückübertragen werden, während der Anspruch auf Rückzahlung des Kaufpreises lediglich eine Insolvenzforderung ist.

Das wirksamste (und unter Umständen auch einzige sichere) Mittel, die mit den §§ 129 ff. InsO verbundenen Risiken auszuschließen, ist das Bargeschäft gemäß § 142 InsO. Voraussetzung des Bargeschäfts ist, dass der Unternehmensverkäufer eine Leistung (d.h. Übertragung der GmbH-Anteile beim Share Deal oder Übertragung der Vermögensgegenstände des Unternehmens beim Asset Deal) erbringt, für die unmittelbar eine gleichwertige Gegenleistung in sein Vermögen gelangt. Bei einem Unternehmenskauf kommt es hierfür allein auf den engen zeitlichen Zusammenhang zwischen der Zahlung des Kaufpreises und der vollständigen Übertragung des Unternehmens an. Der zeitliche Abstand darf nach der Rechtsprechung maximal 30 Tage betragen. Beim Verkauf von mittelständischen Unternehmen ist es häufig möglich, dass der Vollzug Zug-um-Zug erfolgt und auf Vollzugsvoraussetzungen (wie z.B. kartellrechtliche Zustimmung) verzichtet werden kann. Das Erfordernis des vollständigen Leistungsaustausches bringt aber mit sich, dass auf Kaufpreisanpassungsmechanismen oder variable Kaufpreiselemente ebenso verzichtet werden muss wie auf etwaige, von Käuferseite gelegentlich geforderte Kaufpreiseinbehalte wegen Gewährleistungsabsicherung.

Bei aktuellen Vorhaben von Unternehmensverkäufen, die im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie vollzogen werden, kann eine weitere Absicherung durch das „Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz“ (COVID-19-Insolvenz-Aussetzungsgesetz – COVInsAG) begründet werden. Danach gilt für bestimmte

Fälle (ab 30.9.2020 nur noch bei Überschuldung der Gesellschaft) eine Aussetzung der Insolvenzantragspflicht bis zum 30.4.2021.

§2 Abs.1 Nr.4 COVInsAG enthält die Bestimmung, dass während des Aussetzungszeitraums vorgenommene kongruente Deckungen in einem späteren Insolvenzverfahren nicht anfechtbar sind, es sei denn, dem Vertragspartner war bekannt, dass die Sanierungs- und Finanzierungsbemühungen des Schuldners nicht zur Beseitigung einer eingetretenen Zahlungsunfähigkeit geeignet gewesen sind. Erhält also der Vertragspartner des Insolvenzschuldners während des Aussetzungszeitraums genau das, was er beanspruchen konnte, genau zu der vereinbarten Zeit, soll eine Anfechtung ausgeschlossen sein. Der Gesetzesbegründung ist nicht unmittelbar zu entnehmen, ob diese Regelung auch für Unternehmenskäufe gelten soll. Dies wird aber in der Literatur vielfach so vertreten und entspricht auch dem Gesetzeszweck der Unterstützung von Sanierungsvorhaben. Wenn eine Ausgestaltung als Bargeschäft Bedenken begegnen könnte, sollte sich der Käufer zusätzlich auf den Schutz des COVInsAG berufen können.

(§ 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB), erfolgen. Auch wenn die (Alt-)Gesellschafter damit einen Teil ihrer Gewinn- und Kontrollrechte aufgeben, so ist dies möglicherweise ein fairer Preis für die Abwendung der drohenden Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung und somit der Insolvenz der Gesellschaft. Der Erhalt der Reputation und des Kundensamms des Unternehmens sowie die Steigerung der Kreditwürdigkeit für weitere Bankfinanzierungen lassen die Altgesellschafter trotz Verwässerung im Ergebnis besser dastehen als im Falle der – sonst oft unvermeidbaren – Alternative der Verwertung.

Debt to Equity: Eine alternative Form der Übernahme bzw. Beteiligung an einem Krisenunternehmen ist der sog. Debt to Equity Swap. Hierbei handelt es sich um die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Stammkapital. Der Investor erwirbt zunächst eine Forderung gegen das Unternehmen, z. B. von einer Bank oder ein Gesellschafterdarlehen, und wandelt diese Forderung anschließend im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung in eine Beteiligung an dem Unternehmen um. Entscheidend hierfür ist, dass die erworbene Forderung werthaltig ist und diese Werthaltigkeit durch ein Gutachten bestätigt wird.

