

Sanierung & Insolvenz

Ausgabe 3/2006



Ein Service der Dr. Wieselhuber & Partner GmbH



Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Nutzung der Gestaltungsspielräume im finanz- und leistungswirtschaftlichen Bereich, die Rekonfiguration von Geschäften und Geschäftsmodell sowie die Beseitigung der Strategiekrise sind wesentliche Erfolgsfaktoren für die Bewältigung von Unternehmenskrisen – die gestaltende Sanierung deshalb das Credo von Dr. Wieselhuber & Partner.

Sollen die Dinge erfolgreich umgesetzt werden, darf jedoch die Gesellschafterebene nicht außer Acht gelassen werden, denn dort wird in aller Regel entschieden, unabhängig davon, wie nah oder fern die Gesellschafter dem Unternehmen und seinen Geschäften sind.

Die vorliegende Ausgabe unseres Newsletters hebt deshalb auf die Gestaltungserfordernisse auf Gesellschafterebene ab sowie auf diejenigen Instrumente, mit denen sowohl die für die Sanierung notwendigen Gesellschafterentscheidungen sichergestellt als auch eine professionelle „Interaktion“ zwischen Unternehmen und Gesellschafter nach der Sanierung gewährleistet wird.

Dies umfasst ausdrücklich auch alle Gestaltungsoptionen der Passivseite inkl. z. B. Gesellschafterwechsel und Credit Buy-Out.

Ich wünsche Ihnen eine angenehme Lektüre.

Ihr Dr. Volkhard Emmrich

Der Gesellschafter als Erfolgsfaktor der Krisenbewältigung

von Dr. Volkhard Emmrich

In der Diskussion über Erfolgsfaktoren und Instrumente der Krisenbewältigung nehmen rechtliche Themen und finanzwirtschaftliche bzw. bilanzielle Fragestellungen breiten Raum ein, dicht gefolgt von Aspekten rund um Management und Führung. Zu kurz kommen häufig Fragen der grundsätzlichen Entscheidungsfindung. Bei Familien- bzw. Inhaberunternehmen werden wesentliche Entscheidungen jedoch von Einzelpersonen getroffen, unabhängig davon, ob sie als tätige Gesellschafter den Anforderungen an professionelles Management entsprechen oder als nichttätige ausreichend Verständnis für die Geschäfte mitbringen. Die Krisenbewältigung wird also nur gelingen, wenn die jeweils notwendige Mehrheit der Gesellschafter nicht nur verbal hinter der Sanierung steht, sondern auch willens und fähig ist, die dafür notwendigen Entscheidungen zu treffen.

Dass dies keine theoretischen Überlegungen sind, zeigt ein kurzer Blick auf die Liste der zustimmungspflichtigen Geschäfte sowie auf die in der Satzung festgelegten Mehrheitenerfordernisse für bestimmte Beschlüsse. In der

I N H A L T			
Der Gesellschafter als Erfolgsfaktor der Krisenbewältigung	1	INSOLVENZRECHT Die Falk-Insolvenz	23
PRAXIS DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG Mit alter oder neuer Gesellschafterstruktur die Krise bewältigen	2	CASE STUDIES Optimierung des Share- und Stakeholder-Value durch operative und finanzwirtschaftliche Restrukturierung eines Familienunternehmens	26
Credit Buy-Out (CBO) als Instrument zur Sanierung und Ertragssteigerung	5	NPL, DDI und Insolvenz – der Kauf von Schulden schlechter Schuldner	29
Integrierte Rekapitalisierung	9	Nachgefragt	34
Betriebliche Altersversorgung in Sanierung und Insolvenz	12	EU-BEIHILFE Typische Probleme bei staatlichen Ausfallbürgschaften in der Sanierung	36
BANKENPRAXIS Outsourcing von Problemkrediten im Retailgeschäft	16	VERANSTALTUNGEN	38
Optimierung bankseitiger Intensivbetreuung und Sanierung	19		

Regel ist die Mehrzahl der für den Sanierungserfolg relevanten Aktivitäten zustimmungspflichtig, so z. B., wenn es um die Bestellung neuer Sicherheiten, insbesondere in Form von Grundschulden geht oder bilanzielle Maßnahmen im Bereich der Beteiligungsbewertung vorgenommen werden sollen bis hin zu sämtlichen Maßnahmen der gestaltenden Sanierung, die das Geschäftsmodell und damit den Geschäftszweck verändern, wirtschaftliche und gesellschaftsrechtliche Anpassungen der Konzernstrukturen vorsehen bzw. den Verkauf von Gesellschaften und Geschäften.

Die Zustimmungspflichtigkeit der Geschäfte gilt auch für Zeitmanager und alle anderen von außen geholten Führungskräfte, d. h. durch die Professionalisierung des Managements kann die Geschwindigkeit der Sanierung zwar erhöht, nicht jedoch grundsätzliche Entscheidungsblockaden aufgehoben werden.

Gerade bei komplexen Gesellschafterstrukturen wie z. B. zerstrittenen Familienstämmen, bei denen die Geschäftsanteile meist noch über mehrere Generationen hinweg gestreut liegen, muss das Sanierungskonzept die für die jeweiligen Maßnahmen und Aktivitäten notwendigen Entscheidungen bzw. Entscheidungsmehrheiten transparent machen und den Anpassungsbedarf auf Gesellschafterebene aufzeigen, der für die Krisenbewältigung, aber auch die professionelle gesellschaftsrechtliche Führung des Unternehmens nach der Krise notwendig ist.

Die Diskussion der Gesellschafterrolle in der Sanierung geht von dem – sicher zu diskutierenden – Primat der Gesellschaftsinteressen vor Einzelgesellschaftsinteressen aus, was unterstellt, dass jeder Gesellschafter unternehmerische Verantwortung trägt, die an sein persönliches Entscheidungsverhalten andere Anforderungen stellt als an Entscheidungen,

die er in seiner Privatsphäre trifft. Unternehmerische Verantwortung umfasst Verantwortung für den Fortbestand des Unternehmens als solches, seiner Arbeitsplätze und seiner Werte inkl. der Verantwortung für den Werterhalt fremder Güter und geliehenen Kapitals.

Auch der nichttätige Gesellschafter ist also Unternehmer und somit nicht vollständig frei in seiner Entscheidung. Will er dies sein, muss er seine Geschäftsanteile abgeben und seine Vermögenssphäre auf reines Privatvermögen konzentrieren.

Die im Rahmen der Sanierung und der unternehmerischen Verantwortung zu fällenden Entscheidungen sind mit dem/den Gesellschaftern ebenso offen zu diskutieren wie das Primat der Gesellschaftsinteressen. Nur so kann eine für die Sanierung des Unternehmens zweckdienliche und für den Gesellschafter gangbare Lösung erreicht werden.

Praxis der Unternehmensführung



Mit alter oder neuer Gesellschafterstruktur die Krise bewältigen

von Dr. Volkhard Emmrich

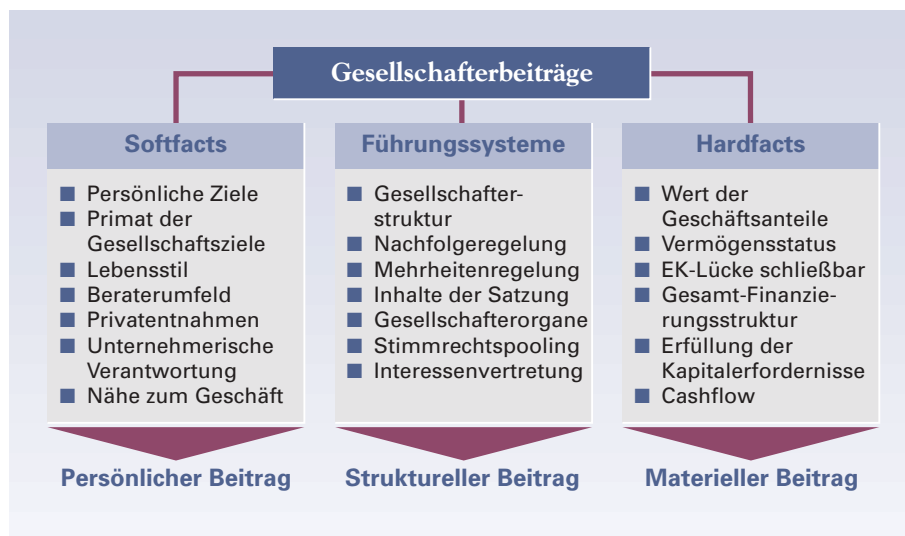
Ausgangspunkt ist die Beantwortung der „Gretchenfrage“, ob „das Vermögen“ der Gesellschafter ausreicht, die notwendigen Gesellschafterbeiträge zu leisten und die Anforderungen an die gesellschaftsrechtliche Führung der Gesellschaft langfristig zu erfüllen.

Unter Vermögen sind dabei nicht nur kapital- und liquiditätsmäßige Aspekte zu verstehen, sondern auch die Fähigkeit zur Beurteilung wirtschaftlicher Zusammenhänge

und zum Treffen unternehmerischer Entscheidungen. Dies erfordert nicht nur Sachverstand, analytisches Denken und Abstraktionsfähigkeit, sondern auch die Fähigkeit, persönliche Interessen und Ziele von denen der Gesellschaft zu trennen und Entscheidungen mit unternehmerischer Verantwortung zu treffen. Notwendig ist also eine Basis-Analyse bzw. ein Gesellschafter-Audit – natürlich ohne Verletzung der Privatsphäre. Ähnlich wie bei Sanierungsfähigkeit und Sanierungswürdigkeit unterscheiden wir bei der Prüfung der „Zukunftsfähigkeit“ und Kreditwürdigkeit der Gesellschafter rein wirtschaftliche

Aspekte von den eher weichen Aspekten, was Berechenbarkeit, Faktenorientierung, Vertrauenswürdigkeit, Kontinuität, aber auch „Seriosität“ und persönlichen Lebensstil angeht.

Die Abbildung unten zeigt eine Klassifizierung der notwendigen Gesellschafterbeiträge. Kann der materielle Beitrag nicht geleistet werden oder zeigen die Softfacts zu stark ausgeprägte Risiken, ist es angeraten, die Option eines Gesellschafterwechsels als festen Bestandteil in das Sanierungskonzept aufzunehmen.



Das Spektrum der Gesellschafterbeiträge

Stellen die Hard- und Softfacts keine unüberwindliche Hürde dar, kann die Sanierung mit den Altgesellschaftern erfolgen, auch wenn im strukturellen Bereich noch Beiträge erbracht werden müssen.

Je nachdem, welche Gestaltungsfelder relevant sind, sollte das Sanierungskonzept folgende Punkte abdecken:

- Änderung der für bestimmte Beschlüsse erforderlichen Mehrheiten sowie des Katalogs der zustimmungspflichtigen Geschäfte in der Satzung des Unternehmens
- Abschluss von Verträgen zur Poolung der Stimmen innerhalb eines Stammes bzw. mehrere Gesellschafterstämme umfassend
- Schaffung eines Beirates, Gestaltung der Beiratssatzung und Besetzung mit kompetenten unabhängigen Persönlichkeiten
- Geschäftsordnung für Gesellschafterversammlungen

- Implementierung eines Treuhänders als – temporären – neutralen Sachwalter z. B. im Generationenübergang
- Gesellschafterwechsel durch Anteilsverkauf z. B. durch einen Treuhänder im Rahmen einer doppelnutzigen Treuhand

Ist es notwendig, durch einen der genannten Punkte die Schnittstelle zwischen Unternehmen und Gesellschafter bzw. die Entscheidungsstrukturen und -prozesse der Gesellschafter untereinander zu verändern, so muss vorab ermittelt werden, unter welchen Voraussetzungen dies überhaupt möglich erscheint. Dies erfordert nicht nur Fingerspitzengefühl, sondern Erfahrung und „Seniorität“, denn die Diskussion umfasst bald innerfamiliäre Beziehungen, die persönlichen Vermögensverhältnisse sowie „viel Emotionales“. Entscheidend ist, dass eine emotionale und wirtschaftliche Entkopplung von Privat- und Gesellschaftssphäre gelingt und den Gesellschaftern klar gemacht werden kann, dass allen Beteiligten am meisten geholfen ist, wenn die Gesellschaft eine nachhaltige Perspektive erhält und wieder in hohem Maße von Dritten unabhängig wird. Dies umfasst auch die

Diskussion, ob es für einzelne Gesellschafter nicht sinnvoll ist „auszusteigen“, weil die Kapitalanforderungen der Gesellschaft ihre persönlichen Vermögensverhältnisse überfordern oder aber ihrer „Anlage“-Strategie oder persönlichen Zielsetzungen widersprechen.

Derartige Gespräche sind zeitaufwendig, sie sind aber zu führen und dies in einem möglichst frühen Stadium, um den Gesellschaftern zeitlich genügend Vorlauf zu geben, um sich zu entscheiden und ihre Entscheidung in das Sanierungskonzept einfließen zu lassen.

