HERMANN
HERMANN JOBE & PARTNER
RECHTSANWÄLTE · WIRTSCHAFTSPRÜFER · STEUERBERATER

standpunkt

Das Magazin für Mandanten, Unternehmen und Kreditinstitute *II/2011*

TITELSTORY

History repeating

Die lange Erfolgsgeschichte von Private Equity

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

„Buy low, sell high“. Gemäß dieser alten Börsenregel sollten für Investoren arbeitsreiche Zeiten bevorstehen: Die infolge der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten gesunkenen Kurse börsennotierter Unternehmen bieten günstige Einstiegschancen. Gleichzeitig scheint aufgrund der augenblicklichen Schwäche des Bankensektors und der anstehenden Basel-III bedingten Verschärfung der Eigenkapitalhinterlegungspflichten das Risiko einer Kreditklemme näher zu rücken, weshalb sich bei manchem mittelständischen Unternehmen zeitnah die Frage nach neuen Finanzierungsquellen stellen wird.

Vor diesem Hintergrund steht der Themenbereich Private Equity im Mittelpunkt der aktuellen Ausgabe unseres Kanzleimagazins ***standpunkt***. Der viel zitierte „Heuschrecken“-Vergleich des damaligen Bundesministers für Arbeit und Soziales Franz Müntefering hat dafür gesorgt, dass die Aktivitäten von Private Equity Häusern in der gesellschaftlichen Wahrnehmung lange Zeit ausschließlich kritisch beäugt wurden. Tatsächlich hat sich Private Equity in der deutschen Wirtschaft aber als unverzichtbarer Impulsgeber und Partner etabliert, der eng und langfristig mit dem Mittelstand zusammenarbeitet. Das gilt sowohl für die klassischen Private Equity Konstellationen, in denen in ein Zielunternehmen mit hohen und stabilen Cash Flows investiert wird, als auch für die Situationen, in denen ein „Retter in der Not“ gesucht oder Risikokapital zur Realisierung einer Geschäftsidee benötigt wird.

Wir beraten im Rahmen von Unternehmenstransaktionen sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite. Neben plain vanilla-deals bilden dabei nicht zuletzt auch Transaktionen in sog. „special situations“ einen Schwerpunkt unserer Beratungspraxis. In derartigen Fällen besteht die eigentliche Herausforderung oftmals in der ökonomischen Sachverhaltsanalyse, die die Grundlage für die spätere juristische Aufarbeitung bildet. Insoweit entspricht es unserem Selbstverständnis, dass wir von unseren Mandanten nicht als juristischer „Bedenkenträger“, sondern vielmehr als wirtschaftlicher Berater in Anspruch genommen werden wollen, der auch nach dem Closing als Sparrings-Partner für die Lösung der zugrunde liegenden ökonomischen Probleme zur Verfügung steht.

Eine anregende Lektüre wünscht Ihnen

Clemens J. Jobe

HERAUSGEBER HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER | Rechtsanwalt Clemens J. Jobe | Widenmayerstrasse 16 | 80538 München
Telefon: +49 (89) 210 19 91-0 | Telefax: + 49 (89) 210 19 91-99 | Internet: www.hermann-jobe.com | E-Mail: info@hermann-jobe.com
BILDNACHWEISE bigstockphoto: cover (©login), Seite 10 (©bioraven), Seite 17 (©olly2), fotolia: Seite 4 (©Luminis), Seite 5 (©Andreas Haertle), Seite 6 (©Luftbildfotograf), Seite 7 (©Starpics), Seite 8 (©photocrew), Seite 9 (©Alterfalter; ©Franz Fluegl), Seite 11 (©Pescatore), Seite 12 (©Lasse Kristensen), Seite 13 (©LaCatrina), Seite 14 (©Frank Täubel), Seite 15 (©vieraugen), Seite 16 (©Surrender), Seite 17 (©Franz Pfluegl), Seite 18 (©Albert Lozano-Nieto), Seite 19 (©Yvonne Pranzl), Seite 20 (©gunnar 3000), Seite 21 (©Artusius), Seite 22 (©vektorisiert)

INHALT

04 AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

Keine Haftung für Sozialbeiträge beim Betriebsübergang

Aufklärungspflichten beim Verkauf von GmbH-Geschäftsanteilen

Abtretung des Rückgewähranspruchs aus Insolvenzanfechtung

Sanieren oder Ausscheiden Teil 2

06 TITELSTORY

History repeating – Die lange Erfolgsgeschichte von Private Equity

10 MANDANTENINTERVIEW

Private Equity im Mittelstand: Übernahme der Anvis Group durch H.I.G. Europe Capital (Interview Wolfgang Biedermann)

11 *standpunkt* RECHT

Kostensparen beim Unternehmenskauf: Beurkundungstourismus in die Schweiz

Haftungsfalle Due Diligence?

Rechtliche Risiken für Kreditinstitute bei der freihändigen Verwertung von Immobilien

Die Insolvenzrechtsreform (ESUG): Chancen zur Sanierung?

16 *standpunkt* M&A

Sondersituationen („Special Situations“) im deutschen Mittelstand (Gastbeitrag Eisbach Capital)

20 *standpunkt* FINANCE

Mittelstandsfinanzierung durch Anleihen: Ein sanierungstaugliches Finanzierungsinstrument?

22 AUSBLICK

Regulierung im grauen Kapitalmarkt – Neue Rahmenbedingungen für Fonds

23 INHOUSE SEMINAR

Informationen über ein „Inhouse Seminar“ zum Thema ESUG

Entscheidungen

Keine Haftung für Sozialbeiträge beim Betriebsübergang
Aufklärungspflichten beim Verkauf von GmbH–Geschäftsanteilen
Abtretung des Rückgewähranspruchs aus Insolvenzanfechtung
Sanieren oder Ausscheiden Teil 2

Keine Haftung für Sozialbeiträge beim Betriebsübergang

– Arbeitsrecht –

Inhalt der Entscheidung:
Das LSG München hat mit Beschluss vom 28.01.2011 (Az.: L 5 R 848/10 B ER) festgestellt, dass der Übernehmer eines Betriebs weder nach § 613a BGB noch nach § 25 HGB für sozialversicherungsrechtliche Beitragsrückstände des Betriebsübergebers haftet.

Der Entscheidung lag folgender Sachverhalt zugrunde: Eine Gesellschaft in der Rechtsform einer GmbH hatte eine andere Gesellschaft übernommen und den Betrieb im Sinne von § 613a BGB fortgeführt. Nach einer Betriebsprüfung wurde der Erwerber wegen bestehender Beitragsschulden aus der Zeit vor der Übernahme in Anspruch genommen.

Das Gericht stelle fest, dass der Betriebsübernehmer durch § 613a BGB nur mit Verpflichtungen belastet werde, die aus einem Arbeitsverhältnis resultieren. Durch einen Betriebsübergang werde der Betriebsübernehmer aber nicht zum Arbeitgeber im Sinne von § 28e SBG IV, denn die Vorschrift des § 613a BGB beabsichtige ausschließlich den Schutz der Rechte der Arbeitnehmerschaft, ohne zugleich eine Schutzwirkung zu Gunsten der Sozialversicherungsträger zu verfolgen.

Wie zuvor bereits von anderen Sozialgerichten entschieden, ergebe sich eine Haftung auch nicht auf Grundlage von § 25 HBG. Diese Vorschrift führe zwar dazu, dass der Betriebserwerber neben dem bisherigen Inhaber für alle im Betrieb des Geschäfts begründeten Verbindlichkeiten des früheren Inhabers hafte. Dies gelte jedoch nur für zivilrechtliche Ansprüche und damit nicht für Ansprüche der Sozialversicherungsträger, denn diese Ansprüche seien öffentlich-rechtlicher Natur. ■■

Praxisrelevanz:

Die Entscheidung schafft Rechtssicherheit für den Erwerber eines Betriebs: Er kann einem möglichen Zahlungsverlangen von Sozialversicherungsträgern unter Hinweis auf die übereinstimmende Rechtsprechung verschiedener Landessozialgerichte entgegentreten.

Aufklärungspflichten beim Verkauf von GmbH-Geschäftsanteilen

– Gesellschaftsrecht –

Inhalt der Entscheidung:
Im Zusammenhang mit der Frage, unter welchen Voraussetzungen ein Vertrag wegen arglistiger Täuschung anfechtbar ist, finden sich in der Rechtsprechung unzählige Beispiele. In sehr wenigen Fällen war dabei allerdings im weitesten Sinn ein Unternehmenskaufvertrag Gegenstand gerichtlicher Klärung. Mit einer neueren Entscheidung des OLG Brandenburg (Az.: 7 U 36/09) liegt nun erstmals seit dem Inkrafttreten der Schuldrechtsreform wieder eine aktuelle obergerichtliche Stellungnahme zu diesem Themenkomplex vor.

Im Streitfall hatte der Kläger einen Teilgeschäftsanteil einer GmbH von dem Beklagten erworben und dabei diesem gegenüber eine Freistellungsverpflichtung bezüglich einer Bürgschaft für einen an die GmbH ausgereichten Kredit übernommen. Zum Zeitpunkt des Erwerbs des Teilgeschäftsanteils bestanden auf Seiten der GmbH Zahlungsverpflichtungen in einer Größenordnung, die deren Fortbestand gefährdeten.

In Übereinstimmung mit der bisherigen höchstrichterlichen Rechtsprechung stellte das OLG Brandenburg fest, dass der Verkäufer seinen Vertragspartner nicht nur umfassend und wahrheitsgemäß über alle Sachverhalte aufklären muss, hinsichtlich der dieser konkrete Fragen stellt. Vielmehr muss der Verkäufer den Käufer auch ungefragt auf solche Umstände hinweisen, die für dessen Kaufentscheidung erkennbar von wesentlicher Bedeutung sind.

Vor diesem rechtlichen Hintergrund urteilte das OLG Brandenburg, dass der Verkäufer eines Teilgeschäftsanteils bei finanziell angespannter Lage der GmbH ungefragt sämtliche Verbindlichkeiten der Gesellschaft offen legen muss. Dies gelte unabhängig davon, ob der Käufer eine Due Dilgence-Prüfung vornehme oder über besondere Sachkunde verfüge. ■■

Praxisrelevanz:

Die Entscheidung spielt namentlich beim Kauf von Geschäftsanteilen zum Erwerb „lediglich“ einer Mehrheits- oder Minderbeteiligung eine zentrale Rolle, da die insoweit im Raum stehende Schadensersatzhaftung des Verkäufers nach §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2 BGB in der Praxis zumeist nach § 444 BGB abbedungen wird.

Abtretung des Rückgewähranspruchs aus Insolvenzanfechtung

– Insolvenzrecht –

Inhalt der Entscheidung:
In seinem Urteil vom 17. 02. 2011 (Az.: IX ZR 91/10) hat der Bundesgerichtshof die bislang noch ungeklärte Frage beantwortet, ob der Insolvenzverwalter den aus einer Insolvenzanfechtung nach §§ 129 ff. InsO folgenden Rückgewähranspruch abtreten darf.

Die Literatur ging überwiegend davon aus, dass das Anfechtungsrecht nach § 129 InsO ein mit dem Amt des Insolvenzverwalters verbundenes Recht darstellt, das nicht übertragbar ist. Die Rückgewähr des anfechtbar weggegebenen Vermögensgegenstands an einen Zessionar stehe im Widerspruch zum Zweck des Anfechtungsrechts.