„*Bei Unternehmensverkäufen können sich Gesellschafterdarlehen zu versteckten Haftungsfallen für den Verkäufer entwickeln*“

3.2 Handlungsempfehlung bei insolvenzgefährdetem Zielunternehmen.

Share Deal: Erfolgt der Verkauf eines Unternehmens in der Krise als Share Deal, kommt eine Anfechtung nicht in Betracht, wenn der Verkäufer selber solvent ist. Es bestehen dann die allgemeinen Risiken. Aufgrund der besonderen Risikolage beim Kauf eines Unternehmens in der Krise muss der Erwerber zwingend eine sorgfältige Due Diligence durchführen. Diese Verpflichtung gilt insbesondere für das Management der Käufergesellschaft, da es anderenfalls seine Sorgfaltspflichten verletzen würde und der Gesellschaft zum Schadensersatz verpflichtet wäre (vgl. § 43 Abs. 2 GmbHG, §§ 93 Abs. 2, 116 AktG). Spezifische Risiken können durch Garantien im Unternehmenskaufvertrag abgesichert werden.

Beteiligung eines Investors: In der Krise kommt in Betracht, dass sich ein Investor als Neugesellschafter beteiligt. Die Beteiligung eines Neugeschafters kann im Wege einer Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Anteile (§§ 55 ff. GmbHG) oder durch Veräußerung bestehender Anteile gegen einen geringen (symbolischen) Kaufpreis und die gleichzeitige Verpflichtung des Investors, Zuzahlungen in die Kapitalrücklage der Gesellschaft zu tätigen

Asset Deal: Erfolgt der Verkauf einzelner Wirtschaftsgüter oder des gesamten Unternehmens im Wege eines Asset Deals vor Insolvenzeröffnung, kann der Insolvenzverwalter die zugrundeliegenden Rechtshandlungen nach den §§ 129 ff. InsO anfechten, wenn diese die Insolvenzgläubiger benachteiligen. Bei einer kongruenten Deckung kann der Insolvenzverwalter nach § 130 Abs. 1 InsO solche Rechtshandlungen anfechten, die dem Unternehmenskäufer eine Sicherung oder Befriedigung gewährt oder ermöglicht hat, wenn sie in den letzten drei Monaten vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens vorgenommen worden ist, zur Zeit der Handlung der Schuldner zahlungsunfähig war und der Unternehmenskäufer zu dieser Zeit die Zahlungsunfähigkeit kannte. Um dieses Anfechtungsrisiko zu vermeiden, muss der Käufer sich ein schlüssiges Sanierungskonzept vom Verkäufer vorlegen lassen. Ein IDW-S6-Gutachten entspricht den Anforderungen der Rechtsprechung des BGH an ein schlüssiges Sanierungskonzept.

In diesem Zusammenhang ist die sog. Existenzvernichtungshaftung zu beachten. Dem Verkäufer und dem Käufer kann der Vorwurf des existenzvernichtenden Eingriffs bzw. der Beihilfe zu einem solchen Eingriff gemacht werden, wenn sich in den Verkaufsverhandlungen bereits

abzeichnet, dass es nach dem Verkauf für den zurückbleibenden Teil kein tragfähiges Finanzierungs- und Sanierungskonzept gibt und auch eine geordnete Liquidation mit dem Verkaufserlös nicht geplant oder möglich ist. Einen existenzvernichtenden Eingriff hat die Rechtsprechung in dem Fall bejaht, dass die Gesellschafter GmbH-Vermögen unter dem Verkehrswert veräußern. Das Risiko des existenzvernichtenden Eingriffs lässt sich vermeiden, wenn es ein valides Sanierungskonzept für die Verkäufergesellschaft zum Zeitpunkt des Unternehmensübergangs gibt, welches auch die tatsächliche Situation des Verkaufs korrekt abbildet und von einem Wirtschaftsprüfer bestätigt wird.

3.3 Besonderheit: Gesellschafterdarlehen. Besonderes Augenmerk kommt bei Unternehmen in der Krise der Ablösung von Gesellschafterdarlehen zu. Gesellschafterdarlehen sind ein sehr beliebtes, weil flexibles Instrument zur Unternehmensfinanzierung. Bei Unternehmensverkäufen können sich Gesellschafterdarlehen zu versteckten Haftungsfallen für den Verkäufer entwickeln.