Unprofessionell und wie wir glauben auch den Gesellschaftern gegenüber „unehrlich“ ist es, mit den kapitalseitigen Erfordernissen, Optionen und Instrumenten „nur scheinbar“ herauszurücken und die Neigung vieler Gesellschafter „zum Unternehmen zu stehen“ für Gesellschafterdarlehen, Einlagen, persönliche Bürgschaften und ähnliche Beiträge zu nutzen, auch wenn im Grunde schon klar ist, dass nach der notwendigen Bereinigung der Bilanz Gesellschaft und Altgesellschafter nicht in der Lage sein werden, aus eigener Kraft in einem überschaubaren

Zeitraum tragfähige Bilanz- bzw. Eigenkapitalrelationen darzustellen.

Sanierungsmanagement auf Gesellschafterebene erfordert somit die Diskussion der grundsätzlichen Bonitätsfrage, wie das Unternehmen stand alone wieder „kreditfähig“ werden kann und Investmentgrad erreicht. Dies umfasst sämtliche Aspekte der Rekapitalisierung und die damit verbundenen Instrumente und Aktivitäten auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz inkl. der Abgabe von Geschäftsanteilen, der Neuaufnahme von Gesellschaftern, der Nutzung der Potenziale von Genussscheinkapital sowie den Möglichkeiten eines Credit Buy-Out und den damit verbundenen bilanziellen Effekten.

Die Zielsetzung all dieser Maßnahmen und Aktivitäten heißt Fortführung des Unternehmens und Werterhalt mit entsprechendem Niederschlag in quantifizierbaren Größen wie der Reduzierung der Insolvenzwahrscheinlichkeit bzw. der Steigerung des Unternehmenswertes.

Die qualitativen und quantitativen Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Sanierung mit Altgesellschaftern lassen sich in folgenden Punkten zusammenfassen, wie dies auch die Abbildung unten verdeutlicht:

- Gesellschafterbonität, insbesondere, was Berechenbarkeit, Professionalität und Entscheidungsfähigkeit angeht

- Gewährleistung einer strategischen Perspektive für das Unternehmen, ausreichende Ressourcenstärke und geeigneter Ressourcenmix zur Schließung einer möglicherweise gegebenen strategischen Lücke
- Ausreichende Finanzkraft zur Gewährleistung einer zufrieden stellenden EK-Ausstattung, auch wenn die Unternehmensperformance dazu nicht ausreicht

Ist eine der drei Rahmenbedingungen nicht erfüllt, so ist – im Interesse von Gesellschaft und Gesellschaftern – ein Gesellschafterwechsel vorzuziehen.

Entscheidend sind dabei die qualitativen Rahmenbedingungen, liegen hier gravierende Defizite vor, empfiehlt es sich, das Engagement zu beenden – selbst bei komfortabler Eigenkapitalausstattung, denn die Risiken sind grundsätzlicher Natur und durch die Mittel und Gremien der Gesellschaft nicht beherrschbar.

Weitere Informationen:
 Dr. Volkhard Emmrich
 Geschäftsführender Gesellschafter
 Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
 Unternehmensberatung
 Königinstraße 33
 80539 München

 Telefon 089 28 623 105
 Telefax 089 28 623 260
 E-Mail emmrich@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>



Die Rahmenbedingungen für die Sanierung mit den Altgesellschaftern



Credit Buy-Out (CBO) als Instrument zur Sanierung und Ertragssteigerung

von Hans-Jürgen Titz

I. Ausgangssituation

1. Allgemeine konjunkturelle Rahmenbedingungen

Die Wirtschaft in Deutschland und Europa ist in Bewegung. Es vergeht kein Tag, an dem nicht neue Hiobsbotschaften über eine lahmende binnenwirtschaftliche Konjunktur, über nach unten korrigierte Wachstumsprognosen oder die unverändert hohe Zahl von Unternehmensinsolvenzen veröffentlicht werden. Auch die im Vergleich mit anderen Ländern unverändert niedrigen Eigenkapitalquoten im Mittelstand, die zunehmende Verlagerung von Arbeitsplätzen in sog. LCCs (Low Cost Countries) und die gefährdete Wettbewerbsfähigkeit mittelständischer Unternehmen zieren die Gazetten der lokalen Wirtschaftspresse.

2. Marktsituation Banken

Noch vor nicht allzu langer Zeit hatte man zudem das Gefühl, manche Kreditinstitute, allen voran der Branchenprimus, würden sich aus dem Kreditgeschäft für mittelständische Unternehmen komplett verabschieden. Worte wie „Fokussierung auf wachstumsträchtige und risikoarme Segmente wie Asset Management oder Investment Banking“ machten die Runde.

Das Kreditgeschäft als Auslaufmodell? Mitnichten! Die zahlreichen Bestrebungen in- und ausländischer Finanzierungsinstitute, den bestehenden Finanzierungsbedarf im Mittelstand verstärkt durch Eigenkapital (Private Equity) oder eigenkapitalähnliche Mittel (Mezzanine) anstelle von Fremdmitteln zu decken, sind bislang nur bedingt erfolgreich.

Allerdings lässt sich auch nicht leugnen, dass die Situation im Kreditgeschäft für viele deutsche Banken nicht besonders erfreulich ist:

- Rückläufiger, obgleich hoher Wertberichtigungsbedarf auf ausgereichte Kredite
- Unbefriedigende Erträge, sinkende Margen im Zins- und Provisionsgeschäft
- Fehlendes bzw. schleppendes Neukreditgeschäft

Vielfach wird dieser Situation dadurch Rechnung getragen, dass bankenweit massive Kostensenkungsprogramme implementiert werden. Dies führt im Einzelnen nicht nur zu umfangreichem Personalabbaumaßnahmen, sondern auch zu strukturellen und organisatorischen Änderungen ganzer Abteilungen. Daneben entwickeln sich immer häufiger neue Geschäftsmodelle mit dem Ziel, zusätzliche Erträge zu generieren und künftigen Marktentwicklungen Rechnung zu tragen.

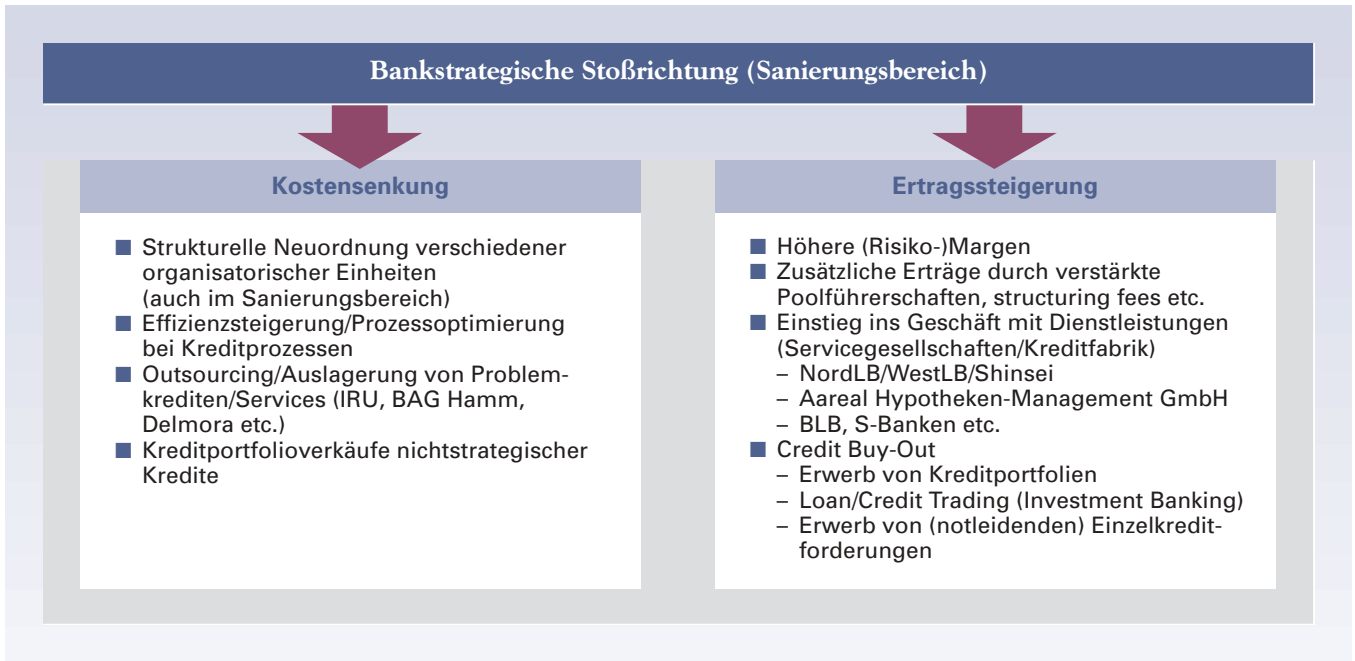
3. Marktsituation „Sanierungsbereich“

Auch in den Sanierungsabteilungen der Kreditinstitute ist – nicht zuletzt durch den Rückgang der ganz großen Sanierungsfälle und dem Trend mancher Häuser, ganze Kreditportfolien (Non Performing Loans, NPLs) zu veräußern – viel in Bewegung.

Problemkredite werden in bankennahe Einrichtungen ausgelagert oder komplett an Dritte veräußert. Als Käufer treten hierbei v. a. angelsächsische Investoren wie z. B. Lone Star, Blackstone, Cerberus, Fortress, Goldman Sachs oder auch die Deutsche Bank London auf.

Auf der anderen Seite ist ein verstärkter Einstieg namhafter deutscher Bankinstitute in das Geschäft mit Dienstleistungen (sog. „Servicing“) im Sanierungsumfeld oder in den Erwerb/Handel von/mit Kreditforderungen festzustellen.

Darüber hinaus zeigt sich, dass sich in manchen Häusern dem eigentlichen Sanierungsbereich vorgelagerte Geschäftseinheiten (Markt-Firmenkundenbetreuung) in akuten Sanierungsfällen zunehmend selbst als „Sanierer“ versuchen. Originäre Zuständigkeiten und Verant-

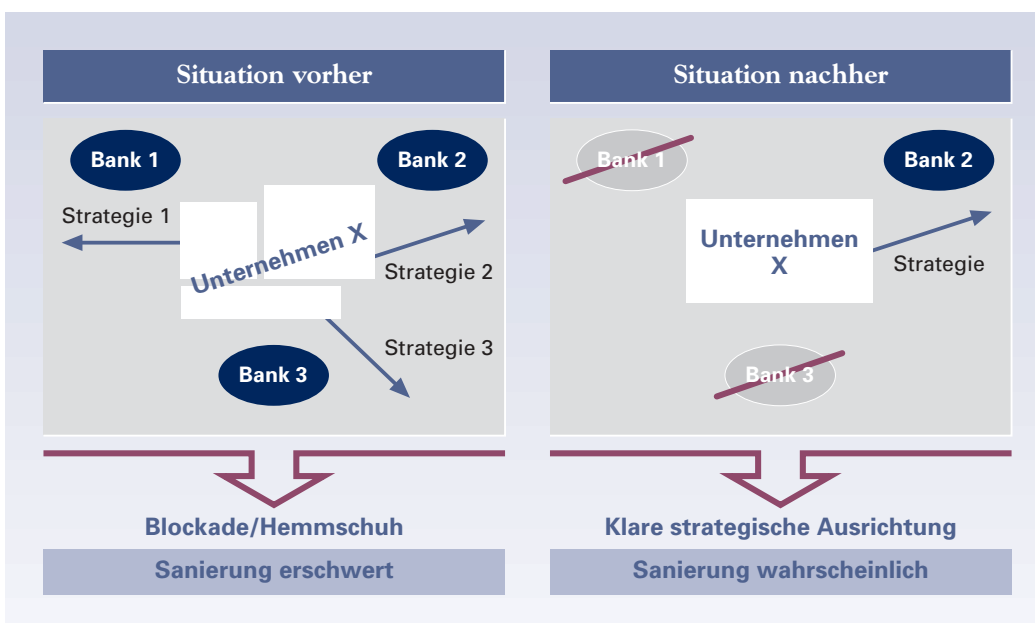


Kostensenkungsmaßnahmen treten sukzessive in den Hintergrund – strategischer Fokus im „Sanierungsbereich“ liegt künftig wesentlich stärker auf Ertragssteigerung

wortlichkeiten werden dadurch überlagert, die Existenzberechtigung mancher Sanierungseinheit in Frage gestellt.

Wäre da nicht noch das Problem mit den Poolbanken: „Teilweise unkalkulierbar, teilweise irrational“ sind mehrfach anzutreffende Äußerungen im Kollegenkreis. Tatsache ist jedoch, dass zahlreiche Sanierungen durch widerstreitende Interessen der beteiligten Banken im Pool gefährdet oder in Frage gestellt werden:

- Keine Einigung über Sanierungskonzept und -strategie
- Keine Einigung über Poolvertrag und Poolführerschaft
- Unterschiedliche Bewertung des Managements
- Unterschiedliche Risikoeinschätzung
- Bewusste „Störerpolitik“
- Keine Bereitschaft zu „Fresh Money“ etc.