Der Bundesgerichtshof hat sich dieser Rechtsauffassung nicht angeschlossen. Ausgehend von der Prämisse, dass der insolvenzrechtliche Anfechtungsanspruch grundsätzlich wie ein „normaler" schuldrechtlicher Anspruch ausgestaltet ist und daher vom Insolvenzverwalter im Rahmen seiner aus § 80 InsO folgenden Verfügungsmacht nach Maßgabe der allgemeinen schuldrechtlichen Bestimmungen zu behandeln ist, hat der Bundesgerichtshof in seiner Urteilsbegründung zunächst klargestellt, dass die Abtretung des Anfechtungsanspruch nicht gemäß § 399 1. Alt. BGB ausgeschlossen ist, da durch seine Abtretung gerade keine Veränderung des Anspruchsinhalts erfolgt.

Außerdem stellte das Gericht fest, dass die Rückgewähr eines in Rede stehenden Vermögensgegenstandes an einen Dritten nicht dem Zweck des Insolvenzanfechtungsrechts widerspricht: Ziel des Anfechtungsrechts sei es, den Bestand des den Gläubigern gemäß der Vorgaben der §§ 130 ff. InsO haftenden Schuldnervermögens wiederherzustellen. Dieser Zweck könne auch erreicht werden, indem der Insolvenzverwalter den Rückgewähranspruch verwertet und im Gegenzug eine gleichwertige Gegenleistung zur Masse zieht. ■■

Praxisrelevanz:

Die Entscheidung gibt dem Insolvenzverwalter die Möglichkeit sein insolvenzrechtliches Anfechtungsrecht durch Veräußerung an Dritte zu verwerten. Insbesondere wenn ein Anfechtungsprozess schwierig und langwierig zu werden droht, bietet die Abtretung im Interesse der Gläubiger eine echte Erleichterungsmöglichkeit.

Sanieren oder Ausscheiden Teil 2

– gesellschaftsrechtliche Treuepflicht –

Inhalt der Entscheidung:
In Ausgabe 1 unseres Standpunktes hatten wir über die Entscheidung „Sanieren oder Ausscheiden" (BGH II ZR 240/08) berichtet.

In Abgrenzung zu dieser Entscheidung hat der Bundesgerichtshof sich erneut mit den Pflichten sanierungsunwilliger Gesellschafter zu befassen gehabt (BGH, Urteil v. 25.01.2011 – Az. II ZR 122/09).

Im Streitfall war ein als Gesellschaft bürgerlichen Rechts verfasster geschlossener Immobilienfonds in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten und die Erhöhung des Kapitals beschlossen worden. Zugleich wurde ein rückwirkendes Ausscheiden solcher Gesellschafter beschlossen, die keinen ihrer Beteiligung am Kapital entsprechenden Anteil am Neukapital gezeichnet hatten. Der ursprüngliche Gesellschaftsvertrag sah für den Fall einer Kapitalerhöhung hingegen Einstimmigkeit vor und berechtigte die sanierungswilligen Gesellschafter zur Erhöhung ihrer Einlagen. Sanierungsunwillige hatten danach lediglich eine Verringerung ihrer Anteile hinzunehmen.

Der Bundesgerichtshof urteilte, dass die anlässlich der Kapitalerhöhung aufgenommene Regelung zum zwangsweisen Ausscheiden sanierungsunwilliger Gesellschafter unwirksam sei und diese Gesellschafter auch nicht aus gesellschaftsrechtlicher Treuepflicht zum Ausscheiden aus der Gesellschaft verpflichtet seien. Grundlagen und Grenzen der Treuepflicht bestimmten sich insoweit nach dem Gesellschaftsvertrag, von dem nur in berechtigten, besonders gelagerten Ausnahmefällen aufgrund Treuepflicht abgewichen werden könne. Aufgrund Notwendigkeit neuen Eigenkapitals ergebe sich keine besondere Treuepflicht. ■■

Praxisrelevanz:

Die Entscheidung ist für die Sanierungssituation von hoher praktischer Relevanz, weil sie die Rahmenbedingungen für das Ausscheiden sanierungsunwilliger Gesellschafter weiter konkretisiert.

Dr. Nils Dreier

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
dreier@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

History repeating -

Die lange Erfolgsgeschichte von Private Equity

Die Idee, die hinter der Finanzierungsform von Private Equity steckt, ist so alt wie der Handel zwischen den Menschen selbst: Seit Jahrhunderten beteiligen sich Investoren mit Kapital und Beratung an wirtschaftlichen Projekten, um einer Idee zum Durchbruch zu verhelfen und es selbst zu Ruhm und Reichtum zu bringen. Der nachstehende Beitrag beleuchtet die Anfänge der Private Equity Idee und zeigt die lange Erfolgsgeschichte dieser Finanzierungsform.

„Die Entdeckung Amerikas wurde erst dadurch möglich, dass Christoph Kolumbus Finanziers für seine Reise fand."

Die Entdeckung Amerikas wurde erst dadurch möglich, dass Christoph Kolumbus mit dem Königspaar Ferdinand II. von Aragón und Isabella I. von Kastilien mutige Finanziers für seine Reise fand: Am 17. April 1492 wurde zwischen den Monarchen und Kolumbus ein Vertrag unterzeichnet, der Kolumbus die finanziellen Mittel für die Realisierung seiner Idee einer Westroute nach Indien sicherte und ihm neben dem Titel „Admiral der Weltmeere" eine 10%ige Beteiligung an allen auf der Expedition gefundenen Gütern wie Gold und Gewürzen bescherte.

Bis sich Private Equity Investoren wie wir sie heute kennen, auf der Bühne der Wirtschaftsgeschichte etablierten, dauerte es freilich noch sehr lange.

Das Zeitalter der Industrialisierung

Die ersten Finanzierungen, die der heutigen Definition von Private Equity sehr nahe kommen, entstanden in den USA um 1900.

Reiche Privatpersonen und Privatbanken finanzierten Unternehmensgründungen und -entwicklungen. Sie legten damit den Grundstein für die Industrialisierung. Auch in Deutschland wurden damals innovative Vorhaben von Einzelpersonen oder Familien finanziert. In dieser Zeit finden sich die Wurzeln von Weltkonzerne wie Rockefeller, Philipps, AEG oder Mannesmann.

Diese projektbezogene, informelle Form der Beteiligung war die Vorform einer Finanzierung, die auch heute zahlreichen Unternehmen den Sprung nach Vorne ermöglicht.

Starthilfe für das Technologiezeitalter

Die Wurzeln des Private Equity-Geschäfts in seiner institutionalisierten Form liegen in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg. Damals wurden in den USA und Großbritannien die ersten Beteiligungsgesellschaften gegründet.

Eine Vorreiterrolle spielten in den USA die 1945 gegründete American Research and Development Corporation (AR&D) und in Großbritannien die im gleichen Jahr gegründete Industrial and Commercial Finance Corporation (ICFC), die später zu 3i wurde.

Nach dem zweiten Weltkrieg gab es in den Industrieländern im Zuge des Wiederaufbaus weitreichende Diskussionen über die zu niedrige Eigenkapitalquote der Unternehmen und deren mangelnde Innovationskraft. Die neu gegründeten Beteiligungsgesellschaften sollten Abhilfe schaffen. Sie hatten als Newcomer jedoch mit den damit verbundenen Problemen zu kämpfen.

Allen Akteuren fehlten die notwendigen Erfahrungen. Das galt ebenso für Investoren als auch für potenzielle Zielunternehmen. 1958 wurde in den USA das Small Business Investment Companies-Programm (SBIC-Programm) gestartet, um dem sich mühsam entwickelnden Private Equity-Markt neue Impulse zu verleihen. Private Beteiligungsgesellschaften konnten sich staatlich lizenzieren lassen und erhielten damit Zugang zu langfristigen, zinsgünstigen und staatlich garantierten Finanzierungsmitteln, mit denen das eingeworbene private Fondskapital aufgestockt werden konnte.

Frankreich folgte dem Beispiel eines öffentlich geförderten Beteiligungsmarktes und errichtete 1958 mehrere Sociétés de Développement Régional (SDR) zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur. Bereits 1948 war in den Niederlanden mit der Nederlandse Particciipatie Maatschappij (NVP) ein ähnlicher Versuch gestartet worden. In einzelnen europäischen

Ländern folgten später ebenfalls erste zaghafte Versuche, um vergleichbare Modelle zu implementieren.

Die American Research & Development (AR&D) startete 1946 in den USA als Wagniskapitalgeber. Sie wurde die erste Gesellschaft, die der heutigen Definition eines Private Equity-Investors entspricht.

AR&D investierte in junge Wachstumsunternehmen und bot neben dem Eigenkapital auch eine tatkräftige Managementunterstützung.1957 kaufte der Investor für 70.000 Dollar die Mehrheit an dem jungen Unternehmen Digital Equipment Corporation (DEC). 14 Jahre später hatte sich dieses zu einem führenden Unternehmen der Computerbranche entwickelt und AR&D erhielt den Lohn für seine Investitionen: Der Verkaufserlös für die AR&D-Beteiligungen betrug 1971 rund 255 Millionen Dollar.

Wirtschaftswunderland:
Private Equity in Deutschland

Der deutsche Beteiligungsmarkt hat eine deutlich kürzere Geschichte als die Märkte in den USA oder Großbritannien. Die bescheidenen Anfänge schlugen sich auch in den Marktzahlen nieder.

Mitte der 60er Jahre begann auch in Deutschland die Institutionalisierung der Private Equity-Finanzierung. Die ersten deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften wurden von Privatinvestoren und Privatbanken im Jahr 1965 gegründet.

Diese finanzierten im Rahmen einer stillen Teilhaberschaft hauptsächlich bereits etablierte mittelständische Unternehmen. Sie waren damit dem traditionellen Kreditgeschäft von Banken noch sehr verwandt. Das Ziel der Investoren war jedoch, die Eigenkapitalstruktur der Unternehmen zu verbessern, Innovationen zu fördern und Arbeitsplätze zu schaffen.

Wie in den USA hatten auch in Deutschland die Pioniere aufgrund der fehlenden Branchenerfahrungen zahlreiche Anfangsschwierigkeiten zu überwinden. Etlichen Investoren blieb ein dauerhafter Erfolg versagt. Nur wenige der Pioniere haben heute noch Bedeutung.

Auch wenn diese ersten Private Equity-Gesellschaften noch eine sehr kleine volkswirtschaftliche Rolle spielten, so wirkten sie dennoch aktiv am deutschen Wirtschaftswunder mit.

Eigenkapitallücke im Mittelstand und Beginn des ERP-Programms

Vor dem Hintergrund der heftigen Diskussion um die entstehende Eigenkapitallücke deutscher Unternehmen wurde Anfang der 70er Jahre das ERP-Beteiligungsprogramm aufgelegt. Das Programm verfolgte das Ziel, das Beteiligungsgeschäft in Deutschland zu stimulieren. Die mit dem Programm verbundenen Restriktionen machten es jedoch für privatwirtschaftliche Beteiligungsgesellschaften unattraktiv. Zugleich wurde damit der Weg frei für die Gründung der ersten öffentlich geförderten Kapitalbeteiligungsgesellschaften, den heutigen Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften.

„Der deutsche Beteiligungsmarkt hat eine deutlich kürzere Geschichte als die Märkte in den USA oder Großbritannien."