Die in der Praxis häufig gewählte Lösung, Gesellschafterdarlehen beim Vollzug des Verkaufs abzulösen, führt zu dem – häufig nicht bekannten – Risiko der einjährigen Nachhaftung nach § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO.

Diese Situation wird dadurch verschärft, dass der Verkäufer nach dem Verkauf die Geschicke des Unternehmens nicht mehr leitet und selbst beim Verkauf eines gesunden Unternehmens außerhalb der Krise noch Gefahr läuft, für die Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens zu haften. Die Handlungsalternative, das Gesellschafterdarlehen an den Erwerber zu verkaufen und zu übertragen, löst das Problem nicht rechtssicher. Nach der aktuellen Entwicklung der Rechtsprechung lässt sich zumindest nicht ausschließen, dass der Verkäufer (gemeinsam mit dem Erwerber) für eine Tilgung des Darlehens durch das verkaufte Unternehmen an den Erwerber im Falle einer Insolvenz des Unternehmens zumindest für ein Jahr nach Übertragung des Gesellschafterdarlehens auf den Erwerber (mit)haftet.

Eine Lösung für dieses Problem ist die Einschaltung eines Treuhänders (zumeist eines Notars), der die Darlehen treuhänderisch für Erwerber und Verkäufer hält und sicherstellt, dass (i. S. d. Käufers) der Verkäufer nicht mehr Gläubiger des veräußerten Unternehmens ist und (i. S. d. Verkäufers) die Gesellschaft keine Beträge vor Ablauf eines Jahres seit Übertragung des Darlehens an den Erwerber auf die Gesellschafterdarlehen zurückbezahlt. Diese Lösung erhöht allerdings die Kosten der Transaktion. Bei einem solventen Erwerber kann daher ausreichen, diesen im Unternehmenskaufvertrag zusätzlich zu verpflichten, das Darlehen ein Jahr stehen zu lassen.

4 SONDERSITUATION: ERWERB AUS DER EIGENVERWALTUNG DURCH INSOLVENZPLAN

Eine Zwitterstellung kommt dem Erwerb bzw. der Beteiligung im Insolvenzplanverfahren zu. Hier können unter Umständen die Vorteile der übertragenden Sanierung mit dem Erhalt des Unternehmens via Share Deal verbunden werden.

Um die Sanierung unter Insolvenzschutz zu fördern, hat der Gesetzgeber schon im Jahr 2012 das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) verabschiedet. Zielrichtung des Gesetzgebers war, dass Unternehmen selbstbestimmt ein Sanierungsverfahren durchlaufen und die Sanierungswerkzeuge der Insolvenzordnung nutzen können. Es ermöglicht die Sanierung durch einen eigenen Vorschlag des Unternehmens, sofern dies die Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger findet. Seit dem ESUG können auch die Anteilsrechte an einem Unternehmen in das Verfahren einbezogen werden, sodass auch eine optimale Beteiligungsstruktur geschaffen werden kann (vgl. § 225 a Abs. 3 InsO: Im Plan kann jede Regelung getroffen werden, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist, insbesondere ... die Übertragung von Anteils- und Mitgliedschaftsrechten.).

Zu den Verfahren neuer Prägung gehören die „Eigenverwaltung“ (§§ 270 ff. InsO) und das „Schutzschirmverfahren“ (§ 270 b InsO).

Die Transaktionsvariante eines Share Deals im ESUG-Verfahren, also der Erwerb des bestehenden Rechtsträgers durch Übernahme von Unternehmensanteilen, hier mit Bestätigung des Insolvenzplans, hat den Vorteil, dass der Erwerber bzw. Beteiligungsnehmer Einfluss auf die Erstellung und Ausarbeitung des dem Insolvenzplan zugrundeliegenden Sanierungskonzeptes nehmen kann. Das Unternehmen kann individuell unter Nutzung der Sonderbedingungen im Sanierungsverfahren umstrukturiert werden. Sämtliche Sanierungswerkzeuge im Eigenverwaltungsverfahren – z. B. Lösung von unrentablen Verträgen, Nutzung verkürzter Kündigungsfristen, u. U. Anpassung der Mitarbeiterzahl an die tatsächlich benötigten Kapazitäten – können zugunsten des dann (auch) mit neuen Gesellschaftern fortgeführten Unternehmens genutzt werden.