Durch Credit Buy-Out ist eine einheitliche und zügige Umsetzung der Unternehmensstrategie und des Sanierungskonzeptes gewährleistet

	Kreditportfolio (Credit Portfolio)	Kreditpakete (Credit Baskets)	Einzelkredite (Single Names)
Gegenstand	Vielzahl teilweise inhomogener kleinerer Kredite	Gebündelte homogene, großvolumige Kredite	Einzelne Forderungen, meist i. R. eines Bankpools
Investoren	Strategische internationale Investoren	Strategische internationale Investoren	Vielzahl lokaler, teils internationaler Investoren
Wertschöpfung	Effizientes Servicing Weiterverkauf	Effizientes Servicing Weiterverkauf	Siehe nachfolgend
Wettbewerbsintensität	Sehr hoch	Sehr hoch	Moderat
Unternehmensgröße	n.b.	n.b.	In der Regel ab 30 – 50 Mio. € Umsatz
Höhe/Volumen Einzelforderung	Hoher zweistelliger Mio.-Betrag	Hoher zweistelliger Mio.-Betrag	Mindestens 3 – 5 Mio. €
Analyse/Bewertung	Auswahl einer geschichteten Stichprobe, Hochrechnung auf Basis der Durchschnittswerte	Stichproben mit Hochrechnung auf Basis Durchschnittswerte, Detailprüfungen und Einzelbewertung	Umfassende Analyse (Going Concern Prämisse), detaillierte Einzelbewertung (Sicherheiten)

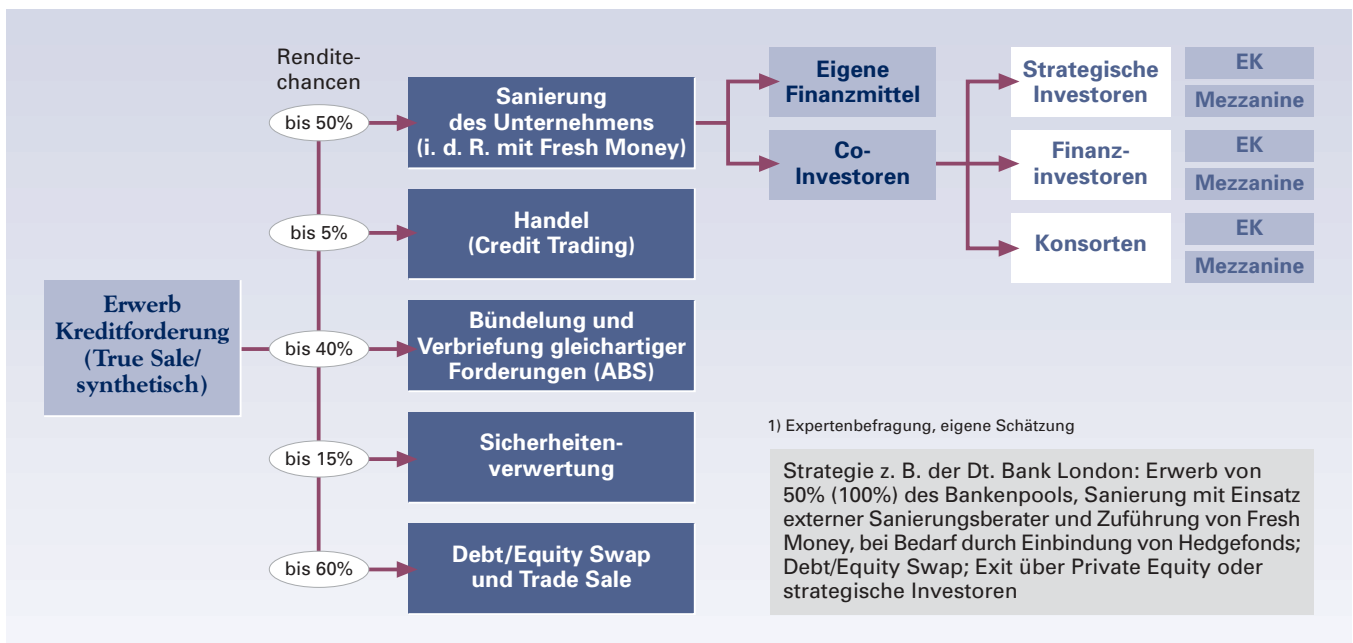
Das Geschäft mit Einzelkreditforderungen ist vor allem für deutsche Kreditinstitute interessant und bei professionellem Management äußerst lukrativ

II. Credit Buy-Out als Instrument zur Sanierung und Ertragssteigerung

Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklungen im Sanierungsbereich gewinnt professionelles Credit Buy-Out Management zunehmend an Bedeutung:

1. Sicherstellung des Sanierungserfolges

Durch die gezielte Ablösung bestehender Poolbanken mit teils unterschiedlichen Interessen und Zielrichtungen ist eine einheitliche und zügige Umsetzung des Sanierungskonzeptes gewährleistet, der Sanierungserfolg mithin möglich.



Je nach Wahl der strategischen Handlungsoption bieten sich beim Erwerb von Kreditforderungen Renditechancen von insgesamt bis zu 60%¹⁾



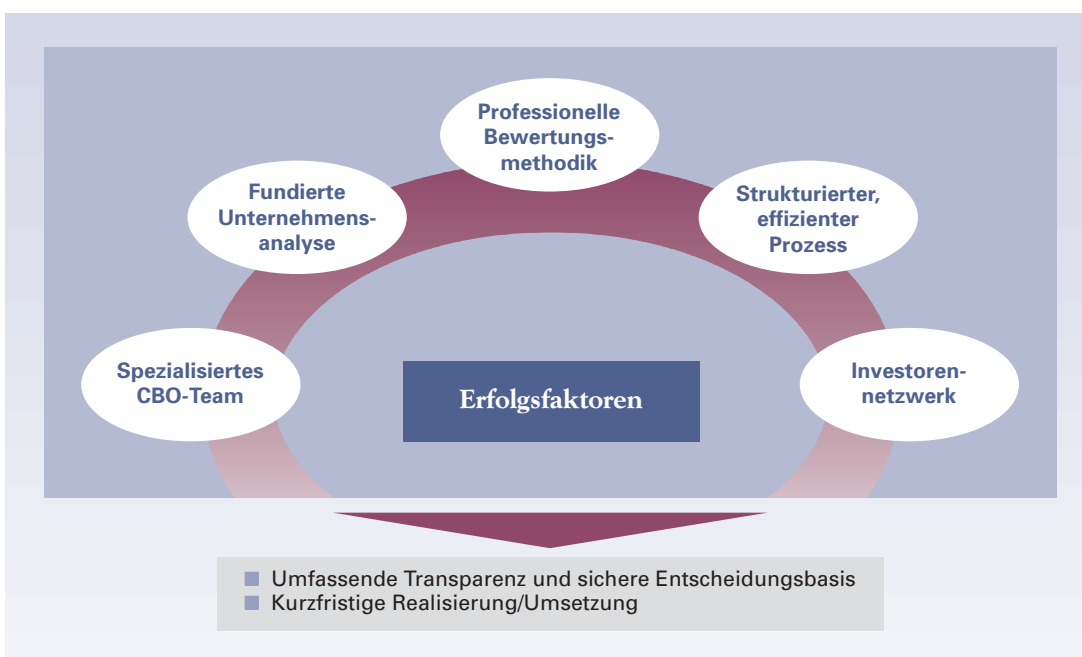
Beim Erwerb von Kreditforderungen sind vier kritische Parameter zu beachten

2. Generierung zusätzlicher Erträge

Durch den gezielten Erwerb von Einzelkreditforderungen (sog. „Single Names“) im Rahmen eines bestehenden Pools (Option 1) oder außerhalb des bisherigen Pools (Option 2) lassen sich nach Ansicht von Finanzexperten je nach Ausgestaltung und strategischer Stoßrichtung bis zu 60 % Rendite erwirtschaften.

Die höchste Rentabilität lässt sich erfahrungsgemäß erzielen, wenn neben der Position als Fremdkapitalgeber auch eine Eigenkapitalposition z. B. mittels Debt/ Equity Swap eingegangen wird.

Unabdingbare Voraussetzung für den Erfolg des Credit Buy-Outs ist nicht nur die Größe des in Frage stehenden Kredits (mindestens 2 – 5 Mio. €) und des Kreditnehmers (Umsatz von 15 – 20 Mio. €).



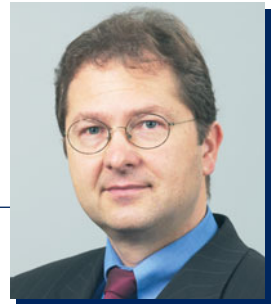
Credit Buy-Out Transaktionen sind keine Selbstläufer – erforderlich sind u. a. spezifisches Know-how und professionelle Strukturen

Wesentlich ist insbesondere die Sicherstellung folgender Parameter (Erfolgsfaktoren):

Dr. Wieselhuber & Partner hat auf diese Herausforderungen bereits vor einiger Zeit reagiert und ein speziell auf CBO ausgerichtetes Senior-Projektteam etabliert, das über mehr als 25 Mannjahre Erfahrung in den Bereichen Sanierung, M&A, Financial Engineering verfügt und bereits zahlreiche Portfolioanalysen zum Erwerb von Kreditforderungen durchgeführt hat.

Eines ist ganz klar: Nur die fundierte Analyse des zugrunde liegenden Unternehmens („Nachhaltigkeit der Sanierung“), eine professionelle Bewertungsmethodik (dualer Bewertungsansatz), eine effiziente Prozesssteuerung sowie der Zugriff auf erfahrene Investoren mit entsprechendem „Track Record“ in Krisenfällen lassen den Erfolg derartiger Transaktionen wahrscheinlich werden.

Stellt sich abschließend die Frage, wie lange es wohl dauert, bis sich die Mehrheit der Kreditinstitute von der Verkäuferseite auf die Käuferseite begibt, um die vorhandenen Ertragspotenziale selbst zu nutzen und den Markt nicht nur anderen Banken oder ausländischen Investoren zu überlassen. Die Chancen sind da – man muss sie nur nutzen!



Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Hans-Jürgen Titz
Geschäftsbereichsleiter
Corporate Restructuring
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Königinstraße 33
80539 München

Telefon 089 28 623 117
Telefax 089 28 623 290
E-Mail titz@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>

Integrierte Rekapitalisierung –

Koordination der Stakeholder-Beiträge und -interessen im Rahmen eines finanzwirtschaftlichen Stufenkonzeptes

von Christian Groschupp

Gerade nach einer erfolgreichen leistungswirtschaftlichen Sanierung muss bei vielen Unternehmen die bilanzielle Basis für eine neue Wachstumsfinanzierung erst geschaffen werden. Der isolierte Einsatz einzelner Maßnahmen zur Bilanzsanierung greift hier oft zu kurz – die Instrumente und Beiträge der einzelnen Stakeholder sind im Mix zu optimieren und situationsspezifisch zu einem integrierten Rekapitalisierungskonzept aufeinander abzustimmen.

Deshalb verfolgt Dr. Wieselhuber und Partner im Rahmen von Sanierungen ein finanzwirtschaftliches Stufenkonzept, welches die unterschiedlichen Interessen der Kreditgeber, Altgesellschafter und auch potenzieller Neuinvestoren berücksichtigt.

Stufe 0: Vermeidung Überschuldung und Finanzierung der operativen Sanierung

Erfolgt die Sanierung unter Insolvenzvermeidung, was in der Regel der Fall ist, gilt es zunächst, in der „heißen“ Phase möglicherweise insolvenzauslösende Tatbestände zu beseitigen. Eine potenzielle Unterbilanz ist durch entsprechende Beiträge der Stakeholder (Rangrücktritte, Forderungsverzichte und ähnliche Maßnahmen) abzuwenden. Darüber hinaus muss der im Sanierungskonzept aufgezeigte kurzfristige Liquiditätsbedarf aus dem operativen Geschäft und den Restrukturierungsmaßnahmen gedeckt werden. Reichen z. B. Stundungen von fälligen Zins- oder Tilgungszahlungen nicht aus, so ist zur Fortführung des Geschäftsbetriebes Fresh Money unerlässlich.