Ein spezielles Kapitel in der Geschichte von Private Equity in Deutschland wurde 1975 mit der Gründung der Deutschen Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH (WFG) durch 27 deutsche Kreditinstitute eingeleitet. Die WFG startete den Versuch, Early Stage Venture Capital in Deutschland zu investieren. Der Staat zeigte an dieser Finanzierungsform großes Interesse und förderte die WFG mit einer Risikobeteiligung bis maximal 50 Mio. DM.

In den 70er Jahren lag das Portfolio aller deutschen Beteiligungsgesellschaften weit unter einer Milliarde DM. Die erste wertmäßige Erfassung erfolgte 1975, wobei ein Portfolio von 367 Beteiligungen mit einem Volumen von 214,0 Mio. € ermittelt wurde.

▸ History repeating -

Die lange Erfolgsgeschichte von Private Equity

Venture Capital: Ein neues Kapital in der Private Equity Geschichte

Erst Anfang der 80er Jahre wurde das amerikanische Venture Capital-Modell nach Europa und Deutschland importiert und zunächst als technologieorientierte Frühphasenfinanzierung von Unternehmen konzipiert. Im Anschluss entstanden die ersten Gesellschaften, die Fundraising betrieben und ihren Fokus auf das Early Stage-Segment des Marktes legten.

Schnell zeigte sich, dass Kultur, Klima und Rahmenbedingungen für ein erfolgreiches Investitionsgeschäft nicht optimal waren. Einigen der Investoren war kein Erfolg beschieden. Sie verschwanden vom Markt. Nur wenigen Private Equity-Gesellschaften gelang der Aufbau einer dauerhaften Marktposition.

„Mit dem ab 1996 einsetzenden Boom im Private Equity-Markt nahm die Zahl der Akteure in allen Marktsegmenten sprunghaft zu. “

1980: Die ersten Mega Deals in den USA – Kapital und Kekse

In den 80er Jahren konzentrierten sich Private Equity -Firmen sukzessive auf Mehrheitsbeteiligungen. Sie kauften Unternehmen in so genannten Buy-Outs, um sie später gewinnbringend weiterzuveräußern.

Mit dem Kauf des Nahrungsmittel-Riesen Nabisco, der bis heute besonders für seine Kekse bekannt ist, sorgte der amerikanische Private Equity-Investor KKR im Jahre 1988 mit dem ersten Megadeal der Branche für Schlagzeilen. Die Unternehmensgründer Jerry Kohlberg, Henry Kravis, und George Roberts hatten das Unternehmen in einem atemberaubenden Wettlauf gegen andere Bieter für 25 Milliarden Dollar erworben – eine Summe, die über ein Jahrzehnt unerreicht bleiben sollte.

1990: Konsolidierung und Spezialisierung im Private Equity Markt

Anfang der 90er Jahre begann im Zuge einer ersten Konsolidierung im Private Equity-Markt eine Selektion unter den Marktteilnehmern und gleichzeitig eine Spezialisierung. Die Spezialisierung bezog sich insbesondere auf das Early Stage-Geschäft sowie den Buy-out-Bereich.

Mit dem ab 1996 einsetzenden Boom im Private Equity-Markt nahm die Zahl der Akteure in allen Marktsegmenten sprunghaft zu. Ende der 90er Jahre waren zwischen 350 und 400 Gesellschaften in Deutschland tätig, wodurch sich das Angebot an Private Equity drastisch erhöhte. Zahlreiche Private Equity Player verschwanden in der Folge vom Markt.

2011: Von Spezialchemie bis zur Bäckerei – Private Equity wird in Deutschland unentbehrlich
Nach dem Auf und Ab der Interneteuphorie Anfang des neuen Jahrtausends gewann Private Equity auch in Deutschland wieder an Fahrt und profilierte sich nicht nur durch die Sanierung von Internet-Startups, sondern auch durch große Engagements in klassischen Industrieunternehmen.

Ab 2003 erlebten die Deutschen zum Teil spektakuläre Mehrheitsbeteiligungen an Firmen wie Celanese, Premiere, Ruhrgas Industries, Brenntag, CBR, BASF Drucksysteme oder Debitel, für die mehrere hundert Millionen Euro bezahlt wurden.

Es waren vor allem international agierende Private Equity-Firmen, die Deutschland als Markt entdeckten und dafür sorgten, dass Eigenkapital investiert wurde.

Der deutsche Beteiligungsmarkt zählt heute zu den größten und bedeutendsten nationalen Beteiligungsmärkten in Kontinentaleuropa. Dies ist angesichts der recht jungen Private Equity Historie in Deutschland ein großer Erfolg.

„Private Equity hat sich als unverzichtbarer Impulsgeber und Partner in der deutschen Wirtschaft etabliert“.

Ausblick: Private Equity Quo Vadis?
Private Equity hat sich heute endgültig als ein unverzichtbarer Player in der deutschen Wirtschaft etabliert.

Derzeit sind mehr als 20 Mrd. Euro in über 6.400 Unternehmen investiert. Rund 1,2 Millionen Beschäftigte erwirtschafte 212 Mrd. Euro im Jahr.

Private Equity-Kapital kann für Unternehmen wie ein Sprungbrett wirken: Die Investoren setzen ihren Schwerpunkt heute immer mehr auf eine partnerschaftliche Zusammenarbeit, investieren vor allen Dingen in den Mittelstand und engagieren sich auch langfristig.

In einer sich ständig verändernden Wirtschaftswelt ist Private Equity ein wichtiger Impulsgeber für zukünftige Entwicklungen in Deutschland und dem Rest der Welt. Wir dürfen gespannt sein.

Florian Schiermeyer

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
schiermeyer@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Private Equity im Mittelstand:

Übernahme der Anvis Group durch H.I.G. Europe Capital

Aus Sicht des Investors: Wolfang Biedermann, Managing Director des auf Investitionen in mittelständischen Unternehmen spezialisierten Private Equity Investors H.I.G. Europe Capital zur Übernahme der Anvis Group von Arques Industries AG. Die Transaktion wurde rechtlich beraten von Hermann RWS Hermann Jobe & Partner.

Wolfgang Biedermann

Herr Biedermann, die Anvis Group ist ein weltweit führender Automobilzulieferer von Schwingungs- sowie Gerätedämpfungskomponenten, mit einem Jahresumsatz von etwa 300 Millionen Euro. H.I.G. Europe Capital hat in Partnerschaft mit dem langjährigen Geschäftsführer das Unternehmen übernommen. Welchen Mehrwert hat der Einstieg von H.I.G. Europe für das Management und das Unternehmen?

BIEDERMANN: Mit H.I.G. Europe erhält die Anvis Group den gewünschten langfristigen Partner mit der notwendigen Finanzstärke und dem entsprechenden Industrieverständnis. Der Einstieg von H.I.G. Europe ist damit ein entscheidender Schritt zur Konzentration auf Wachstum, der Erhöhung der Ertragskraft sowie der nachhaltigen Stärkung der Anvis Group im internationalen Wettbewerb.

Was unterscheidet H.I.G. Europe von anderen Investoren?

BIEDERMANN: H.I.G. Capital verwaltet zurzeit Kapital von mehr als 7 Milliarden Euro. Damit sind wir ein äußerst kapitalstarker Partner, der Unternehmen bei deren Expansion, aber auch in wirtschaftlich schwierigeren Phasen zuverlässig zur Seite stehen kann. Neben der Bereitstellung von Kapital unterstützen weltweit ca. 200 Investment-Experten die Unternehmen, an denen sich H.I.G. beteiligt, über Beirats- und Aufsichtsratsfunktionen bei operativen und strategischen Fragestellungen. Diese Expertise kann auch das Management der Anvis Group nutzen, um eine marktführende Position auszubauen.

Seit Anfang des Jahres 2011 hat H.I.G. Europe in elf Unternehmen in Europa investiert und sich damit fest als einer der aktivsten Private Equity Investoren Europas etabliert. Worin sehen Sie die Grundlage dieser erfolgreichen Expansion?

BIEDERMANN: Vor allem unsere klar definierte Investitionsstrategie, die auf Investments ausschließlich bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen - wie eben der Anvis Group - mit Umsätzen zwischen 30 und 500 Millionen Euro fokussiert ist, bildet eine Grundlage unseres Erfolgs. Hinzu kommt unser breites Investitionsmandat, das uns das Eingehen von Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen erlaubt und zudem die Möglichkeit bietet, entlang der gesamten Kapitalstruktur sowohl in Equity als auch Debt zu investieren. Dabei können wir Transaktionen erforderlichenfalls komplett aus eigenen Mitteln vorfinanzieren, wodurch eine hohe Abschlussgeschwindigkeit und -sicherheit garantiert ist.

Schließlich verfügen die Mitarbeiter des Teams von H.I.G. Capital über umfangreiche operative Erfahrungen, so dass wir auch in anspruchsvollen Situationen, in denen solche Fähigkeiten erforderlich sind, investieren können.

Welchen Investmentfokus hat H.I.G. Europe Capital?

BIEDERMANN: Die von uns beratenen H.I.G. Fonds sind auf drei Transaktionstypen fokussiert: Erstens auf Konzernabspaltungen, zweitens auf Wachstumssituationen und Industriekonsolidierungen und drittens - wie beim Einstieg in die Anvis Group - auf Spezialsituationen und Restrukturierungen. Unser besonderes Augenmerk gilt zudem Firmen, die von unserem paneuropäischen und transatlantischen Netzwerk profitieren. ■■

Kostensparen beim Unternehmenskauf:

Beurkundungstourismus in die Schweiz

Die Kosten der notariellen Beurkundung eines Unternehmenskaufs können – je nach Geschäftswert – mit einem als unangemessen hoch empfundenen Betrag zu Buche schlagen. Dieser Befund hat manchen Investor in der Vergangenheit dazu bewogen, Beurkundungen in der Schweiz vornehmen zu lassen. Aufgrund einer aktuellen Entscheidung des OLG Düsseldorf scheint dieser „Beurkundungstourismus“ jetzt rechtssicherer als je zuvor zu

In Deutschland ist die Höhe der für eine notarielle Beurkundung anfallenden Gebühren durch die Bestimmungen der Kostenordnung (KostO) gesetzlich vorgeschrieben. Demgegenüber können Notargebühren in der Schweiz mehr oder weniger frei vereinbart werden. In Anbetracht dieses Kostenarguments war es viele Jahre gängige Praxis, bei „einfacheren“ Sachverhalten wie etwa der Übertragung oder Verpfändung von Geschäftsanteilen einer deutschen GmbH den Weg über die Grenze in unser Nachbarland zu gehen und die Beurkundung kostengünstig bei einem Schweizer Notar vornehmen zu lassen.

Ende des Jahres 2009 kamen Bedenken gegenüber dieser Praxis auf: In einem obiter dictum sprach das LG Frankfurt a.M. (Az.: 3-13 O 46/09) in der Schweiz vorgenommenen Beurkundungen die Wirksamkeit ab. Zur Begründung verwies das Gericht auf die durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts (MoMiG) neu eingeführte Regelung des § 40 Abs. 2 GmbHG, wonach bei der Einreichung einer Gesellschafterliste zum Handelsregister nunmehr zwingend eine Bestätigungsbescheinigung des mitwirkenden Notars beizufügen ist. Dieser Verpflichtung könne ein Schweizer Notar mangels Amtsbefugnis in Deutschland nicht nachkommen. In der Konsequenz stand damit die Formunwirksamkeit einer im Ausland beurkundeten Übertragung von GmbH-Geschäftsanteilen im Raum, so dass das Phänomen des Beurkundungstourismus nahezu abrupt zum Erliegen kam.