Ein (Beteiligungs-)Verkauf aus der Eigenverwaltung (im Schutzschirmverfahren) kann vor allem in diesen Fällen in Betracht kommen:

- Das Unternehmen ist für einen möglichen (Beteiligungs-)Käufer zwar interessant, aber nicht mit den derzeit bestehenden Krisenursachen und Rahmenbedingungen.

- Die Geschäftsführung wäre in der Lage, das Verfahren kompetent zu begleiten. Ebenso stünde ein kompetenter Sachwalter zur Verfügung, der vom Unternehmen vorgeschlagen werden könnte.
- Die Sanierungswerkzeuge des Eigenverwaltungsverfahrens können erfolgversprechend eingesetzt werden.
- Die Eigentümer sind bereit, den Turnaround mitzugehen.
- Die Gläubiger verhalten sich kooperationsbereit (im Hinblick auf die Aufstellung eines Insolvenzplans).

5 ERWEITERUNG DER TURNAROUND-MÖGLICHKEITEN DURCH DAS STARUG

Bei Überlegungen zum Turnaround in Krisensituationen, auch unter Einsatz von M&A, findet aktuell das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen (StaRUG) einen neuen und eigenständigen Platz. Das StaRUG ist am 1.1.2021 in Kraft getreten. Es soll Unternehmen die Möglichkeit geben, sich auf der Grundlage eines von den betroffenen Gläubigern mehrheitlich angenommenen Restrukturierungsplanes zu sanieren. Mit dem Gesetz soll auch insbesondere den von der COVID-19-Pandemie betroffenen Unternehmen geholfen werden (detaillierte Darstellung im Beitrag auf S. 26 ff.). Das neue Verfahren kann von Unternehmen genutzt werden, die nicht zahlungsunfähig, aber drohend zahlungsunfähig sind. Zentrales Instrument ist die Aufstellung eines Restrukturierungsplans. Die Abgrenzung zu einem gewöhnlichen Verfahren bei drohender Insolvenz stellt die potenzielle Beschränkung auf einzelne Arten der Schulden und Forderungen dar. Der Mittelstand erhält die Option, eine Entschuldung der persönlich haftenden Gesellschafter vorzunehmen.

Innerhalb des Restrukturierungsrahmens können Unternehmen die Verhandlungen mit den betroffenen Gläubigern selbst führen und den Restrukturierungsplan selbst

zur Abstimmung stellen. Es müssen nicht alle Gläubiger in das Verfahren einbezogen werden und zustimmen. Wichtig ist, dass die von dem Restrukturierungsverfahren betroffenen Gläubiger nur mehrheitlich dem Restrukturierungsplan zustimmen, und zwar mit einer 75%igen Mehrheit. Anders als in bisherigen Sanierungsverfahren können dadurch sog. Akkordstörer in den Sanierungsprozess gezwungen werden und durch eine Gläubigermehrheit überstimmt werden.

Im Restrukturierungsplan können nicht nur Verbindlichkeiten des Unternehmens geregelt werden. Es können auch Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte an dem Schuldner (bspw. Übertragung von Anteilen im Zuge des Restrukturierungsplans) neu strukturiert werden. So besteht die Möglichkeit, im Zuge des Restrukturierungsplans Anteile an dem Unternehmen auf einen Dritten zu übertragen (vgl. §2 Abs.3 StaRUG: Ist der Schuldner eine juristische Person oder eine Gesellschaft ohne Rechtspersönlichkeit, können auch die Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte der an dem Schuldner beteiligten Personen durch den Restrukturierungsplan gestaltet, sonstige gesellschaftsrechtlich zulässige Regelungen getroffen sowie Anteils- und Mitgliedschaftsrechte übertragen werden.) Zu den gesellschaftsrechtlich zulässigen Regelungen zählt ausdrücklich (vgl. §7 Abs.4 StaRUG) auch die Möglichkeit einer Umwandlung von zu restrukturierenden Forderungen in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte (Debt-to-Equity-Swap), nicht jedoch gegen den Willen des betroffenen Gläubigers. Im Grundsatz sollen im Restrukturierungsverfahren sämtliche gesellschaftsrechtlich zulässigen Maßnahmen erlaubt sein.

Da das StaRUG gerade erst in Kraft getreten ist, gibt es hierzu zwangsläufig keine M&A-Erfahrungen. Bei Unternehmen in der Krise wird der Verkauf von Unternehmensanteilen auf jeden Fall eine zu prüfende Handlungsalternative sein.