Stufe 1: Stabilisierung des Finanzierungskreises

Ist der Fortbestand des Unternehmens für einen Zeitraum von 6 bis 12 Monaten gesichert, muss im nächsten Schritt die Bankenfinanzierung grundsätzlich stabilisiert werden. Schon im Rahmen der ersten Verhandlungsrunde kristallisieren sich meist die unterschiedlichen Interessenlagen heraus: potenziell ausstiegsorientierte Banken und Banken, die das Unternehmen grundsätzlich weiter begleiten möchten. Im Rahmen der Entwicklung eines tragfähigen Finanzierungskonzeptes sind deshalb u. a. folgende Maßnahmen zu prüfen:

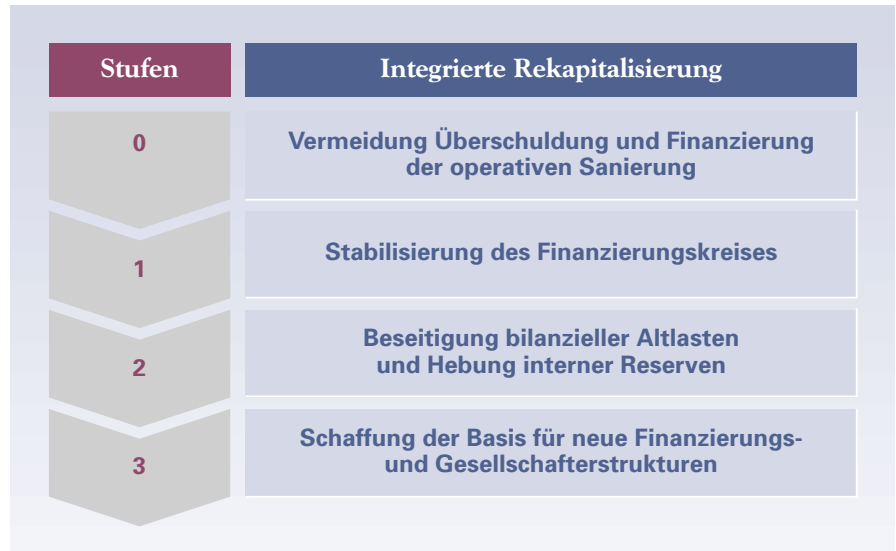
- Ablöse der Ausstiegskandidaten mit Discount

- Übernahme der Finanzierung durch die übrigen Banken
- Neustrukturierung der Sicherheiten
- Anpassung des Bankenkreises auf eine angemessene Anzahl
- Ggf. Kombination von Bankbeiträgen mit gesellschafterseitiger Zufuhr von Fresh Money

Die Reduzierung und „Homogenisierung“ des Kreises der finanzierenden Banken kann entscheidend dazu beitragen vorhandene Entscheidungsbarrieren aufzuheben und notwendige weiterführende Maßnahmen schneller umzusetzen. Hierzu gehören auch die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (Dept/Equity Swap) oder Genussrechtskapital durch die verbleibenden Kreditgeber. Inwieweit ein Abschlag beim Ausstieg einer Bank ergebniswirksam auf Seiten des Unternehmens vereinnahmt werden kann, hängt letztlich davon ab, durch wen und in welcher Form die Ablösung erfolgt. Zielsetzung sollte sein, dass der gewährte Discount zumindest teilweise dem Unternehmen zugute kommt.

Stufe 2: Beseitigung bilanzieller Altlasten und Hebung interner Reserven

Ein stabiler Bankenkreis ohne potenzielle „Aussteiger“ ist grundlegende Voraussetzung für weitere Kapitalmaßnahmen. Um den Stakeholdern eine nachhaltige Perspektive zu bieten, müssen die bilanziellen Altlasten beseitigt und Risiken aus der Vergangenheit in angemessenem Umfang berücksichtigt werden. Dies geschieht in der Regel durch einen Kapitalschnitt. Zielsetzung sämtlicher Maßnahmen zur Rekapitalisierung ist die Herstellung dauerhaft tragfähiger Bilanzrelationen und die Sicherstellung der Kapitaldienstfähigkeit aus dem operativen Cashflow – auch bei nicht optimalem Geschäftsverlauf.



Hierzu stellt insbesondere die Hebung der internen Reserven das unternehmerische Pflichtprogramm dar:

- Optimierung der Working Capital Strukturen (v. a. durch Debitoren- und Bestandsmanagement)
- Hebung stiller Reserven durch Asset-Stripping
- Bereinigung des Beteiligungsportfolios und Verkauf von Teilgeschäften

Die freigesetzten Mittel sind in angemessener Höhe zur Entschuldung und somit zur Reduzierung der Finanzierungskosten einzusetzen.

Stufe 3: Schaffung der Basis für neue Finanzierungs- und Gesellschafterstrukturen

Nur eine konsequente leistungs- und finanzwirtschaftliche Neuausrichtung ermöglicht eine nachhaltige Verbesserung von Bonität und Rating. Erst damit ist die Voraussetzung für weitere Finanzierungsschritte geschaffen:

- Kreditgewährung durch neue Fremdkapitalgeber
- Nachhaltige Verbesserung der Fremdkapitalkonditionen

- Aufnahme eigenkapitalnaher Mittel (Genussscheinkapital etc.)
- Möglichkeit zum Einsatz von Kreditsubstituten (Factoring, Leasing, S&LB)
- Steigerung der Attraktivität für strategische Investoren und Finanzinvestoren (z. B. Private Equity)

Insbesondere die Öffnung für alternative Finanzierungs- und Gesellschafterstrukturen kann einen wesentlichen Beitrag für die Finanzierung von Wachstum und Strategie darstellen und rundet einen gelungenen leistungswirtschaftlichen Turn Around finanzwirtschaftlich ab.

Koordination und Moderation zwischen den Stakeholder-Gruppen

Die praktische Umsetzung einer integrierten Rekapitalisierung ist aufgrund der notwendigen Abstimmung der Stakeholder eine anspruchsvolle Aufgabe, die neben Sachkompetenz vor allem Verhandlungsgeschick und Kommunikationsstärke erfordert. Der Koordinations- und Moderationsaufwand, um zu einem tragfähigen Interessenausgleich zu gelangen, ist meist erheblich, insbesondere wenn eine unübersichtliche Gemenge- und Interessenlage herrscht.

Die wohl zentrale Gruppe für die erfolgreiche Realisierung einer integrierten Rekapitalisierung stellen diejenigen Banken dar, die das Unternehmen grundsätzlich über die Aufrechterhaltung des Status Quo hinaus weiter begleiten wollen. Hintergrund dieser Entscheidung ist die positive Einschätzung der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens und damit verbundene Potenziale auch für andere Bankprodukte, wie z. B. Mezzanine-Kapital. Aus der Sichtweise dieser Bankengruppe stehen sämtliche Maßnahmen im Mittelpunkt, die letztlich zu einer Verringerung des Geschäfts- bzw. Kreditrisikos führen und die Kapitaldienstfähigkeit stabilisieren bzw. steigern.

Die Aktivitäten der führenden Bank können deutlich über die Finanzierung des Geschäftes hinausgehen

und das Bankenmanagement sowie die Strukturierung des Finanzierungs-konzeptes – gegen entsprechendes zusätzliches Honorar – selbst umfassen.

Umgekehrt können eine ungünstige Besicherungssituation sowie bereits erfolgte Einzelwertberichtigungen einzelne Banken dazu veranlassen Beiträge zur Bilanzsanierung anzubieten. Dies insbesondere dann, wenn ein Scheitern der Rekapitalisierung weitere Wertberichtigungen erforderlich machen würde. Inwieweit ein Kreditgeber bereit ist, frisches Kapital bereitzustellen oder die Sanierung durch die Einnahme der Gesellschafterposition bzw. andere eigenkapitalwirksame Maßnahmen zu unterstützen, ist jeweils von der individuellen Position und Strategie abhängig. Generell gilt aber auch für die weiterfin-

anzierenden Banken, dass eine unmittelbare oder gar mittelbare Erhöhung des Risikos zu vermeiden ist. Alle Credit Buy-Out Konzepte dienen der Risikosenkung und Ertragsgenerierung.

Gut besicherte Banken, die kein grundsätzliches Interesse an einer Weiterfinanzierung des Unternehmens haben, sind nur selten zu Beiträgen im Rahmen der Bilanzsanierung bereit. Haben diese Banken nur ein geringes Kreditvolumen und gleichzeitig eine komfortable Sicherheitenposition, so streben sie i. d. R. einen schnellen Exit oder hohe Kreditrückführungen in einem überschaubaren Zeitrahmen an. Die rasche Verringerung des Kreditvolumens steht im Vordergrund.

Bei Inhaber- bzw. Familiengeführten Unternehmen sind meist zwei Verhaltensweisen der Gesellschafter anzutreffen, die jeweils zu einer typischen Ausprägung der Vermögensstruktur führen:

1. Das Produktivvermögen dominiert:
 - Es erfolgen wenig private Entnahmen, Gewinne sind überwiegend thesauriert
 - Die Altersversorgung ist primär über Betriebspensionen gesichert
 - Immobilien werden „gemischt“ privat und geschäftlich genutzt
 - Geschäftsanteile und Anlagevermögen des Unternehmens sind die wesentlichen Vermögensbestandteile des Inhabers und seiner Familie
2. Das Privatvermögen dominiert:
 - Gewinne wurden überwiegend entnommen, Thesaurierung erfolgt im Privatbereich
 - Immobilien und Anlagen werden außerhalb des Betriebsvermögens gehalten und an die Gesellschaft vermietet bzw. verpachtet



- Fremdfinanzierung auch im Privatbereich – Kapitaldienstfähigkeit nur durch Miet-/Pachtzuflüsse aus der Gesellschaft
- Bei schleichender Krise werden Gesellschafterdarlehen und persönliche Bürgschaften gegeben bzw. Rangrücktritte und private Grundschulden eingeräumt.

Bei Konzeption und Ausgestaltung der Gesellschafterbeiträge muss die jeweils gegebene Ausprägung der Vermögensstruktur berücksichtigt werden. Nur so lässt sich auch für schmerzliche Lösungen die notwendige Akzeptanz erzielen. Wesentlich ist, dass eine Mindest-Existenzsicherung des Inhabers soweit möglich Bestandteil des Konzeptes ist. Insbesondere Dominoeffekte in den privaten Vermögensbereich – z. B. über die Immobilienfinanzierung – sind deshalb zu berücksichtigen und gegebenenfalls durch Finanzierungskonzepte in der Privatsphäre aufzufangen.

Übersteigen die Kapitalerfordernisse die Möglichkeiten der Gesellschafter, ist besondere Sorgfalt geboten. Verlorene Nachschüsse und Einlagen sind zu vermeiden und Risiken für das Privatvermögen zu minimieren. Häufig ist eine vollständige Aufgabe der Gesellschafterposition – z. B. gegen

Rückgabe aller persönlichen Bürgschaften – einem „Dabeibleiben“ als Minderheitsgesellschafter vorzuziehen. Hohe Emotionalität und häufig auch ausgeprägte Irrationalität prägen die Diskussion. Die richtige Entscheidung erfordert deshalb eine neutrale und faktenorientierte Bewertung aller Szenarien und Optionen durch den Berater. Nicht nur monetäre Aspekte sind zu berücksichtigen, es geht um Verlust von Sozialprestige und auch um die Frage der künftigen persönlichen Inhalte bzw. „Beschäftigung“, wenn das Unternehmen zugleich auch Hobby des Inhabers war.

Einstiegswillige Investoren fordern vor der Übernahme von Gesellschaftsanteilen eine Mindestbereinigung der Bilanz, die Übernahme von Vergangenheitsverlusten wird i. d. R. ausgeschlossen. Sind strategische Investoren primär über den Marktzugang, die Technologie oder bestimmte Assets zu einem Einstieg zu bewegen, so erwarten finanzgetriebene Investoren insbesondere bilanzwirksame Beiträge, wie z. B. Forderungsverzichte der Banken. Beide Investorengruppen erwarten, dass die Spuren der Vergangenheit beseitigt sind und die Basis für eine sichere Finanzierung der künftigen Geschäfte gegeben ist.

Die praktische Umsetzung des aufgezeigten Stufenkonzeptes zur integrierten Rekapitalisierung benötigt erfahrungsgemäß einen Zeithorizont von mindestens 6 bis 12 Monaten. Ist der Einstieg eines Investors unabdingbarer Bestandteil der Bilanzsanierung, so kann sich die notwendige Zeitdauer durchaus verlängern – wenn man von „Notverkäufen“ absieht – und dies ist auch im Hinblick auf eine Reduzierung des Forderungsverzichts der Banken durchaus sinnvoll, wenn in der Zwischenzeit die Finanzierungsstruktur stabilisiert werden kann.

Die nachhaltige Rekapitalisierung ist somit meist mehr als ein rein finanzwirtschaftliches Konzept, strategische Gesichtspunkte spielen bei der Ausgestaltung eine entscheidende Rolle, dies umso mehr als durch die Rekapitalisierung eine Plattform für die Zukunft des Unternehmens gelegt wird.