Aufgrund einer kürzlich ergangenen Entscheidung des OLG Düsseldorf (Az.: I-3 WX 236/10) scheint dieses Risiko nun gebannt zu sein: Ein Schweizer Notar mit Amtssitz in Basel hatte eine mit einer Bescheinigung nach § 40 Abs. 2 GmbHG versehene Gesellschafterliste – durch einen als Boten fungierenden deutschen Kollegen – zur Eintragung im Handelsregister beim zuständigen Registergericht in Düsseldorf eingereicht. Dieses verweigerte unter Berufung auf die im Jahre 2009 vom LG Frankfurt a.M. geäußerte Auffassung (erwartungsgemäß) eine Aufnahme der Liste in das Handelsregister.

In Übereinstimmung mit der bisher zu dieser Thematik ergangenen Rechtsprechung stellt das OLG Düsseldorf in seiner Entscheidung zunächst fest, dass in der Schweiz – jedenfalls in den Kantonen Basel, Zug und Zürich – vorgenommene Beurkundungen gleichwertig mit einer deutschen Beurkundung sind. Daran ändere auch die Tatsache nichts, dass die Abtretung von Anteilen an einer schweizerischen GmbH nach Maßgabe des Schweizer Rechts seit dem Jahr 2008 nicht mehr zwingend beurkundet werden müsse, denn diese Änderung des Schweizer Obligationenrechts habe das Schweizer Notar- und Beurkundungsrecht nicht berührt.

Darüber hinaus ließen sich weder aus den durch das MoMiG neu eingeführten Bestimmungen noch aus der Gesetzesbegründung Anhaltspunkte ableiten, die für eine Unzulässigkeit von Auslandsbeurkundungen sprechen: Die in § 40 Abs. 2 GmbHG geregelte Verpflichtung zur Einreichung der Gesellschafterliste sei von der Beurkundung als solcher strikt zu trennen. Insoweit gelte, dass ein ausländischer Notar nicht zur Einreichung der Gesellschafterliste verpflichtet sei, er könne aber gleichwohl – nach Maßgabe des jeweiligen nationalen Beurkundungsrechts – wirksam beurkunden. Im Übrigen habe der Gesetzgeber eine Steigerung der Attraktivität der Rechtsform der GmbH beabsichtigt, weshalb ein Verbot von Auslandsbeurkundungen dem Gesetzeszweck des MoMiG erkennbar zuwider laufen würde.

Die klarstellenden Feststellungen des OLG Düsseldorf sind begrüßenswert und machen das Tor für kostensparende Beurkundungen in der Schweiz wieder auf. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob sich auch andere Oberlandesgerichte – und eines Tages gegebenenfalls der Bundesgerichtshof – der vom OLG Düsseldorf vertretenen Auffassung anschließen werden.

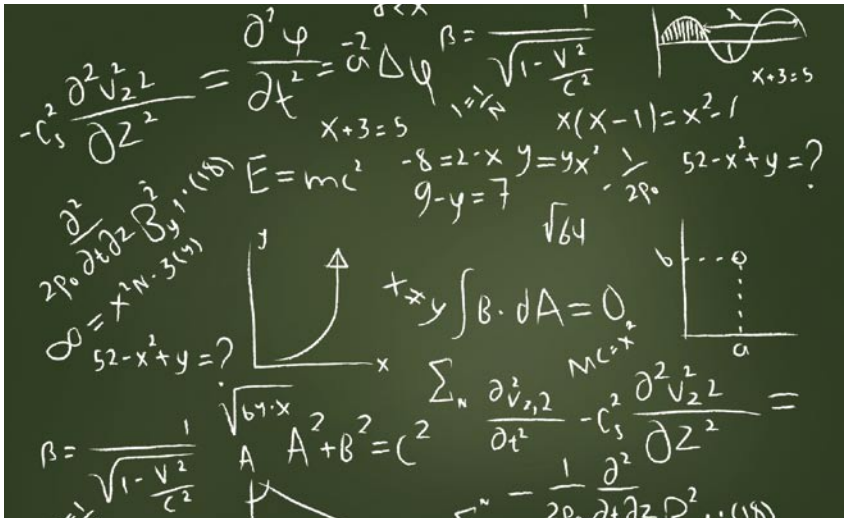
HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater begleitet Unternehmenstransaktionen sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite. Nutzen Sie uns unsere hohe Expertise auf diesem Gebiet. ■■

Dr. Cyril Rosenschon

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
rosenschon@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Haftungsfalle Due Diligence?

Der Anfang diesen Jahres geführten Debatte um die Aufnahme von Schadensersatzklagen gegen die beim Erwerb der Hypo Group Alpe Adria durch die BayernLB amtierenden Verwaltungsratmitglieder liegt die juristische Fragestellung zugrunde, ob sich Leitungs- und Kontrollorganen eines Unternehmens wegen einer unzureichenden Due Diligence persönlich haftbar machen können. Der nachstehende Beitrag gibt Antworten auf diese Frage.



Die Geschäftsleitung eines Unternehmens hat bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Dieser Sorgfaltsmaßstab wird durch § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG konkretisiert: Danach ist nicht von einer Pflichtverletzung auszugehen, wenn das handelnde Leitungsorgan bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohl der Gesellschaft zu handeln. Dieser - nach dem angelsächsischen Vorbild als „Business Judgement Rule“ bezeichnete - aktienrechtliche Grundsatz gilt analog für Leistungsorgane von GmbHs und Personengesellschaften.

Die „Business Judgement Rule“ führt dazu, dass gerade bei nicht zum üblichen Tagesgeschäft gehörenden Angelegenheiten eine besonders sorgfältige Ermittlung des der zu treffenden Entscheidung zugrunde liegenden Sachverhalts notwendig ist. Soweit nicht bereits aus anderen Quellen gesicherte Erkenntnisse über das Zielunternehmen vorliegen, gilt das auch in Bezug auf einen geplanten Unternehmenskauf, denn erst durch die im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung gewonnenen Erkenntnisse wird die Geschäftsleistung in die Lage versetzt, das mit der Übernahme des Zielunternehmens verbundene Risiko einzuschätzen zu können. Außerdem lässt sich nur auf Grundlage einer sorgfältigen Due Diligence beurteilen, ob die der Kaufpreisberechnung zugrunde liegenden Planzahlen des Zielunternehmens realistisch sind.

In Abhängigkeit von der Komplexität der geplanten Transaktion existiert damit also eine faktische Verpflichtung zur Durchführung einer Due Diligence. Diesem Befund kann auch nicht mit dem Ansatz begegnet werden, das bestehende Risiko durch einen umfassenden Garantienkatalog beherrschbar machen zu wollen. Insoweit besteht nämlich das praktische Problem, dass die Haftung des Verkäufers in Unternehmenskaufverträgen in aller Regel sowohl betragsmäßig als auch in zeitlicher Hinsicht beschränkt wird.

Der Umfang der durchzuführenden Due Diligence hängt vom konkreten Einzelfall ab. So ist beispielsweise beim Kauf eines Unternehmens, das sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befindet, eine besonders eingehende Prüfung der bestehenden (Finanz-/Liquiditäts-)Risiken und der möglichen Auswirkungen auf den Erwerber vorzunehmen.

Wird die Durchführung einer notwendigen Due Diligence Prüfung unterlassen und entsteht dem Unternehmen hierdurch ein Schaden, muss die Geschäftsleitung hierfür einstehen. Eine Haftung kann insoweit auch die Mitglieder des Aufsichtsorgans treffen, wenn und soweit diese ihrer Pflicht zur Überwachung der Geschäftsleitung nicht nachgekommen sind. Eine Inanspruchnahme kann dabei nicht mit dem Einwand verhindert werden, dass seitens der Geschäftsleitung keine hinreichenden Informationen zur Verfügung gestellt wurden. Vielmehr obliegt den Mitgliedern eines Aufsichtsorgans eine eigenständige Pflicht zur sorgfältigen Ermittlung der für die Entscheidung über die Zustimmung zu dem relevanten Geschäft erforderlichen Informationsgrundlage.

Dr. Nils Dreier

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
dreier@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater begleitet Unternehmenstransaktionen sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite. Wir beraten Sie gerne. ■■

Rechtliche Risiken für Kreditinstitute bei der freihändigen Verwertung von Immobilien

Unwirksamkeit von Grundstücksverkaufsvollmachten bei unzulässiger Befriedigungsabrede sowie Verpflichtung zur Zahlung von Grunderwerbsteuer durch das bevollmächtigte Kreditinstitut.

Bei einer freihändigen Verwertung von Immobiliarkreditsicherheiten lässt sich in der Regel ein höherer Erlös erzielen, als bei einer Zwangsversteigerung von Grundstück und Immobilie. Grundpfandrechtlich besicherte Kreditinstitute lassen sich daher zum Zwecke der freihändigen Sicherheitenverwertung oftmals eine notarielle Verkaufsvollmacht erteilen. Um von Mitwirkungshandlungen und Entscheidungen der Kredit- und Sicherheitengeber bei der Verwertung der Grundstücke und Immobilien möglichst unabhängig zu sein, wird die Vollmacht mitunter unwiderruflich erteilt und das Institut ermächtigt, die Verkaufsverhandlungen weitestgehend selbständig zu führen.

Diese Handhabung birgt für das Kreditinstitut zahlreiche Risiken.

Zur wirksamen Vornahme einer freihändigen Immobilienverwertung ist nicht nur die dem Kreditinstitut erteilte Grundstücksverkaufsvollmacht, sondern auch das dieser Vollmacht zu Grunde liegende Rechtsgeschäft, etwa die mit dem Kreditnehmer getroffene Vergleichsvereinbarung, notariell zu beurkunden.

Sind Kreditforderung und Grundschuld oder Hypothek im Zeitpunkt der Erteilung der Grundstücksverkaufsvollmacht nicht zur Zahlung fällig, ist die dem Kreditinstitut erteilte Verkaufsvollmacht nichtig und somit unwirksam.

Auch eine nach Eintritt der Fälligkeit erteilte Grundstücksverkaufsvollmacht kann nichtig sein, sofern durch sie die Rechte und Interessen des Grundstückseigentümers in unverhältnismäßiger Weise beeinträchtigt werden, was beispielsweise beim Aufbürden der Übernahme einer Gewährleistung für Sach- und Rechtsmängel für die verkaufte Immobilie der Fall sein kann. Eine Nichtigkeit der Grundstücksverkaufsvollmacht kann zudem eintreten, wenn die Interessen anderer dinglich gesicherter Gläubiger im Falle der freihändigen Verwertung beeinträchtigt werden oder wenn das Kreditinstitut durch die Verwertung einen über seine Forderung hinausgehenden Mehrerlös erlangt.

Ist die Grundstücksverkaufsvollmacht unwirksam, gilt dasselbe für sämtliche Rechtsgeschäfte, die das Kreditinstitut zwischenzeitlich auf Grund der

Verkaufsvollmacht abgeschlossen hat, sofern diese Rechtsgeschäfte nicht vom vollmachterteilenden Grundstückseigentümer nachträglich genehmigt werden. Erfolgt eine Genehmigung nicht, bleibt das Kreditinstitut verpflichtet, die auf Grund der unwirksamen Vollmacht getätigten Rechtsgeschäfte zu Erfüllung und hat anderenfalls Schadensersatz zu leisten.