Weitere Informationen:

Dipl.-Kfm. Christian Groschupp
Projektleiter
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Königinstraße 33
80539 München

Telefon 089 28 623 126
Telefax 089 28 623 290
E-Mail groschupp@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>

Betriebliche Altersversorgung in Sanierung und Insolvenz

von Udo Birkenbeul

Nicht selten machen die Pensionsrückstellungen in den Bilanzen der Unternehmen einen erheblichen Anteil der Passivseite aus, verbunden

mit hohen Zahlungsmittelabflüssen an die Betriebsrentner. Für ein vor der Notwendigkeit durchgreifender Sanierungsmaßnahmen stehendes Unternehmen stellt sich zwangsläufig die Frage, wie mit diesen dann häu-

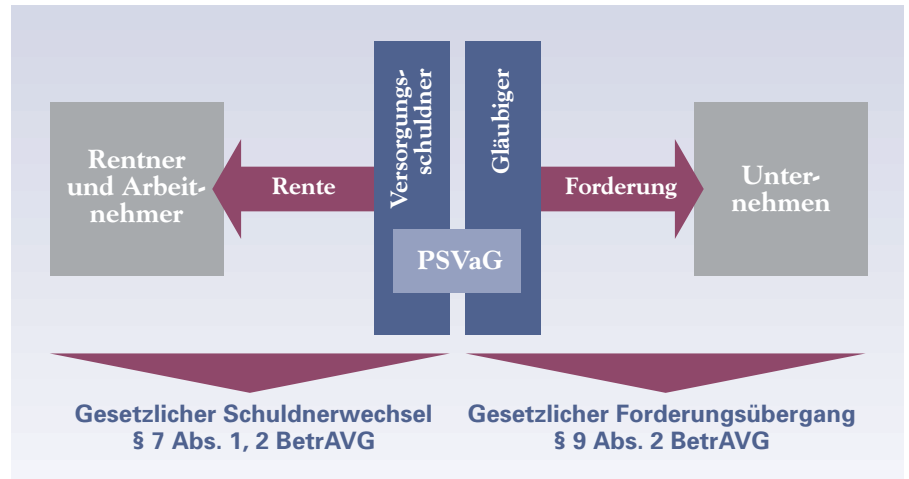
fig als „wirtschaftliche Last“ empfundenen Verpflichtungen umzugehen ist. Abhängig davon, ob der Krise noch außergerichtlich begegnet werden kann, oder ob bereits ein Insolvenzverfahren unausweichlich gewor-

den ist, sind unterschiedliche rechtliche Rahmenbedingungen zu beachten. In aller Regel ist dabei der Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG) involviert.

1. PSVaG als Beteiligter

Das Arbeitsrecht stellt an die Verschlechterung betrieblicher Versorgungsansprüche hohe Anforderungen. Aufgrund seiner schlechten wirtschaftlichen Situation kann ein Unternehmen nur in beschränktem Umfang durch einseitige Erklärung die Versorgungsansprüche seiner Arbeitnehmer herabmindern. Nach der vom BAG entwickelten „Drei-Stufen-Theorie“ ist zwar unter engen Voraussetzungen ein Einschnitt in künftig noch erdienbare Anwartschaftsrechte möglich. Eine Kürzung oder gar Einstellung der (bereits erdienten) Renten, die wegen der unmittelbaren Liquiditätssparnis naturgemäß den größten Sanierungseffekt hätte, ist allerdings so gut wie ausgeschlossen. Erst ein so genannter Sicherungsfall im Sinne des Betriebsrentengesetzes (BetrAVG) kann eine substantielle Entpflichtung von der betrieblichen Altersversorgung bewirken. In diesen Fällen offenkundigen wirtschaftlichen Unvermögens des Unternehmens kommt der PSVaG seinem gesetzlichen Auftrag nach und schließt die hierdurch entstehenden Versorgungslücken bei den Versorgungsberechtigten.

Von den in § 7 Abs. 1 BetrAVG abschließend aufgezählten Sicherungsfällen sind für Sanierungsüberlegungen das *eröffnete Insolvenzverfahren* und der *außergerichtliche Vergleich* von Bedeutung. Der Sicherungsfall löst formal die Einstandspflicht des PSVaG gegenüber den Versorgungsberechtigten aus. Diese erhalten kraft Gesetzes einen neuen Schuldner ihrer Altersversorgung (§ 7 Absätze 1, 2 BetrAVG). Gleichzeitig findet ein



gesetzlicher Übergang ihrer Ansprüche auf den PSVaG statt (§ 9 Abs. 2 BetrAVG) mit der Folge, dass der PSVaG Gläubiger des Unternehmens wird.

Ausgehend von dieser grundsätzlichen Systematik bestehen nicht nur im außergerichtlichen Vergleich, sondern interessanterweise auch im gerichtlichen Insolvenzverfahren Gestaltungsmöglichkeiten, die auf eine spezielle Sanierungssituation zugeschnitten werden können.

2. Sanierung im Insolvenzverfahren

Mit dem Eröffnungsbeschluss des Insolvenzgerichtes wird der PSVaG aufgrund der unter 1. dargestellten Systematik zum Insolvenzgläubiger. Für das insolvente Unternehmen ist der Gläubigeraustausch wirtschaftlich vor allem in zweierlei Hinsicht von Bedeutung: Zum einen ändert sich die Fälligkeit der Verpflichtungen, da die (bislang pro rata temporis zu erbringende) Altersversorgung nunmehr kapitalisiert im insolvenzrechtlichen Verteilungsverfahren berücksichtigt wird. Zum anderen hat der PSVaG andere Berechnungsgrundlagen anzuwenden (z. B. Zinsfuß 5,5%), was tendenziell einen höheren Kapitalwert der Verbindlichkeit gegenüber den Buchwerten (in der Regel Zinsfuß 6%) zur Konsequenz hat.

Wirtschaftliche und rechtliche Folge der Insolvenzeröffnung ist zunächst die vollständige Entpflichtung des Unternehmens von seiner betrieblichen Altersversorgung. Hierfür ist nach Maßgabe des erzielten Verwertungsergebnisses eine Quotenzahlung auf die kapitalisierten Versorgungsverpflichtungen an den PSVaG zu leisten. Dieser Mechanismus ist im Regelinsolvenzverfahren nicht disponibel.

2.1 Sanierung durch Auffanggesellschaft

Nichts anderes gilt, wenn Betriebsteile noch sanierungsfähig sind und in eine Auffanggesellschaft überführt werden. Auch die Auffanglösung findet innerhalb des Regelinsolvenzverfahrens statt und dient – durch Verwertung von ganzen Betrieben oder Betriebsteilen – der bestmöglichen Befriedigung der Insolvenzgläubiger. Nach § 613a BGB gehen zwar die Arbeitsverhältnisse der in den übertragenen Betriebsteilen beschäftigten Arbeitnehmer über. Die Auffanggesellschaft übernimmt allerdings nicht die bereits erdienten Versorgungsansprüche der weiterbeschäftigten Belegschaft, da insoweit die insolvenzrechtlichen Verteilungsregelungen den Rechtsfolgen des § 613a BGB vorgehen. Der PSVaG bleibt damit in der Verpflichtung gegenüber diesen Arbeitnehmern und behält natürlich

seine Forderung, die – ohne dass dies noch gestaltbar wäre – aus der erwirtschafteten Insolvenzmasse quotale zu befriedigen ist.

2.2 Sanierung durch Insolvenzplan

Eine von diesen insolvenzrechtlich vorgegebenen Abläufen abweichende Behandlung der betrieblichen Altersversorgung ist ausschließlich in einem (Fortführungs-) Insolvenzplan denkbar (§ 217 InsO). Hierin können insbesondere Regelungen über die Behandlung der Forderungen der Insolvenzgläubiger getroffen werden (§ 224 InsO). Lex specialis ist insoweit § 7 Abs. 4 Sätze 2 und 3 BetrAVG. Wesentliches Merkmal der danach zulässigen Abwicklungsvarianten ist es, dass der Mechanismus des Forderungsausgleichs verändert werden kann: Der PSVaG erhält dann nicht zwingend eine Quotenzahlung in Geld, sondern überträgt seinerseits eine Verpflichtung, nämlich die aufgrund der Insolvenzeröffnung gegen ihn gerichteten Ansprüche auf betriebliche Altersversorgung auf den Insolvenzschuldner zurück.

Folgende Regelungsinhalte sind möglich:

- Eine quotale Aufteilung, in der das Unternehmen einen prozentualen Anteil der betrieblichen Altersversorgung fortführt. Beispiel: Das Unternehmen zahlt 50% der Renten selbst aus, nur die restlichen 50% muss der PSVaG leisten.
- Eine personenbezogene Aufteilung, in der das Unternehmen für einen abgegrenzten Mitarbeiterkreis die Altersversorgung fortführt. Beispiel: Die Verpflichtungen gegenüber der aktiven Belegschaft werden auf das Unternehmen zurückübertragen, der PSVaG kommt nur noch für die laufenden Renten der Ruheständler auf.

- Eine zeitlich befristete Aufteilung, in der das Unternehmen nach einer bestimmten Zeit wieder voll in seine Verpflichtungen eintritt. Beispiel: Der PSVaG leistet die Rentenzahlungen während der Sanierungsphase von z. B. 3 Jahren, danach fällt die Verpflichtung wieder auf das Unternehmen zurück.
- Im Insolvenzplan bleibt schließlich auch die Vollübernahme der Altersversorgung durch den PSVaG mit Auszahlung einer Quote, also entsprechend der Verfahrensweise im Regelinsolvenzverfahren, eine denkbare und zulässige Regelungsmöglichkeit.

Hieraus ergeben sich konkrete Gestaltungsmöglichkeiten für eine Fortführungslösung. Der radikale Schnitt durch vollständige Überwälzung der betrieblichen Altersversorgung auf den PSVaG, einschließlich der damit zusammenhängenden Administration und Folgekosten, muss nicht unbedingt die wirtschaftlich beste Lösung sein. Sowohl für die Gläubiger als auch für das Unternehmen kann es unter Umständen Sinn machen, die Versorgungsverpflichtungen teilweise im Unternehmen weiterzuführen, um beispielsweise die ansonsten für die Quotenzahlung an den PSVaG benötigte Liquidität für andere Zwecke (Quotenerhöhung, Investitionen etc.) zu verwenden. In dem folgenden Beispiel wird ein Insolvenzplan mit Zahlung einer Insolvenzquote an den PSVaG einem Plan mit teilweiser Fortführung durch das Unternehmen gegenübergestellt:

Ausgangsdaten:

Insolvenzplan mit 40% Quote	
Pensionsrückstellungen (Zinsfuß 6,0%):	5.000.000 €
Insolvenzforderung PSVaG (Zinsfuß 5,5%):	5.500.000 €

In dem Beispiel wird deutlich, dass die Insolvenzeröffnung in beiden Varianten zunächst eine buchmäßige Entlastung in Höhe der vollen Pensionsrückstellungen von 5 Mio. € bewirkt. Der im gestaltenden Teil des Insolvenzplans vorgesehene Forderungsausgleich führt aber zu deutlich unterschiedlichen Ergebnissen:

- Im „Insolvenzplan 1“ steht dem Wegfall der Pensionsrückstellungen ein Gegenposten in Höhe der dem PSVaG zustehenden Quotenzahlung gegenüber; in gleicher Höhe fließt Liquidität ab. Das Unternehmen wird „nur“ in Höhe von 56% entschuldet, und nicht, wie bei einer Quote von 40% anzunehmen wäre, in Höhe von 60%. Hier macht sich ein Bewertungsgefälle zwischen dem Buchwert und dem mit anderen Parametern gerechneten Forderungswert des PSVaG bemerkbar.
- Im „Insolvenzplan 2“ findet dagegen per Saldo die erwartete Entlastung statt. Der Gegenposten ist hier die im Unternehmen belassene betriebliche Altersversorgung, deren Bewertung – wie bisher – nach den für die Pensionsrückstellungen geltenden Bilanzierungsre-

Insolvenzplan 1: Quotenzahlung

Wegfall Pensionsrückstellungen:	5.000.000 €
Quotenzahlung an PSVaG:	– 2.200.000 €
Netto-Entlastung 56%:	2.800.000 €

Insolvenzplan 2: Quotale Aufteilung

Wegfall Pensionsrückstellungen:	5.000.000 €
Anteilige Weiterführung:	– 2.000.000 €
Netto-Entlastung 60%:	3.000.000 €

geln erfolgt. Die Planerfüllung wird darüber hinaus nicht durch eine Zahlung an den PSVaG belastet. Die Liquiditätsabflüsse werden zwar nur in die Zukunft verschoben, wenn und soweit nämlich Rentenzahlungen fällig werden. Da diese dann typischerweise in monatlichen Teilbeträgen zur Auszahlung gelangen, ergibt sich insgesamt aber ein meist über Jahrzehnte wirkender Stundungseffekt.

Derartige Lösungen machen allerdings nur dann Sinn, wenn das sanierte Unternehmen nachhaltig in der Lage sein wird, die zurückübertragenen Leistungen zu erbringen. Hierauf wird auch der PSVaG besonderes Augenmerk legen, steht doch die im Unternehmen fortgeführte Altersversorgung erneut unter einem Insolvenzrisiko. Die Inkaufnahme dieses Risikos muss dem PSVaG aus Gründen der Gläubigergleichbehandlung durch Sicherungsmaßnahmen ermöglicht oder in geeigneter Weise vergütet werden. Mittlerweile hat sich diesbezüglich eine ganze Reihe von praxistauglichen Justierungsmöglichkeiten herausgebildet.

3. Sanierung durch außergerichtlichen Vergleich

Die Einbindung der betrieblichen Altersversorgung in einen außergerichtlichen Fortführungsvergleich setzt einen Antrag des sanierungsbedürftigen Unternehmens voraus, welcher Dauer und Umfang der geplanten Maßnahme darlegt und dem der PSVaG ausdrücklich zustimmen muss. Auf diese Zustimmung besteht kein Rechtsanspruch; sie ist nicht einklagbar. Die wesentlichen Grundsätze zur Übernahme betrieblicher Versorgungsleistungen aufgrund eigener Zustimmung hat der PSVaG in seinem Merkblatt 110/M1 niedergelegt, welches im Internet unter www.psvag.de abrufbar ist.