Ungemach kann dem Kreditinstitut ferner aus steuerlicher Sicht drohen. Eine inhaltlich unzureichend ausgestaltete unwiderrufliche Verkaufsvollmacht, die es dem Vollmachtnehmer rechtlich oder wirtschaftlich ermöglicht, ein inländisches Grundstück auf eigene Rechnung zu verwerten, kann Grunderwerbsteuer auslösen. Notare, die Grundstücksverkaufsvollmachten beurkunden, sind verpflichtet, im Rahmen der ihnen obliegenden steuerlichen Beistandspflichten den Beurkundungsvorgang den Finanzbehörden anzuzeigen.

Um nach wie vor Verkaufsvollmachten als Instrument zur Sicherheitenverwertung und ökonomischen Abwicklung von Kreditengagements nutzen zu können, ist es erforderlich, bei der inhaltlichen Ausgestaltung der Vollmachten die Details der spezifischen rechtlichen und steuerlichen Anforderung zu berücksichtigen.

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater verfügt aufgrund der langjährigen Tätigkeit für die Workout-Abteilungen von Banken und Sparkassen über hohe Expertise bei allen Fragen der Verwertung von Kreditsicherheiten. Wir beraten Sie gerne. ■■

Clemens J. Jobe

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
jobe@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Die Insolvenzrechtsform (ESUG):

Chancen zur Sanierung?

Nach heutigem Stand soll der von der Bundesregierung in den Bundestag eingebrachte Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG) zum 01.01.2012 in Kraft treten. In diesem Gesetzesentwurf werden mehrere Reformvorhaben auf dem Gebiet des Insolvenzrechts zusammengefasst, mit denen die Zielsetzung der Stärkung einer in Deutschland noch immer nicht etablierten „Insolvenzkultur“ gefördert werden soll.

Anders als im anglo-amerikanischen Rechtskreis wird eine Insolvenz in Deutschland nach wie vor als Ausdruck wirtschaftlichen Scheiterns verstanden. Dementsprechend gibt der Gesetzgeber in § 1 InsO als maßgebliches Ziel der Insolvenzordnung die Verwertung des Schuldnervermögens und die Verteilung des dabei erzielten Erlöses aus.

Eine Sanierung des Schuldnerunternehmens scheint dagegen nicht das vordringliche Ziel zu sein. Darin liegt der entscheidende Unterschied zum anglo-amerikanischen Insolvenzrecht, das von der sog. „fresh start“-Ideologie geprägt wird. Hier stehen nicht die Interessen der Gläubiger im Vordergrund, vielmehr geht es in erster Linie darum, dem Schuldner wieder auf die Beine zu helfen.

Das dem deutschen Insolvenzrecht anhaftende Stigma der Sanierungsfeindlichkeit hat in den vergangenen Jahren zu einem „Sanierungs-/Insolvenztourismus“ geführt: In Anbetracht der (vermeintlich) besseren Planbarkeit des als sanierungsfreundlich geltenden angelsächsischen Administrationsverfahren wurde von Beraterseite zur Umgehung des deutschen Insolvenzrechts eine Sitzverlegung nach England empfohlen. Prominenteste Beispiele hierfür sind die Restrukturierungsfälle Schefenacker und Deutsche Nickel.

Vor diesem Hintergrund sah sich die Bundesregierung veranlasst, über eine weitere Reform der Insolvenzordnung nachzudenken. Schwerpunkt des in diesem Zusammenhang vorgelegten Gesetzesentwurfs ist die Erleichterung der Sanierung von Unternehmen durch einen stärkeren Einfluss der Gläubiger auf das Insolvenzverfahren, insbesondere aber auf die Auswahl des Insolvenzverwalters, durch die Vereinfachung des Zugangs zur Eigenverwaltung sowie durch den Ausbau des Insolvenzplanverfahrens.

Vorläufiger Gläubigerausschuss

Da die Gläubiger das wirtschaftliche Risiko des Gelingens oder Scheiterns einer Sanierung tragen, sollen sie in stärkerem Maße als bisher Einfluss auf den Ablauf eines Insolvenzverfahrens erhalten. Das ESUG sieht deshalb die Möglichkeit der Einsetzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses vor.
Nach dem Gesetzesentwurf (§ 22a InsO-E) muss das Insolvenzgericht zwingend einen solchen Ausschuss einsetzen, wenn der Schuldner in dem der Insolvenz vorangehenden Geschäftsjahr mindestens zwei der drei nachstehenden Merkmale erfüllt hat: (i) Bilanzsumme mindestens 2 Mio. EUR nach Abzug der Bilanzposition „Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag“, (ii) Umsatz mindestens 2 Mio. EUR im Zeitraum von 12 Monaten vor dem Abschlussstichtag und (iii) mindestens 10 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt. Es steht zu erwarten, dass die genannten Kriterien im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens angehoben werden.

Eine Pflicht zur Einsetzung eines vorläufigen Gläubigerausschusses soll nicht bestehen, wenn es zur Einstellung des Geschäftsbetriebs des Schuldners kommt, die Einsetzung eines Ausschusses im Hinblick auf die zu erwartende Insolvenzmasse unverhältnismäßig wäre und/oder dadurch eine nachteilige Veränderung der Vermögenslage des Schuldners zu erwarten ist.

Auswahl des Insolvenzverwalters

Nach geltendem Recht haben die Gläubiger keinen Rechtsanspruch auf einen bestimmten Insolvenzverwalter. Seine Auswahl liegt vielmehr im freien Ermessen des Insolvenzgerichts.

Durch das ESUG soll den Gläubigern – aber auch dem Schuldner – nunmehr ein Vorschlagsrecht eingeräumt werden (§ 56 InsO-E). In den Fällen, in denen kraft Gesetz ein vorläufiger Gläubigerausschuss bestellt werden muss, soll dieser sogar auf die Auswahl des Insolvenzverwalters aktiv Einfluss nehmen können: Ein einstimmiges Votum des vorläufigen Gläubigerausschusses soll nämlich für das Insolvenzgericht bindend sein. In der öffentlichen Anhörung des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages vom 29.06.2011 sind diesbezüglich Bedenken geäußert worden, die wohl eine Aufweichung oder Beschränkung des Einstimmigkeitserfordernisses nach sich ziehen werden.

Das Vorschlagsrecht lässt das Kriterium der Eignung des Insolvenzverwalters unberührt, d.h. die vorgeschlagene Person muss eine für den jeweiligen Einzelfall geeignete, insbesondere aber von den Gläubigern und dem Schuldner unabhängige Person sein. Das ESUG regelt insoweit, dass die erforderliche Unabhängigkeit nicht schon dadurch ausgeschlossen wird, dass die vorgeschlagene Person den Schuldner vor Stellung des Eröffnungsantrags in insolvenzrechtsspezifischer Hinsicht beraten hat. Nach dem derzeitigen Stand des Gesetzgebungsverfahrens ist noch nicht absehbar, ob diese Neuerungen bestehen bleiben und es daher zukünftig möglich sein wird, eine Sanierung dadurch voranzutreiben, dass auf das Wissen des in der Krise des Unternehmens eingesetzten Sanierungsberaters aufgebaut werden kann, ohne dass durch die Einarbeitungsphase eines Insolvenzverwalters wertvolle Zeit verloren geht.

Stärkung der Eigenverwaltung

Das Institut der Eigenverwaltung hat sich in der Praxis bewehrt. Erfolgreiche Restrukturierungsfälle wie etwa Babcock Borsig zeigen, dass das vor allem dann gilt, wenn der Antrag auf Eigenverwaltung durch ein frühzeitig eingesetztes Management gestellt wird, das Zeit hat, in Abstimmung mit den Gläubigern an einer Sanierung zu arbeiten.

Insbesondere für derartige Fallkonstellationen beabsichtigt der Gesetzgeber die Attraktivität der Eigenverwaltung u.a. dadurch zu stärken, dass es künftig nicht mehr auf die Zustimmung des Gläubigers ankommen soll. Das Gericht kann auf Antrag des Schuldners vielmehr schon dann eine Eigenverwaltung anordnen, wenn keine Umstände vorliegen, die erwarten lassen, dass die Anordnung einer Eigenverwaltung zu Nachteilen für die Gläubiger führt.

Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO-E

Außerdem soll der Schuldner die Möglichkeit erhalten im Zeitraum zwischen Eröffnungsantrag und Verfahrenseröffnung im Schutze eines besonderen Verfahrens in Eigenverwaltung einen Sanierungsplan zu erstellen, der anschließend durch einen Insolvenzplan umgesetzt wird.

Neben einem Insolvenzantrag des Schuldners wegen drohender Zahlungsunfähigkeit und/oder Überschuldung setzt die Einleitung dieses sog. Schutzschirmverfahrens voraus, dass die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos ist. Den Nachweis für diese Anordnungsvoraussetzungen soll der Schuldner durch eine entsprechende Bescheinigung eines in Insolvenzsachen erfahrenen Beraters erbringen können. Liegt diese vor, erhält der Schuldner unter der Aufsicht eines vorläufigen Sachwalters eine Frist von (höchstens) drei Monaten zur Erarbeitung eines Insolvenzplans. Während der vom Gericht festgelegten Frist ist der Schuldner dabei vor Vollstreckungsmaßnahmen seiner Gläubiger geschützt. Tritt jedoch im Verlauf der Frist Zahlungsunfähigkeit ein oder wird die angestrebte Sanierung aussichtslos, so hat das Gericht das Schutzschirmverfahren zwingend aufzuheben.

Ausbau des Insolvenzplanverfahrens

Das geltende Insolvenzrecht gewährt den Inhabern von Anteils-/Mitgliedschaftsrechten erhebliches Blockadepotential: Ohne ihre Zustimmung ist die Sanierung eines insolventen Rechtsträgers im Rahmen eines Insolvenzplans oftmals nicht möglich.

Das ESUG bezieht daher die Anteilseigner als eigenständige Abstimmungsgruppe in das Insolvenzplanverfahren ein. Damit können zukünftig alle gesellschaftsrechtlich möglichen Umgestaltungen von Anteils-/Mitgliedschaftsrechten zum Gegenstand eines Insolvenzplans gemacht werden. Das gilt beispielsweise für den Beschluss zur Fortführung der aufgrund der Insolvenz kraft Gesetz aufgelösten Gesellschaft, für die Übertragung von Anteilsrechten an dem insolventen Unternehmensträger, insbesondere aber für die Durchführung eines Debt-to-Equity-Swap (§ 225a InsO-E). Gerade die Option zur Durchführung einer derartigen Kapitalmaßnahme bietet neue Möglichkeiten für eine finanzwirtschaftliche Sanierung des Insolvenzschuldners, denn durch den Wegfall von Verbindlichkeiten kann die bestehende Überschuldung eines Schuldners beseitigt und zudem die Zahlungsfähigkeit wiederhergestellt werden.

FAZIT: Die im ESUG enthaltenen Regelungen sind sinnvoll und werden wohl dazu beitragen, die Akzeptanz des Insolvenzverfahrens als Sanierungsweg zu erhöhen. Aus Sicht der Praxis steht aber zu befürchten, dass das eigentliche Sanierungshindernis, nämlich das Problem der verspäteten Antragsstellung wegen der Angst des Unternehmers vor dem mit einer Insolvenz verbundenen Gesichtsverlust, damit nicht vollständig behoben werden kann.

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater verfügt über hohe Expertise im Bereich der insolvenzvermeidenden Beratung und der Durchsetzung von Gläubigerrechten in der Insolvenz. Wir beraten Sie gerne. ■ ■

Dr. Cyril Rosenschon

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
rosenschon@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Sondersituationen („Special Situations“) im deutschen Mittelstand

Gastbeitrag der EISBACH Holding GmbH

„Die rückläufige Ergebnissituation führt, sofern nicht rechtzeitig gegengesteuert wird, zu einer Ergebnis- bzw. Liquiditätskrise.“

Wer kennt diese Situation nicht: Ein Unternehmen hat sich über Jahrzehnte mit vertrieblichem Geschick eine profitable Nische geschaffen. Mit Erschließung der regionalen und überregionalen Märkte konnte der Umsatz immer weiter gesteigert werden und die Profitabilität wuchs durch Skaleneffekte. Eine schleichende Änderung des Wettbewerbsumfeldes führt aber allmählich zu einer Margenerosion und damit rückläufigen Profitabilität des betreffenden Unternehmens, die Jahr für Jahr mit neuen Hinweisen auf Sondereffekte vom Management wegdiskutiert wird. Die rückläufige Ergebnissituation führt, sofern nicht rechtzeitig gegengesteuert wird, zu einer Ergebnis- bzw. Liquiditätskrise, welche den Fortbestand des Unternehmens gefährdet. Häufig wird eine solche im Ursprung strategische Krise durch externe Schocks, wie z.B. Nachfrageeinbruch, sichtbar.

Folgende Beispiele beschreiben häufig auftretende Special Situations und den notwendigen Handlungsbedarf:

	Nachfrageeinbruch	Managementlücke	Hohe Einmalkosten
Situation:	Unterauslastung wg. Umsatzeinbruch	Fehlende Nachfolgeregelung	Hohe Einmalaufwendungen
Handlungs-bedarf:	▪ Reduktion der Fixkosten ▪ Kapazitätsanpassungen ▪ Sicherstellung der Liquidität ▪ Vermeidung von Überschuldung	▪ Schnellstmögliches Schließen der Managementlücke ▪ Schaffung von Transparenz ▪ Vermeidung von Vertrauensverlust (intern, extern)	▪ Sicherung der Liquidität des Unternehmens ▪ Vermeidung der Überschuldung des Unternehmens
Maßnahmen:	▪ Zuführung von Eigenkapitalmitteln ▪ Kostensenkungsprogramm ▪ Optimierung der Produktionsprozesse	▪ Kurzfristiger Einsatz eines erfahrenen InterimsManagers ▪ Etablierung von Controlling- und Frühwarnsystemen ▪ Kommunikation mit Banken, Lieferanten und Kunden	▪ Zuführung von Eigenkapitalmitteln ▪ WorkingCapital- Optimierung ▪ Freisetzung unkritischer Kapitalbindung (Sell-and-lease-back, Factoring etc.)

Darstellung 1: Beispiele für Special Situations

Herausforderungen für Sparkassen und Banken

Das Auftreten einer Special Situation mündet bei Unternehmen häufig in eine finanziell schwierige Situation, in der sich schnell die Frage nach Linienausweitung bzw. der Einbringlichkeit der aushaftenden Obligos stellt. Aus haftungsrechtlichen Gründen drängt die kreditgebende Bank typischerweise auf ein Sanierungsgutachten. Das Sanierungskonzept muss plausibel sein und die finanziellen Effekte der definierten Restrukturierungsmaßnahmen auch unter Berücksichtigung von üblichen Umsetzungsverlusten nachhaltig sichern. Die operative Umsetzung des Maßnahmenpakets liegt dabei im Verantwortungsbereich des bestehenden Managements. Das Beratungsunternehmen übernimmt keine Gewähr für die Umsetzbarkeit des Maßnahmenpakets.

Im Extremfall ergibt sich manchmal zur Umsetzung des Sanierungsplans die Notwendigkeit, das Management um erfahrene (Interims-)Manager zu ergänzen, um kurzfristig das Unternehmen zu stabilisieren und parallel dazu neues Eigenkapital einzuwerben. Aber auch der Interims-Manager hat, wie das Beratungsunternehmen, kein „skin the game“, steht also am Ende nicht für seine Tätigkeit mit eigenem Geld ein. Es fehlt das „aligment of interest“.

In letzter Zeit haben Private Equity Unternehmen diese Lücke erkannt und stellen nicht nur finanzielle Mittel, sondern auch operative Managementkapazitäten zur Verfügung, im Unterschied zu dem sonst üblichen Ansatz der Betreuung von Portfolio-Unternehmen aus Beirats-/Aufsichtsratspositionen.

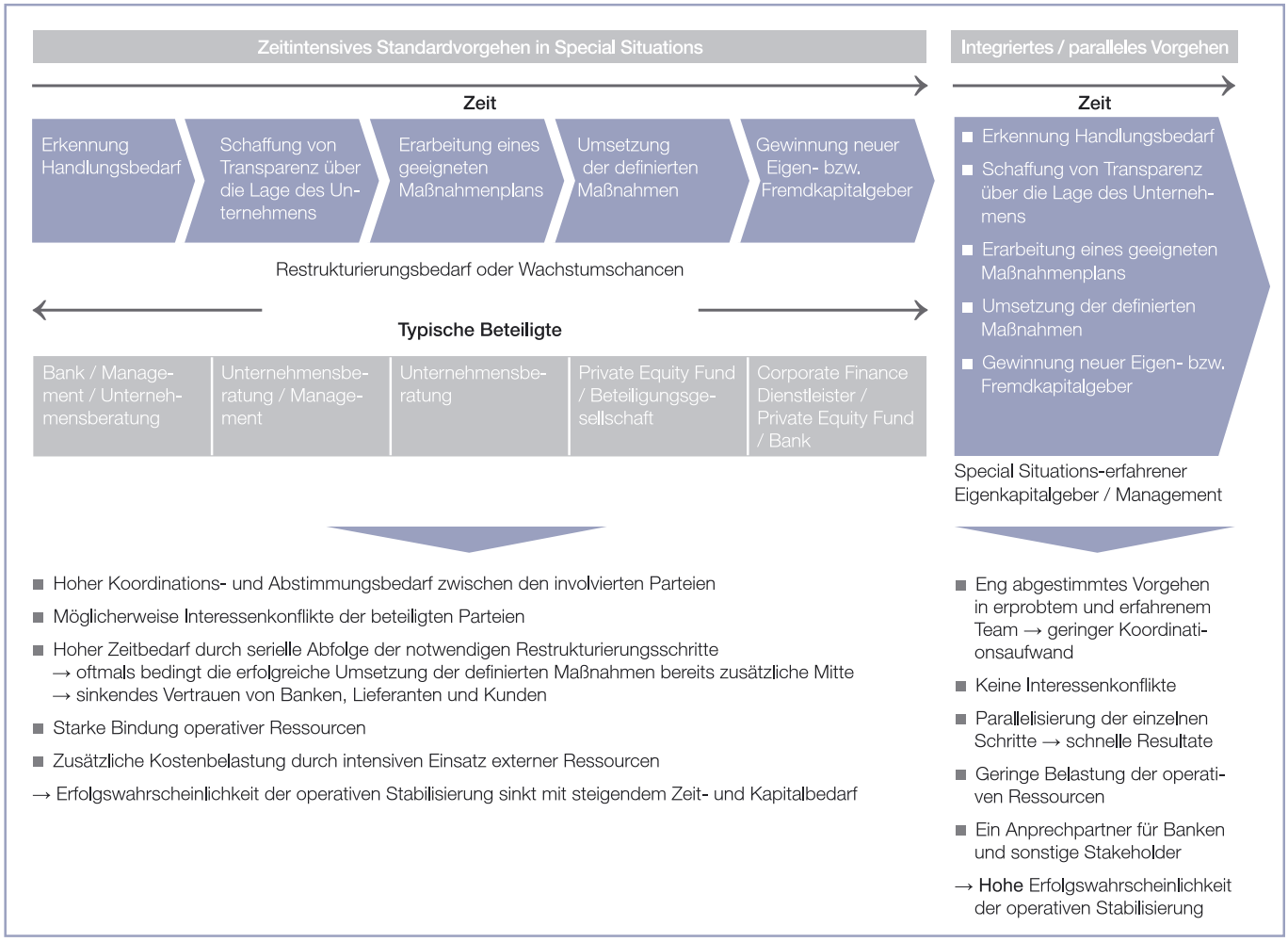
Dieses neue Konzept von einigen Private Equity Häusern unterscheidet sich vornehmlich in zwei entscheidenden Aspekten von klassischen Eigenkapitalgebern:

„Auf special situations spezialisierte PE-Häuser sind bereit, kurzfristig Investitionsmittel zur Verfügung zu stellen.“

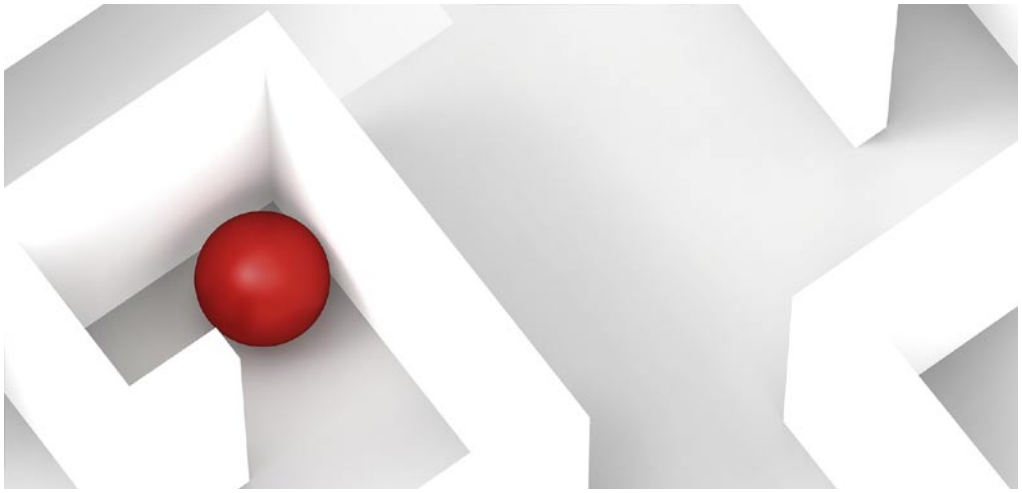
- **Eigenkapitalinvestitionen zu einem frühen Zeitpunkt der Special Situations:**
  Meist erfordert die Gewinnung neuer bzw. zusätzlicher Eigen- bzw. Fremdkapitalgeber für ein Unternehmen in einer Special Situation, dass ein entsprechender Maßnahmenplan bereits ausgearbeitet ist, sich die Maßnahmen in Umsetzung befinden und erste Umsetzungserfolge vorzeigbar sind. Oftmals stehen die betroffenen Unternehmen jedoch insbesondere hinsichtlich der erforderlichen Finanzierungsmittel unter erhöhtem Zeitdruck bzw. die erforderlichen Restrukturierungsmaßnahmen können nur mit Hilfe zusätzlicher finanzieller Mittel umgesetzt werden. Oft scheitert somit die operative Stabilisierung von im Kern gesunden und zukunftsträchtigen Unternehmen, da entscheidende Restrukturierungsmaßnahmen aufgrund von Liquiditätsengpässen nicht rechtzeitig umgesetzt werden können. Aus diesem Grund sind die auf diese Situationen spezialisierten Private Equity Häuser bereits in einem frühen Stadium der Special Situation bereit, aufgrund eigener kurzfristig durchgeführter Analysen (ohne Kosten für das betroffene Unternehmen) notwendige Investitionsmittel bereitzustellen.