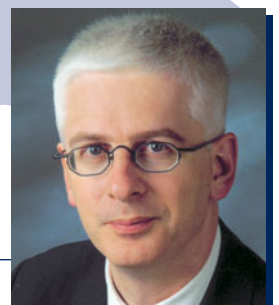
Wesentliche Zustimmungskriterien	
Sanierungsbedarf:	Maßnahme ist „zur Abwendung eines Insolvenzverfahrens“ zwingend notwendig
Kein „Sonderopfer“ des PSVaG:	Unternehmenseigner und andere Gläubiger leisten substantielle Sanierungsbeiträge
Sanierungsfähigkeit:	Nachweis realistischer Erfolgsaussichten durch unabhängiges Sanierungsgutachten

Inhaltlich können alle Maßnahmen vereinbart werden, die im Rahmen der für den PSVaG zu beachtenden Zustimmungskriterien sachgerecht sind, soweit sie keinem gesetzlichen oder sonstigen Verbot unterliegen. In praxi finden auch im außergerichtlichen Vergleich die unter Ziffer 2.2 dargestellten Regelungsinhalte Anwendung, wobei der Grad der Gestaltungsfreiheit größer ist als in einem Insolvenzplan mit den dort zu beachtenden Verfahrensvorschriften. Jedoch ist die Inanspruchnahme des PSVaG grundsätzlich nur solange und/oder in dem Umfang möglich, wie das Unternehmen noch nicht in der Lage ist, seine Versorgungsverpflichtungen (ganz oder teilweise) wieder aus eigener Kraft zu erfüllen.

4. Entscheidungserhebliche Randbedingung: Zeit

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass ein Sanierungsvorhaben, welches als einen wesentlichen Baustein die Entlastung von betrieblichen Versorgungsverpflichtungen vorsieht, die obligatorische (im Insolvenzverfahren) oder freiwillige (im außergerichtlichen Vergleich) Einbindung des PSVaG berücksichtigen muss. In der Regel ist der Faktor „Zeit“ dabei von großer Bedeutung. Im Unterschied zu vielen anderen Beteiligten verfügt der PSVaG über keine Kenntnis der im konkreten Fall oft komplexen wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse, die zur Beurteilung eines Insolvenzplans oder eines außergerichtlichen Vergleichs

unerlässlich ist. Wichtige Detailinformationen, wie z. B. aktuelle Daten zur betrieblichen Altersversorgung, müssen häufig noch vom Unternehmen selbst erhoben werden. Hinzu kommt, dass die Geschäftsführungen und Berater in aller Regel mit den Besonderheiten des Betriebsrentenrechts nicht vertraut sind. Die Schließung dieser Informationslücken ist meist sehr zeitaufwändig. Es ist daher ratsam, den PSVaG frühzeitig in die Überlegungen zur Konzeption eines außergerichtlichen Fortführungsvergleichs bzw. eines Insolvenzplans einzubeziehen, um Unklarheiten zu beseitigen und rechtzeitig verlässliche Entscheidungsgrundlagen für alle Beteiligten zu schaffen.



Weitere Informationen:
 Dipl.-Kfm. Udo Birkenbeul
 Abteilungsleiter
 „Insolvenz und Leistung“
 Pensions-Sicherungs-Verein PSVaG
 Berlin-Kölnische Allee 2-4
 50969 Köln
 Telefon 0221 93 659 103
 Telefax 0221 93 659 195
 E-Mail birkenbeul@psvag.de
<http://www.psvag.de>



Outsourcing von Problemkrediten im Retailgeschäft

von Ulrich Mayfeld

Jeden Tag erreichen die Kreditwirtschaft derzeit Werbeschreiben, die Lösungsvorschläge für die Abwicklung von Problemkrediten im Retailgeschäft anbieten. Sinkende Betriebsergebnisse und Margendruck haben auch in diesem Randbereich des Tätigkeitsfeldes eines Kreditinstitutes dafür gesorgt, ernsthaft über das Outsourcing von Leistungen nachzudenken.

Um geeignete Entscheidungsgrundlagen entwickeln zu können, sind einige Vorarbeiten und Überlegungen anzustellen:

I. Analyse des Ist-Zustandes

1. Analyse Bestand

Zunächst einmal ist der Abwicklungsbereich im Privatkundengeschäft einer Größenklassengliederung zu unterziehen (s. Abb. unten). Das Ergebnis wird in den meisten Fällen so aussehen, dass bis 10.000 € bereits über 50 % der abzuwickelnden Stückzahlen bearbeitet werden müssen. Bezogen auf das gesamte Abwicklungsvolumen im Privatkundengeschäft handelt es sich jedoch lediglich um ca. 5 % der Gesamtforderungen.

Hohe Stückzahlen mit verhältnismäßig geringen Forderungen kennzeichnen dementsprechend dieses Forderungssegment. Nur die Optimierung der Geschäftsprozesse kann daher zu wesentlichen Ertragssteigerungen beitragen. Optimierungspotenzial besteht im Wesentlichen in einer leistungsfähigen, aber auch kostenintensiven Software.

Um interne und externe Dienstleistungen vergleichbar zu machen, wäre es zudem noch wünschenswert, die Anzahl der Voll-, Teil- und Nichtzahler gestaffelt nach Forderungshöhen sowie die tatsächlich erzielten Beitreibungserfolge zu ermitteln. Hierzu ist die Kreditwirtschaft allerdings meistens außerstande, da die zur Verfügung stehenden Abwicklungsprogramme für solche Datenerhebungen nicht geeignet sind. Für kleinere und mittlere Institute bietet es sich an, diese Daten manuell für einen Jahrgang zu erheben. Größere Kreditinstitute sind regelmäßig nicht in der Lage Daten zu liefern.

Die identifizierten Forderungssegmente müssen außerdem darauf untersucht werden, ob sie in Gänze überhaupt aufgegriffen oder auf Grund von Arbeitsüberlastung vielleicht generell bereits abgeschrieben werden. Viele Abwicklungsportefeuilles werden in dem Forderungssegment bis 1.000,00 € überhaupt nicht bearbeitet, da der Fachbereich nicht über genügend Mitarbeiterressourcen verfügt, um die hohen Stückzahlen zu bewältigen. Diese aus Sicht des Fachbereiches richtige Entscheidung ist betriebswirtschaftlich allerdings nicht nachvollziehbar, da gerade in dem kleinsten Forderungsbereich die höchsten Beitreibungsquoten erzielt werden können.

Abgerundet wird die Analyse durch Ermittlung der Anzahl der Neueingänge und Abgänge sowie der benötigten Abwicklungszeiträume.

Potenzial aus der Struktur

Die Bestandsstruktur ist gekennzeichnet durch hohe Forderungsstückzahlen in den unteren Größenklassen, die aber nur einen relativ geringen Anteil am Volumen ausmachen.

Die Optimierung der internen Geschäftsprozesse in den niedrigeren Forderungssegmenten bietet nur geringe Potenziale für eine Ertragssteigerung.

Typische Bestandsstruktur (Beispielinstitut)

Größenklasse €	Struktur	
	Stückzahl kumuliert	Forderung kumuliert
bis 1.000	9,1%	0,1%
bis 5.000	36,7%	1,9%
bis 7.500	44,8%	3,2%
bis 10.000	50,7%	4,5%
bis 15.000	58,3%	7,2%
bis 20.000	64,3%	10,7%
bis 25.000	69,6%	13,9%
bis 50.000	80,7%	24,0%
bis 100.000	88,9%	29,0%
bis 150.000	94,2%	56,5%
bis 200.000	95,2%	60,6%
bis 500.000	100,0%	100,0%

2. Mitarbeiteranalyse

Eine Ist-Analyse der zur Verfügung stehenden Mitarbeiterkapazitäten sowie eine Zukunftsprognose über die zu erwartende Fluktuation verschaffen einen Überblick über die wichtigste Ressource in diesem Bereich: den/die Menschen.

Neben der Anzahl der Mitarbeiter, die derzeit in dem Bereich tätig sind, liegt das Hauptaugenmerk auf der Überstundenentwicklung. Hier lässt sich am deutlichsten erkennen, ob der Fachbereich mit den aktuell zur Verfügung stehenden Mitarbeiterkapazitäten die anfallenden Arbeiten bewältigen kann oder nicht.

Aussagen zur Altersstruktur und zur Ausbildung der eingesetzten Mitarbeiter runden das Bild ab, um im Wege der Zukunftsprognose definieren zu können, welche Mitarbeiter kurz- oder mittelfristig ersetzt werden müssen bzw. welche Mitarbeiter problemlos in anderen Bereichen des Institutes eingesetzt werden können.

3. Zukunftsprognose Abwicklungsgeschäft

Schlussendlich müssen Aussagen dazu getroffen werden, wie sich die Abwicklungsvolumina im Privatkundengeschäft zukünftig entwickeln werden. Erfahrungswerte der Vergangenheit, Hinweise aus internen Revisionsprotokollen und externe Informationen, z. B. Schufa-Meldungen etc. geben hier verlässliche Informationen.

Maßgeblich werden Abwicklungsvolumina durch derzeitige oder zukünftig geplante Frühwarnsysteme im Privatkundengeschäft beeinflusst. Nur wer beide Faktoren berücksichtigt, kann eine verlässliche Aussage für die Zukunft treffen.

II. Make or buy

Nach Abschluss der Ausgangsanalyse kann jedes Kreditinstitut unschwer feststellen, ob sich die Auslagerung von Forderungssegmenten – ggf. auch stufenweise – als sinnvolle Handlungsalternative anbietet oder nicht.

Wenn Mehrstunden im Abwicklungsbereich an der Tagesordnung sind, temporäre Kapazitätsengpässe auftreten und bestimmte Forderungssegmente gar nicht oder nur oberflächlich bearbeitet werden können, sprechen bereits gute Gründe für die Inanspruchnahme von externen Dienstleistungen.

Wenn man darüber hinaus weiß, dass nur eine spezielle Software – deren Kosten sich im 6-stelligen Eurobereich bewegen – alle Ertragspotenziale im Mengenabwicklungsgeschäft heben kann, sprechen alle Gründe für das Outsourcing.

III. Outsourcing-Varianten

Am Markt für notleidende Kredite finden sich derzeit drei Varianten, um Forderungssegmente eines Kreditinstitutes zu übernehmen.

1. Inkasso

Das Inkasso ist die klassische Variante des Outsourcings und deshalb auch weit verbreitet. Die große Anzahl der Anbieter, die verhältnismäßige Transparenz der Kosten und die großen Erfahrungswerte sprechen für diese Variante. Wenn zudem mit dem Inkassounternehmen noch vereinbart werden kann, dass dieses primär auf Basis einer Erfolgsprovision arbeitet, spricht bereits das Eigeninteresse der Gesellschaft dafür, dass das Forderungssegment erfolgsorientiert bearbeitet wird.

Der wesentliche Nachteil dieser Variante besteht darin, dass bei höheren Forderungsvolumina die Forderungen nicht direkt abgeschrieben werden können, da allein die Abgabe an eine Inkassogesellschaft in den Augen der Betriebsprüfer der Finanzämter noch keinen Abschreibungsgrund darstellen. Insofern sind in dem abgebenden Institut nach wie vor Mitarbeiterkapazitäten für die jährlich erforderliche EWB-Betrachtung vorzuhalten, wobei der Abstimmungsaufwand zwischen der Inkassogesellschaft und der institutseigenen Software mangels geeigneter Schnittstellen einen hohen manuellen Aufwand erfordert.

Weiterhin ist zu beachten, dass die Innenrevision nach wie vor ihren Prüfungspflichten nachkommen muss.

2. Forderungsverkauf

Der klassische Forderungsverkauf hebt genau diese Nachteile des Inkassos auf. Durch den Verkauf der Forderungen ist eine direkte Ausbuchung möglich und somit sind keinerlei Mitarbeiterkapazitäten für eine Nachbearbeitung mehr erforderlich. Prüfungspflichten der Revision entfallen.

Die Intransparenz der Kaufpreisbildung, ein eventuell erforderlich werdender Data-Room sowie die Möglich-

keit des Weiterverkaufes der Forderung ohne Einwilligung des Verkäufers stellen die wesentlichen Nachteile dieser Variante dar.

Mangelnde Kostentransparenz und die durch die Presse schwirrenden Renditeerwartungen von Forderungskäufern (15 %) verstärken die Vorbehalte gegen diese Variante.

3. Verkauf mit Besserungsschein

Die Vorteile des Inkassos mit den Vorteilen des klassischen Forderungsverkaufes verbindet die Variante des Forderungsverkaufs mit Besserungsschein.

Die Forderung kann durch den Verkauf in Höhe des nicht durch einen Kaufpreis gedeckten Teils direkt ausgebucht werden und verschwindet somit aus den Büchern; Prüfungspflichten der Revision entfallen. Über den Besserungsschein verschafft sich der Verkäufer Transparenz über die Kosten und den Erfolg der Inkassobemühungen. Die Entwicklung der Forderungen auf Portefeuille-Ebene ist so nachvollziehbar.

Da der Dienstleistungsmarkt für diese Outsourcing-Variante kein geeignetes Modell bereitstellen konnte, haben sich die Sparkassen Bielefeld, Dortmund und Hagen im Jahre 2002 zur Gründung einer eigenen Factoringgesellschaft – der West Factoring – entschlossen (www.west-factoring.de).