▸ Sondersituationen („Special Situations“) im deutschen Mittelstand

- **Operative Verantwortung:**
  Während bislang Eigenkapitalinvestoren höchstens eine aktive überwachende Funktion in den Aufsichtsgremien der Portfoliounternehmen einnehmen, übernimmt das Management von diesen neuen Private Equity Häusern die operative Managementverantwortung in der Geschäftsführung der Portfoliounternehmen. In dieser Funktion detailliert das Management des Private Equity Hauses gemeinsam mit dem bestehenden Management die zuvor durchgeführten Analysen des betroffenen Unternehmens und erarbeitet daraus einen Maßnahmenplan mit eindeutig zugewiesenen Verantwortlichkeiten und zu zeitlich hebenden Potentialen. Der Maßnahmenplan wird dann zusammen mit dem Management umgesetzt.



Darstellung 2: Unterschied zwischen Standardvorgehen bei Special Situations vs. integrierter Vorgehensweise



Minimierung des Kreditausfallrisikos
Aus der beschriebenen integrierten Vorgehensweise für Unternehmen in einer Special Situation ergeben sich insbesondere für die finanzierenden Sparkassen und Banken wertvolle Vorteile für die Minimierung des Kreditausfallrisikos:

- **Schaffung von Transparenz:**
  Es ist entscheidend, dass in kürzester Zeit umfassende Transparenz in Bezug auf die finanzielle und operative Situation des betroffenen Unternehmens gewährleistet wird und die Informationen in geeigneter Form regelmäßig zur Verfügung gestellt werden.

- **Zusätzliche Eigenkapitalmittel:**
  Die Bereitstellung zusätzlicher Eigenkapitalmittel durch einen in Special Situations erfahrenen Investor steigert die Bonität des betroffenen Unternehmens (z.B. hierdurch Vermeidung von reduzierten Linien bei Kreditversicherern) und ermöglicht die zeitnahe und umfängliche Durchführung der definierten Restrukturierungsmaßnahmen.

- **Schnellstmögliche Stabilisierung des betroffenen Unternehmens:**
  Die parallele Vorgehensweise ermöglicht eine schnellstmögliche operative Stabilisierung des betroffenen Unternehmens, während die Standardvorgehensweise meist sehr zeit- und kostenintensiv ist und deutliche Risiken durch die Koordination mehrerer beteiligter Parteien und möglicher Interessenskonflikte birgt.

- **Vermeidung von Imageverlusten in der Region:**
  Insbesondere regionale Sparkassen sind in Bezug auf die Einforderung und Durchsetzung von notwendigen Restrukturierungsmaßnahmen aufgrund der Imagewahrung in der Region eingeschränkt. Es ist entscheidend, einen seriösen Eigenkapitalgeber für das Unternehmen zu gewinnen, welcher grundsätzlich von einer Fortführung des betroffenen Unternehmens ausgeht und bewusst auf mögliche Zerschlagungsszenarien verzichtet.

  Diese integrierte Vorgehensweise von Analyse, erfahrenem operativem Management und Eigenkapitaleinsatz maximiert die Wahrscheinlichkeit eines Sanierungserfolges, da es zu einem besseren „aligmentofinterest" zwischen Kreditgeber und neuem Eigenkapitalgeber kommt, was letztendlich das Kreditausfallrisiko minimiert. ■■

Zu EISBACH Holding:

Die EISBACH Holding GmbH ist eine unabhängige deutsche Industrieholding und investiert in mittelständische Unternehmen in Sondersituationen („Special Situations") im deutschsprachigen Raum (Umsatzgröße zwischen 25 und 250 Mio. €). Im Gegensatz zu klassischen Eigenkapitalgebern, übernimmt das erfahrene Managementteam von Eisbach bei Bedarf selbst Managementverantwortung in den jeweiligen Portfoliounternehmen, um die Lösung der Sondersituationen aktiv voranzutreiben. Weitere Informationen unter www.eisbach-holding.com

Christian Plangger
Geschäftsführer
Eisbach Holding GmbH

Mittelstandsfinanzierung durch Anleihen:

Ein sanierungstaugliches Finanzierungsinstrument?

Anleihen stellen gerade für mittelständische Unternehmen eine in der jüngsten Vergangenheit in den Fokus gerückte Finanzierungsquelle dar. Angesichts der wieder aufkeimenden Schuldenkrise wird diese Form der Unternehmensfinanzierung aller Voraussicht nach an Attraktivität gewinnen. Dies gilt umso mehr, als durch das im August 2009 in Kraft getretene Schuldverschreibungsgesetz gewährleistet ist, dass sich die Anleihebedingungen in der Krise des Emittenten erfolgreich anpassen lassen.

In Zeiten, in denen die europäische Finanz-/Banken-/Währungskrise Züge einer Hydra annimmt und das Szenario einer Insolvenz von Eurostaaten offen diskutiert wird, stehen gerade mittelständische Unternehmen vor der Herausforderung, sich rechtzeitig neue Finanzierungsquellen zu erschließen. Es kann daher nicht überraschen, dass in den Medien regelmäßig über Unternehmen berichtet wird, die Anleihen – und auch Genussrechte – erfolgreich an der Börse platzieren. Das gilt nicht nur für Dax 30-Unternehmen, sondern seit einiger Zeit eben gerade auch für mittelständische Unternehmen, deren Anleihen über die entsprechenden Handelssegmente der deutschen (Regional-)Börsen gehandelt werden.

Anleihen werden in der Regel als Inhaberpapier ausgegeben. Der Inhaber der Anleihe ist somit gleichzeitig der Gläubiger. Das Wesen einer Anleihe besteht dabei – kurz gesagt – in einem verbrieften, gestückelten Kredit, dessen einzelne – im Wesentlichen frei handelbare – Tranchen an Investoren veräußert werden. Im Gegensatz zur Aktie erwirbt der Käufer einer Anleihe also keinen Kapitalanteil am Unternehmen, sondern gewährt diesem vielmehr Fremdkapital. Als Gegenleistung erhält er während der Laufzeit den in der Urkunde verbrieften Zins. Nach Ablauf der Laufzeit endet das Schuldverhältnis durch (Rück-)Zahlung des Nennwerts der Anleihe.

Eine Anleihen-basierte Finanzierung bietet eine interessante Alternative zur langfristigen Unternehmensfinanzierung, beispielsweise bei anstehenden Investitionsvorhaben, der Ablösung bestehender Kredite oder auch bei der Refinanzierung von auslaufenden Mezzanine Finanzierungen. Dabei bieten die Anleihen ihren Emittenten unter anderem den Vorteil, dass sie nicht besichert werden müssen und in der Regel endfällig sind. Eine Anleihe kann somit zur Stärkung der Liquidität und der Kapitalstruktur eines Unternehmens beitragen. Darüber hinaus kann ein Unternehmen, das eine Anleihe begibt, durch die Reduzierung von Bankfinanzierungen Abhängigkeitsverhältnisse verringern. Schließlich kann eine börsennotierte Anleihe sogar als Instrument zur Kundenbindung dienen: Bereits bestehende Kunden, die Produkte des Unternehmens kaufen, können durch die Zeichnung der Anleihe ihre Beziehung zum Unternehmen dokumentieren und intensivieren.

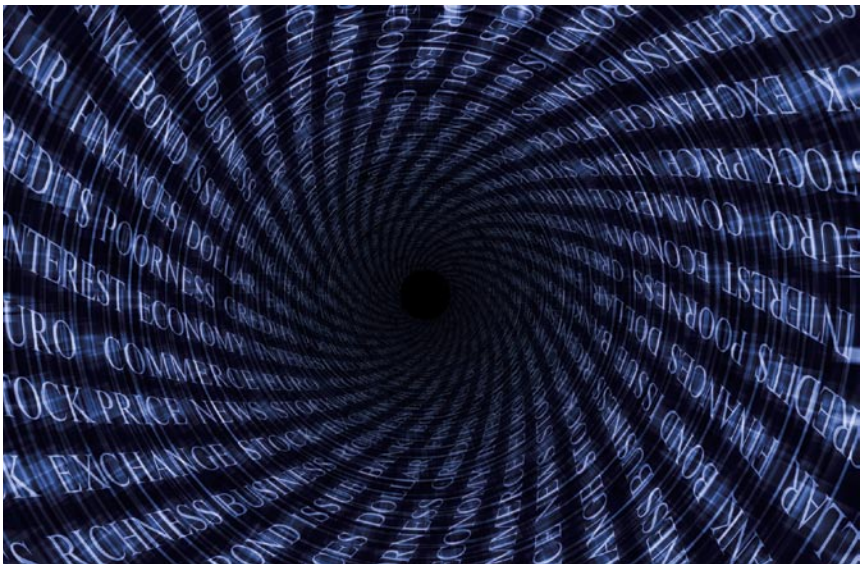
Konzerne, die großvolumige Anleihenplatzierungen beabsichtigen, wenden sich regelmäßig an Banken, die die Strukturierung sowie den Verkaufprozess übernehmen und die Anleihen bei mangelnder Marktnachfrage gegebenenfalls sogar ins eigene Buch nehmen. Angesichts der hohen Gebühren, die Banken im Allgemeinen für ihre Dienstleistung verlangen, bleibt kleineren Unternehmen demgegenüber oft nur der Weg des Direktvertriebs. Für die erfolgreiche Platzierung einer Anleihe ist dabei die professionelle Vorbereitung unter Einschaltung eines Emissionsexperten von entscheidender Bedeutung: Dieser kümmert sich um die Erstellung eines validen Emissionsprospekts und unterstützt den Emittenten bei der Einholung von Ratings sowie der Suche nach Vertriebspartnern und Investoren.

Gerät der Emittent in eine Krisensituation, stellt sich die Frage nach der „Sanierungstauglichkeit“ des Finanzierungsinstruments der Anleihe. Der Vergleich zu zahlreichen Mezzanine-Programmen zeigt, dass alternative Finanzierungsformen teilweise äußert unflexiblen Finanzierungsbedingungen unterliegen, die eine Unternehmenssanierung in der Praxis erschweren können: So ist in den Finanzierungsbedingungen von Mezzanine-Programmen zwar in aller Regel die Möglichkeit einer Prolongation vorgesehen, allerdings ist ein Forderungsverzicht kategorisch ausgeschlossen.

Das alte, noch aus dem Jahre 1899 stammende Schuldverschreibungsrecht war ähnlich unflexibel ausgestaltet: Danach war eine Veränderung der Anleihebedingungen nur im äußersten Notfall zur Abwendung einer Insolvenz des betroffenen Unternehmens möglich, wobei als Sanierungsmaßnahmen nur eine Anpassung der Zinsbedingungen in Form von Stundung, Verzicht oder Zinssatzreduzierung vorgesehen war. Ein Forderungsverzicht war ausdrücklich ausgeschlossen.