Das Modell (siehe nebenstehende Abbildung) sieht im Wesentlichen vor, verhältnismäßig geringe Kaufpreise in Höhe von 10 % der Nominalforderung zu zahlen. Im Gegenzug erhält der Verkäufer aus der Summe der Zahlungseingänge abzüglich der geleisteten Kaufpreise und abzüglich der Kosten der Beitreibung, welche offen gelegt werden, seine Nachbesserung. Die Risikomarge dient der Sicherstellung der Kaufpreiszahlungen der Nichtzahlerfälle. Ca. 60 % aller Fälle stellen sich als Zahlerfälle heraus.

Natürlich gewinnt die Gesellschaft durch den fortlaufenden Ankauf neuer Forderungen sukzessive einen Einblick in die Werthaltigkeit des Abwicklungs-

portefeuilles eines Institutes. Deshalb müssen die Startkaufpreise entsprechend der Entwicklung der tatsächlichen Beitreibungsquoten turnusgemäß angepasst werden, um auch zukünftig der Betriebsprüfung durch die Finanzämter standhalten zu können.

Dieses Modell hat mittlerweile auch mehrere andere Institute überzeugt. Das Problem der stückzahlintensiven Forderungssegmente wird sinnvoll gebündelt, ohne dass die Institute im Nettobetriebungsergebnis Einbußen erleiden müssen.



Weitere Informationen:

Ass. jur. Ulrich Mayfeld
Geschäftsführer
West Factoring GmbH
Freistuhl 2
44137 Dortmund

Telefon 0231 18 325 01
E-Mail ulrich.mayfeld@west-factoring.de
<http://www.west-factoring.de>

**Preise & Abrechnungsmodelle
Konditionen/Forderungskauf**

Ankaufkonditionen	
1. Kaufpreis je Forderung bis 12.500	10%
Kaufpreis je Forderung über 12.500	Fallanalyse
2. Tactoringgebühr	25%
3. Risikomarge Käufer	15%

Die Nachbesserung von Kaufpreisen erfolgt vorgangsbezogen im Erfolgsfall und gefährdet damit nicht den Charakter des Forderungskaufs

Nachbesserung bei Erfolg
Summe Zahlungseingänge
abzüglich
geleisteter Kaufpreise
Kosten der Beitreibung
Risikomarge (Kosten und Delcredere)
ist gleich
Nachbesserung

Optimierung bankseitiger Intensivbetreuung und Sanierung

von Dr. Eckhard M. Theewen

I. MaK- und MaRisk-gerechte Strukturen als Ausgangssituation

Das Ziel der Intensivbetreuung und Sanierung in Banken und Sparkassen ist die auf Dauer angelegte Rückführung von Problemengagements in die Normalbetreuung. Nach den MaK und den künftigen MaRisk sind die Strukturen und Prozesse laufend zu überprüfen: Sind effiziente Prozesse ausreichend verwirklicht, ist die Verzahnung mit dem Normalkreditprozess und in den Einheiten der Intensiv- und Problemkreditbetreuung untereinander gelungen, so dass integrierte Prozessketten vorliegen, und besitzen die Betreuer die erforderlichen Qualitäten und einen angemessen ausgestatteten „Werkzeugkasten“?

II. Optimierungsfeld Aufbauorganisation

MaK und MaRisk verlangen im risikorelevanten Kreditgeschäft die Trennung des Marktes vom marktunabhängigen Bereich, ohne den Begriff hinreichend zu definieren. Die Kreditwirtschaft bleibt aufgefordert, hier verbindliche Definitionen zu treffen, welche die individuelle Struktur ihrer Kreditportfolien und ihre Risikotragfähigkeit in die Berechnung einbeziehen.

Die unterschiedlichen aufbauorganisatorischen Strukturen der Intensiv- und Sanierungseinheiten hängen jeweils von den individuellen Besonderheiten der Kreditinstitute ab. Eine

Intensivbetreuung wird als Markteinheit verstanden, weil die Leistungsstörungen nach MaK und MaRisk noch nicht besonders tief greifend sind. Diese Aufgabe darf nicht unterschätzt werden, so dass eine Übertragung der Betreuung auf neue Köpfe – immer noch im Markt – durchaus Sinn machen kann. Ob dies eine ausschließliche Betreuung sein soll oder nur eine Co-Betreuung zum bisherigen Firmenkundenbetreuer, hängt nicht zuletzt von der personellen Ausstattung der Markteinheit ab. Zwar kennt der Firmenkundenbetreuer „seine“ Kunden, andererseits kann eine durch langjährige Betreuung entstandene „Nähe“ kontraproduktiv sein, wenn der Firmenkunde bei der Ermittlung der betriebswirtschaftlichen Ursachen seiner Leistungsstörungen mitwirken und Maßnahmen zur Behebung, eventuell mit Unterstützung sachverständiger Dritter,

umsetzen muss. Außerdem eignet sich nicht jeder Firmenkundenbetreuer als Intensivbetreuer, weil hier schwerpunktmäßig neben dem betriebswirtschaftlichen Know-how eine disziplinierende Befähigung erforderlich ist.

Im risikorelevanten Sanierungsgeschäft favorisiert die Kreditwirtschaft die Verantwortlichkeit zu Recht im Nichtmarkt. Dabei spricht vieles für den Sanierer, der insgesamt das Engagement marktunabhängig betreut. Obwohl Federführung auch im Markt mit einer bloßen auf Plausibilitätskontrollen beschränkten marktunabhängigen Überwachung erfolgen kann, birgt ein solches Verfahren doch Nachteile, weil im Zweifel Fehlbearbeitungen und -entscheidungen nicht mehr zu korrigieren sind. Die Abbildung zeigt eine Checkliste, mit der Kreditinstitute ihre Vision der

Zielvorstellung des Kreditinstituts	Lösungsvarianten unter Beachtung der MaK/MaRisk
<ul style="list-style-type: none"> ■ FKB im Markt ist zugleich Sanierer 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktunabhängiger Sanierungs-Master mit Einzelvotum ■ Marktunabhängiger Sanierungs-Master mit Zweitvotum ■ FKB ist federführend, marktunabhängige Überwachung
<ul style="list-style-type: none"> ■ FKB nur Credit Relationship Manager 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktunabhängiger Sanierungs-Master mit Einzelvotum
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sanierungsspezialist im Markt 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktunabhängiger Sanierungs-Master mit Einzelvotum ■ Marktunabhängiger Sanierungs-Master mit Zweitvotum ■ Sanierer ist federführend, marktunabhängige Überwachung
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sanierung nur im Nichtmarkt 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Marktunabhängiger Sanierer mit Einzelvotum

Aufbauorganisations-Checkliste Sanierung

Platzierung einer Sanierungseinheit im risikorelevanten Kreditgeschäft mit den aufsichtlichen Erfordernissen abgleichen können.

Neben der makrostrukturellen Aufbauorganisation bleiben Fragen nach der geeigneten Personalzumessung und der internen Ausgestaltung. Im Intensivbetreuungsgeschäft ist es die bereits aufgegriffene Frage der Überleitung auf neue im Markt angesiedelte Betreuer. Die Personalkapazitäten sind anzupassen, da Intensivbetreuung einen höheren Bearbeitungsaufwand bedeutet als „normale“ Firmenkundenbetreuung. Hier hilft eine Kategorisierung in mehrere Schwierigkeitsgrade, wobei sich wegen der Praktikabilität eine Beschränkung auf maximal drei Komplexitätsstufen empfiehlt. Für die Sanierung stellen sich ebenfalls Fragen der internen Strukturierung. Bei größeren Einheiten kann eine Bündelung von diffe-

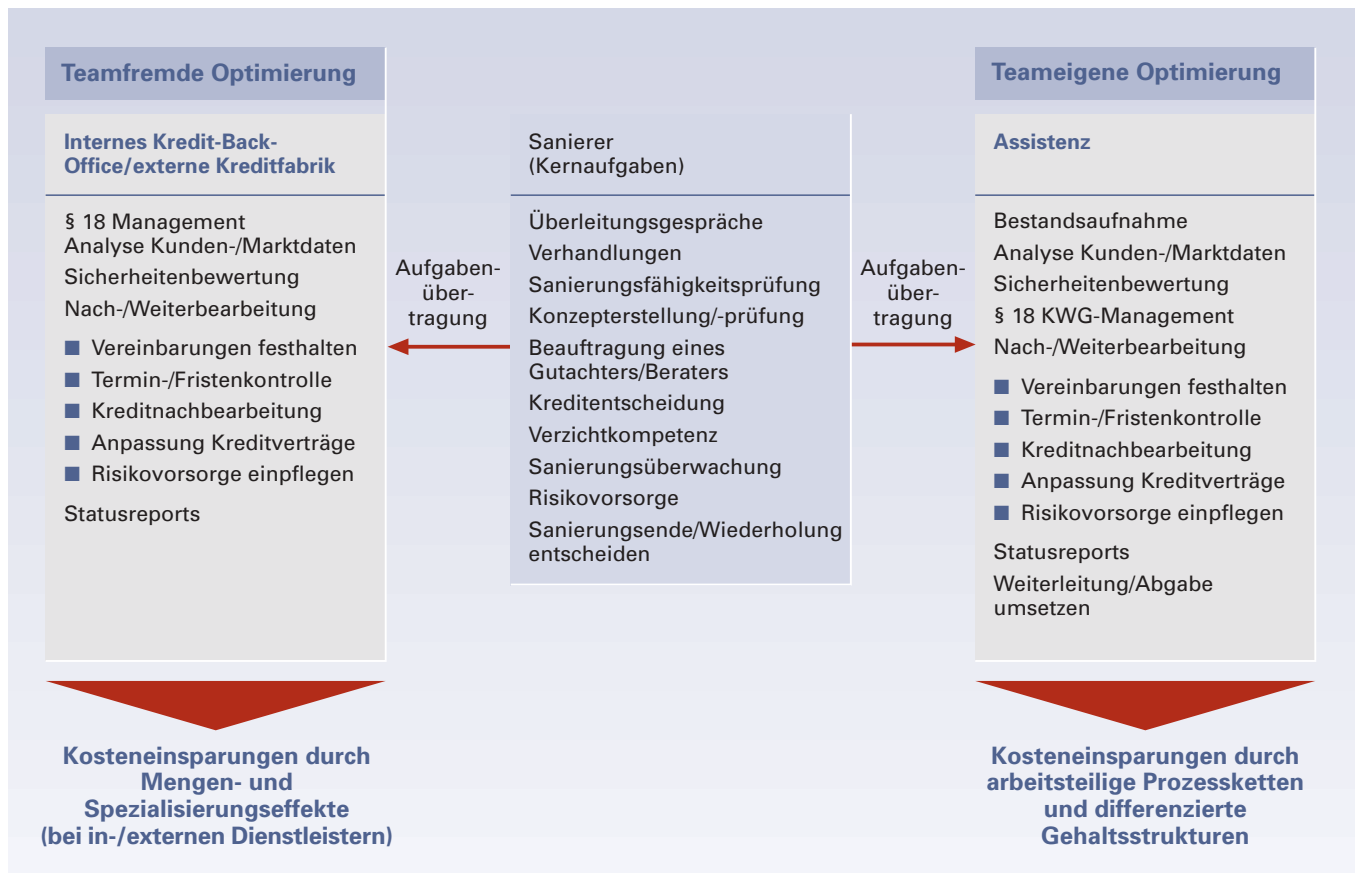
renzierten Fallgruppen auf einzelne Sanierer, so z. B. bezüglich bestimmter Branchen, sinnvoll sein, um Produktivitätspotenziale zu heben. Ferner ist zu überlegen, ob Sanierer nur innerhalb der verschiedenen Komplexitätsgrade arbeiten sollen oder aber übergreifend. Dies hängt letztlich ab vom Know-how des Teams und der Zusammensetzung, aber auch davon, ob einzelne Sanierer weiterentwickelt werden sollen. Schließlich muss geklärt werden, und dies ist nicht nur relevant für die Personalzumessung, welche Aufgaben vom Sanierer selbst geleistet werden müssen und welche von Assistenten im Rahmen einer teameigenen Optimierung übernommen werden können (siehe Abbildung unten). Unter teamfremder Optimierung versteht man hingegen die beschränkte Aufgabenübertragung auf Analysten oder hauseigene Immobilienbewerter, die erweiterte Aufgabenübertragung auf das interne

Kredit-Back-Office oder gar auf externe Dienstleister wie eine Kreditfabrik.

Auch wenn es generell unzulässig ist, Teams um Personen herum zu strukturieren, kann dies bei Instituten mit träger Personalfuktuation im Einzelfall durchaus Sinn machen. Nichts spricht dagegen, vom Leitbild des marktunabhängigen Sanierers abzuweichen, wenn aufgrund der individuellen Personalstruktur der ausgewiesene Spezialist im Markt vorhanden und dort unverzichtbar ist. Eine – wie oben erwähnt nicht unproblematische – Lösung kann dann darin bestehen, die Federführung im Markt und die Überwachung im Nichtmarkt zu installieren.