Durch das im Jahr 2009 in Kraft getretene neue Schuldverschreibungsgesetz stehen nun flexiblere Möglichkeiten zur Verfügung, die eine frühzeitige strukturierte Sanierung erlauben. Mit Ausnahme der Begründung einer Verpflichtung zur Aufbringung neuer Mittel können Anleihegläubiger mit qualifizierter Mehrheit Entscheidungen über alle geeigneten Kapitalmaßnahmen treffen: Der in § 5 Abs. 3 SchVG geregelte Maßnahmenkatalog sieht beispielsweise die Möglichkeit vor, die Sanierung durch einen (Teil-) Forderungsverzicht oder die Begründung eines Nachrangs der Anleiheforderungen zu unterstützen. Darüber hinaus können die Anleihegläubiger insbesondere auch über eine Umwandlung ihrer Forderungen in Gesellschaftsanteile (Debt-to-Equity-Swap) abstimmen.

Voraussetzung für die Durchführung derartiger Kapitalmaßnahmen ist dabei in jedem Fall, dass die entsprechende Maßnahme ausdrücklich in den Anleihebedingungen vorgesehen ist. Um für eine zu einem



späteren Zeitpunkt unter Umständen anstehende Sanierung gerüstet zu sein, empfiehlt sich daher unbedingt eine professionelle Formulierung der Anleihebedingungen.

Das neue Recht findet auf Anleihen, die vor dem 05.08.2009 begeben wurden, grundsätzlich keine Anwendung, weshalb die Einbindung derartiger Alt-Anleihegläubiger eine Sanierungslösung in der Praxis erheblich erschweren kann. Um dieser Problematik begegnen zu können, hat der Gesetzgeber in § 24 SchVG die Möglichkeit einer Überführung bestehender Anleihen in das neue Recht vorgesehen. Danach können die durch das SchVG geregelten Gestaltungsmöglichkeiten genutzt werden, wenn sich die Gläubiger mit qualifizierter Mehrheit hierfür entscheiden und der Schuldner zustimmt.

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater war beratend an zahlreichen national bedeutenden Sanierungsfällen beteiligt und bietet Schuldnern und Gläubigern Unterstützung bei der Umstrukturierung von Anleihen. Sprechen Sie mit uns. ■■

Clemens J. Jobe

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
jobe@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Regulierung im grauen Kapitalmarkt –

Neue Rahmenbedingungen für Fonds

Schon zu Beginn der Finanzkrise hatte die EU-Kommission den Entwurf einer „Richtlinie über die Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds“ vorgelegt. Diese am 01.07.2011 in Kraft getretene sog. AIFM-Richtlinie soll dabei helfen, systemische Risiken zu erkennen, den Investorenschutz zu verbessern und die weitere Integration des europäischen Binnenmarktes vorantreiben. Die Umsetzung der im nachstehenden Betrag skizzierten Vorgaben der AIFM-Richtlinie muss in den kommenden zwei Jahren erfolgen.

Florian Schiermeyer

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
schiermeyer@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0

Die AIFM-Richtlinie findet auf alle sog. alternativen Investmentfonds und damit auf alle offenen oder geschlossenen Fonds - beispielsweise im Bereich Erneuerbare Energien, Infrastruktur, Schiffe oder Immobilien - sowie auf Hedgefonds und Private Equity-Fonds Anwendung.

Zukünftig bedarf es für Verwaltung und Vertrieb solcher Fonds einer Zulassung durch die zuständige nationale Behörde. Diese Zulassung wird nur erteilt, wenn Auskünfte über die handelnden Personen einschließlich der Anteilseigner/Mitglieder gegeben und Angaben zur Vergütungspolitik gemacht werden, ein Geschäftsplan vorgelegt und zudem dokumentiert wird, welche Vereinbarungen bezüglich der Weiterübertragung der Anteile getroffen wurden.

Die Richtlinie gibt eine Vielzahl von Verhaltsanforderungen für das Management vor: So ist das Management verpflichtet, bei seiner Tätigkeit die Interessen des Fonds, seiner Anleger und des Marktes gleichermaßen zu berücksichtigen. Daneben sind Maßnahmen zur Ermittlung, Verhinderung und Überwachung von Interessenskonflikten vorzusehen. Mittels eines Risikomanagementsystems sollen wesentliche Risiken der verfolgten Anlagestrategie analysiert und verfolgt werden. Schließlich ist ein angemessenes Liquiditätsmanagement erforderlich, innerhalb dessen regelmäßige Stresstests für gewöhnliche und außergewöhnliche Liquiditätsbedingungen geboten sind.

Investmentfonds müssen über liquide und kurzfristig zu mobilisierende Eigenmittel verfügen. Die Richtlinie sieht 300.000 € für intern verwaltete und 125.000 € für extern verwaltete Fonds vor. Ist das Fondsvermögen größer als 250 Mio. €, erhöhen sich die Eigenmittel um 0,02 % des den Betrag von 250 Mio. € übersteigenden Betrages, höchstens aber auf 10 Mio. €.

Dem Ziel einer Risikosteuerung entsprechend sieht die Richtlinie eine regelmäßige Bewertung der vorhandenen Vermögenswerte und eine strikte Trennung zwischen Portfolio- und Risikomanagement vor. Im Rahmen seiner Organisation darf der Fonds Teile seiner Aufgaben auf Dritte übertragen. Diese Übertragung darf allerdings nicht so weit gehen, dass der Fonds lediglich den Charakter einer „Briefkastenfirma“ hat.

Allen regulierten Fonds werden umfangreiche Berichts- und Informationspflichten auferlegt: Grundsätzlich ist spätestens 6 Monate nach Ende eines Geschäftsjahres ein umfangreicher Jahresbericht vorzulegen. Gegenüber den Anlegern hat das Management u.a. über Anlagestrategie und Anlageziele, den Einsatz von Hebeleffekten, das Bewertungsverfahren, das Risikomanagement und die mit der Anlage verbundenen Entgelte, Gebühren und sonstige Ausgaben Auskunft zu geben. Die zuständigen staatlichen Behörden sind namentlich über den prozentualen Anteil schwer liquidierbarer Vermögenswerte, jede neue Regelung zur Steuerung der Liquidität, das aktuelle Risikoprofil, die wichtigsten Anlagewerte und die Ergebnisse der Belastungstests zu informieren.

Für hebelfinanzierte Fonds und Fonds mit beherrschendem Einfluss auf nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen ergeben sich darüber hinaus noch weitergehende Anforderungen: Insoweit ist vor allem zu erwähnen, dass die zuständigen staatlichen Behörden dem Management solcher Fonds Begrenzungen auferlegen kann, wenn die Gefahr besteht, dass der Einsatz der vom Fonds verwendeten Hebelfinanzierungen zu einer Gefährdung der Stabilität und Integrität des Finanzsystems führt.

Soweit Fonds die Erlangung der Kontrolle von nicht börsennotierten Unternehmen (das heißt direkt oder indirekt mehr als 50 % der Stimmrechte) zum Ziel haben, sieht die Richtlinie weiterhin besondere Informationspflichten gegenüber dem erworbenen Unternehmen, dessen Anteilseignern und den Arbeitnehmern vor. Bei Über- oder Unterschreiten bestimmter Schwellenwerte sind die zuständigen Behörden zu informieren. Außerdem sind die zuständigen Behörden über die Art der Finanzierung zu informieren, das nicht börsennotierte Unternehmen und seine verbleibenden Anteilseigner sind über die Absichten der zukünftigen Geschäftsentwicklung und die voraussichtlichen Auswirkungen auf Beschäftigung und Arbeitsbedingungen zu informieren. ■■

Informationen über ein Inhouse-Seminar:

Das neue Insolvenzrecht nach ESUG – Auswirkungen auf die Praxis

Hermann RWS Hermann Jobe & Partner bietet Beteiligungsunternehmen sowie Banken und Sparkassen ein Inhouse-Intensiv-Seminar zur Thematik der neuen Insolvenzordnung auf Basis des ESUG

„Sprechen Sie mit uns. Wir lassen Ihnen gerne detaillierte Informationen zukommen."

Seminarinhalte

Das derzeit noch im Gesetzgebungsverfahren befindliche ESUG - Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen - soll primär zu einer Stärkung der Instrumente Insolvenzplan und Eigenverwaltung führen. Der Gesetzesentwurf sieht außerdem vor, dass Gläubiger künftig stärkeren Einfluss auf Insolvenzverfahren nehmen können, als das bisher der Fall ist.

Das Inhouse Intensiv-Seminar informiert Sie insbesondere über

- die Hintergründe der im Rahmen des ESUG diskutierten Änderungen der InsO und die damit verbundenen Zielsetzungen sowie den aktuellen Stand des Gesetzgebungsverfahrens;
- die im Rahmen des ESUG vorgesehenen Instrumente zur Stärkung der Rechtsposition der Gläubiger, insbesondere die zukünftig bestehende Möglichkeit der Auswahl des Insolvenzverwalters durch die Gläubiger (§ 56 InsO-E) und die Rechte des geplanten vorläufigen Gläubigerausschusses (§ 22a InsO-E);
- die vorgesehene Stärkung der Eigenverwaltung (§ 270a InsO-E), insbesondere das neu in die InsO aufzunehmende vorinsolvenzrechtliche Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO-E); und
- die Straffung und den Ausbau des Insolvenzplanverfahrens, insbesondere den erleichterten Eingriff in die Rechte der Anteilsinhaber im Hinblick auf die Durchführung von Kapitalmaßnahmen (§ 225a InsO-E) und die durch das ESUG vorgesehenen Maßnahmen zur Reduzierung von Blockadepotentialen der beteiligten Personengruppen.

HERMANN

HERMANN JOBE & PARTNER

RECHTSANWÄLTE · WIRTSCHAFTSPRÜFER · STEUERBERATER

Zielgruppe des Seminars

Verantwortliche von Beteiligungsgesellschaften, Geschäftsleiter und Mitarbeiter der Sanierungs-/Abwicklungsabteilungen von Banken und Sparkassen.

Fortlaufende Informationen

Da augenblicklich noch nicht abschließend feststeht, welche vom Bundesrat und den hinzugezogenen Sachverständigen angeregten Änderungen des ESUG letztendlich in den diskutierten Gesetzesentwurf übernommen werden, erhalten alle Seminarteilnehmer für Dauer von einem Jahr nach Seminarteilnahme kostenlos Informationen über den Fortgang des Gesetzesentstehungsverfahrens und etwaige neue Rechtsprechung zum ESUG.

Referent

Rechtsanwalt Clemens J. Jobe ist Partner der Kanzlei Hermann RWS Hermann Jobe & Partner. Er verfügt über jahrelange Erfahrung in Insolvenzfällen. Er berät regelmäßig Banken, Sparkassen, Eigenkapital- und Mezzanine-Investoren beim Umgang mit notleidenden Engagements. Rechtsanwalt Jobe ist Autor zahlreicher Fachpublikationen sowie Herausgeber und Mitautor des Buches Work Out - Management und Handel von Problemkrediten. ■■

Clemens J. Jobe

HERMANN RWS HERMANN JOBE & PARTNER
Widenmayerstr. 16 | 80538 München
jobe@hermann-jobe.com
Tel.: +49(0)89 210 19 91 - 0