III. Optimierungsfeld Prozesse

Neben der Frage der Früherkennung bestimmen Schnittstellen und Überleitungskriterien die institutsinternen



Differenzierter Optimierungsansatz für Sanierungseinheit

Phase	Maßnahmen		Beteiligte Funktionsträger (beispielhaft)						Instrumente	
			Sanierer	Analyst	Nichtmarkt	San.-Assist.	Kreditfabrik	Ext. Berater		
Identifikation	1.	Info über Kriterien bereitstellen			<input type="checkbox"/>				Kriterienkatalog	
	2.	Kriterien auswerten		◆			<input type="checkbox"/>		Kriterienkatalog	
	3.	Klassifizierung erfassen				<input type="checkbox"/>			Bearbeitungsbogen	
Analyse/	4.	Bestandsaufnahme	◆			<input type="checkbox"/>			Checkliste	
Prüfung	5.	(Int.) Analyse Kunden- u. Marktdaten	<input type="checkbox"/>	◆		◆	◆	◆	BWA, Jahresabschlüsse etc.	
	6.	Analyseergebnisse erfassen				<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		Bearbeitungsbogen	
Bearbeitung (Planung, Umsetzung, Kontrolle)	7.	Kundenüberleitungsgespräch führen	<input type="checkbox"/>			◆			Gesprächsnotizformular	
	8.	Erstvereinbarungen festhalten	<input type="checkbox"/>			◆			Gesprächsnotizformular	
	9.	Sanierungsfähigkeitsprüfung	<input type="checkbox"/>	◆					Checklisten	
	9.a	Sanierungsgutachten extern einholen	<input type="checkbox"/>			◆		◆	Checklisten	
	10.	Sanierungskonzept erstellen/vereinb.	<input type="checkbox"/>	◆				<input type="checkbox"/>	Checklisten	
	10.a	Änderung der Kreditverhältnisse	<input type="checkbox"/>			◆	◆		Kreditverträge, -bestätigungen	
	11.	Sanierungskonzept überwachen	<input type="checkbox"/>			◆		<input type="checkbox"/>	Bearbeitungsbogen	
	12.	Statusreport (intern, extern)	<input type="checkbox"/>			◆	◆	<input type="checkbox"/>	Bearbeitungs-/Reportingbögen	
	13.	Risikovorsorge	<input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/>	◆	◆		Bearbeitungs-/Reportingbögen	
	Abschluss	14.	Sanierungsende feststellen	<input type="checkbox"/>			◆		<input type="checkbox"/>	Bearbeitungsbogen
		15.	Rückgabe in Normalbetreuung erf.	<input type="checkbox"/>			<input type="checkbox"/>			Bearbeitungsbogen
		15.a	Überleitung in Intensivbetreuung erf.				<input type="checkbox"/>			Bearbeitungsbogen
		15.b	Umfassende Beurteilung vornehmen	Eskalation	Eskalation	Eskalation		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Checklisten
15.c		Wiederholung (Ausn.) einleiten/erf.	Eskalation		Eskalation			<input type="checkbox"/>	Bearbeitungsbogen	
	15.d	Abgabe Abwicklung erfassen				<input type="checkbox"/>			Bearbeitungsbogen	

Differenzierte Aufgabenverteilung und Instrumente im Sanierungsprozess

Prozesstreiber ◆ Prozessbegleiter

Arbeitskreise. Hier helfen klare Kataloge, die in K.o.- und Co-Kriterien aufgefächert werden. K.o.-Kriterien sind Merkmale, die jedes für sich allein bereits eine Überleitung erfordern, Co-Kriterien solche, die nur im Verbund mit weiteren Kriterien zur Überleitung führen. Sinnvollerweise versteht sich dieses System als Automatismus, um schwerfällige, gremienlastige Abstimmungsprozesse zu vermeiden.

MaK und MaRisk fordern nur für das Problemkreditgeschäft die Erstellung eines Konzepts. Sofern Intensivbetreuung nicht in einem sehr frühen Zeitpunkt einsetzt und nicht nur für eine kurze Überwachungsphase mit anschließender Überführung in die Sanierungseinheit zwecks Betreuung etwa durch Junior-Berater angedacht ist, sollte auch hier ein Betreuungsplan entwickelt werden, da ansons-

ten die Gefahr besteht, dass über eine „enge Kontoführung“ hinaus beim Firmenkunden nichts Substantielles bewirkt wird. Das Stichwort lautet „Sanierung light“ und meint, dass ein Prozess eingeleitet werden muss, der sich generell vom Ansatz her an einem Sanierungskonzept orientiert. Sowohl beim Sanierungsengagement wie beim Intensivkunden sind betriebswirtschaftliche Leistungsstörungen Anknüpfungspunkte für die Zuweisung zu der jeweiligen Fachabteilung. Unterschiedlich ist nur die Intensität der Leistungsstörungen, die bei intensiv zu betreuenden Unternehmen noch nicht deren Hauptleistungspflichten tangieren, in der Sanierungsbetreuung aufgrund der Krisensituation aber sehr wohl. Der durch externe Restrukturierungsberater betreute Intensivbetreuungsprozess sollte binnen eines Jahres erfolgreich abgeschlossen sein. Klar

definierte Meilensteine sind unentbehrlich zur effizienten Steuerung der Konzeptumsetzung.

Je sorgfältiger die Analyse der Ursachen für die Leistungsstörungen und je qualifizierter die Erstellung eines Intensivbetreuungskonzeptes zur Behebung, umso nachhaltiger gestaltet sich, sorgfältiges Controlling der Umsetzung vorausgesetzt, die Rückführung in die Normalbetreuung. Die Chancen stehen besser, je früher der Prozess angestoßen wird. Nichts anderes gilt für die Erstellung eines Sanierungskonzeptes, auch wenn hier die Krisensituation komplexer ist. Für derartige Konzepte hat das Institut der Wirtschaftsprüfer in seinem Fachausschuss Recht das Arbeitspapier IDW FAR 1/1991 verfasst. Spezialisierte Sanierungsberater leisten hier qualifizierte Arbeit und tragen entscheidend zur Risikominimierung auf

Bankenseite bei. Der Sanierungsprozess sollte in zwei bis höchstens drei Jahren abgeschlossen sein.

Nur sorgfältig in Intensiv- und Sanierungseinheiten betreute und von externen Sanierungsfachleuten begleitete Engagements haben die reelle Chance, dauerhaft in die Normalbetreuung zurückgeführt zu werden. Halbherzige Lösungen schaffen dies nicht, sondern erhöhen nur die Insolvenzgefahr beim Kunden und die Ausfallgefahr beim Kreditinstitut.

IV. Optimierungsfeld Instrumente

Als dritte Komponente effizienten Intensiv- und Sanierungsmanagements stehen entsprechend ausgearbeitete Instrumente zur Verfügung. Solche Werkzeuge sind u. a.

- Kriterienkataloge, mit denen Überleitungen gesteuert werden
- Bestandsaufnahmebögen zur Überprüfung der erforderlichen Informationen
- Analysechecklisten, die die Prüfung der Krisenursachen erleichtern
- Checklisten, die Sanierungsgutachten auf Vollständigkeit und Schlüssigkeit untersuchen
- Ablaufbögen, die Prozesse festhalten
- Statusreports zur effizienten Sachbearbeiter(selbst)-kontrolle
- Reportingbögen zur Unterstützung der Risikosteuerung

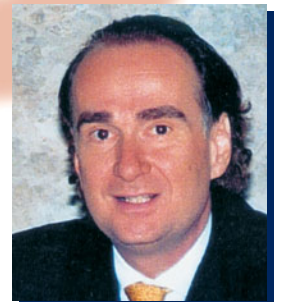
Muster bieten Kreditinstituten insoweit eine gute Basis, eigene Werkzeuge, angepasst an die spezifischen Umstände und Bedarfe zu entwickeln. Eine wörtliche Umsetzung empfiehlt

sich aber selten, da Passepartout-Lösungen gerade individuelle Besonderheiten unberücksichtigt lassen und auch den Nachteil in sich bergen, kaum auf uneingeschränkte Akzeptanz in den Einheiten zu stoßen. Der Erfolg der strukturierten Projektarbeit liegt gerade darin, die Betroffenen in Projektteams und Workshops aktiv einzubinden und am Entscheidungsfindungsprozess zu beteiligen.

Die Abbildung auf der vorhergehenden Seite verdeutlicht den Sanierungsprozess, ordnet den sukzessiven Phasen denkbare Instrumente zu und verschafft einen Überblick über prozessstreibende und -begleitende Bearbeiter, so wie sie in die einzelnen Phasen eingebunden werden können, wobei in dieser beispielhaften Darstellung Firmenkunden- bzw. Intensivbetreuer aus Platzgründen vernachlässigt wurden.

V. Fazit

Mit struktur- und prozessoptimierter Aufstellung, Gestaltung der notwendigen Instrumente und gezielter externer Beratungsunterstützung in Intensivbetreuung und Sanierung bieten sich Banken und Sparkassen gute Möglichkeiten, Rückführungschancen in die Normalbetreuung zu steigern. Derart konzeptoptimierte Unternehmen sind nicht nur für die betreuenden Kreditinstitute transparenter, sondern auch fortan am Markt umworbene Kreditnehmer. Insgesamt tragen die angedeuteten Lösungsmöglichkeiten bezüglich der Strukturen, Prozesse, Instrumente und deren permanente Anpassung und Veränderung an neue Bedarfe zu effizienterer Kreditrisikosteuerung und zur dringend notwendigen Erhöhung der finanzwirtschaftlichen Flexibilität und Stabilität der Banken und Sparkassen bei.



Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Dr. Eckhard M. Theewen
Dr. Theewen Bankrechtspraxis
Benrather Schlossallee 49 – 53
40597 Düsseldorf

Telefon 0211 718 000 22
Telefax 0211 718 000 10
E-Mail theewen@bankrechtspraxis.de
<http://www.bankrechtspraxis.de>



Die Falk-Insolvenz

Probleme geschlossener Immobilienfonds und ihre Lösung

von Josef Nachmann

I. Konzernstruktur, Geschäftstätigkeit und Insolvenzantragstellung

Ende März 2005 wurden mir vom Amtsgericht München – Insolvenzgericht – Gutachtensaufträge hinsichtlich dreier Gesellschaften des Falk-Konzerns, nämlich hinsichtlich der Falk Capital KG, der Falk Financial Marketing KG sowie der Falk Development KG, erteilt. Innerhalb des Falk-Konzerns hatte die Falk Capital KG lediglich die Funktion einer Holding-Gesellschaft und war ihrerseits Gesellschafterin der Falk Development KG, die auf dem Markt aufgelegte Immobilienfonds konzipiert hatte. Die weitere Tochtergesellschaft, die Falk Financial Marketing KG, hatte die Funktion, die den einzelnen Immobilienfonds gegenüber ausgesprochenen Mietgarantien zu übernehmen.

Zum damaligen Zeitpunkt wurde keinerlei Entwicklung und Platzierung von geschlossenen Immobilienfonds mehr vorgenommen. Die bei diesen Gesellschaften beschäftigten Arbeitnehmer hätten mangels operativem Geschäft nicht mehr weiter beschäftigt und insbesondere deren Löhne im Rahmen der vorläufigen Insolvenzverwaltung nicht vorfinanziert werden können, da deren Arbeitsplätze nicht hätten erhalten werden können.

Operatives Geschäft in Form von Haus- und Fondsverwaltung war zu diesem Zeitpunkt lediglich bei der nicht im Antragsverfahren befindlichen, ebenfalls zum Falk-Konzern gehörenden Falk Asset Management KG vorhanden. Ein Insolvenzantrag

über das Vermögen dieser Gesellschaft sollte nach den Vorstellungen der Geschäftsleitung zeitversetzt erst einige Wochen bzw. Monate später gestellt werden, um im Vorfeld noch zu versuchen, eine Sanierung außerhalb der Insolvenz zu bewerkstelligen.

Als problematisch bei diesem Konzept erwies sich allerdings die Tatsache, dass für die von der Falk Asset Management KG vorgenommene Verwaltungstätigkeit nach einem innerhalb der Falk-Gruppe bereits erfolgten Personalabbau auch die bei den übrigen Falk-Gesellschaften beschäftigten Arbeitnehmer eingesetzt wurden. Unterschiedliche Insolvenzgeldzeiträume durch sukzessive Insolvenzantragstellung hätten zu einem völligen Zerfall der betrieblichen Strukturen geführt, da Leistungsträger aus dem Personalbereich gekündigt hätten und zur Konkurrenz gewechselt wären und das Vertrauen der Anleger und der finanzierenden Banken verloren gegangen wäre, da die geordnete Verwaltung der Immobilienobjekte und der Fonds nicht hätte gewährleistet werden können.

Aus diesem Grunde wurden Gespräche mit der Geschäftsleitung des Falk-Konzerns geführt. Deren Ergebnis war die Insolvenzantragstellung auch hinsichtlich der Falk Asset Management KG. Mit dem Vorteil gleichlaufender Insolvenzgeldzeiträume und der Möglichkeit des Erhalts der Arbeitsplätze der mit der Haus- und Fondsverwaltung insgesamt betrauten Arbeitnehmer konnte nach Anordnung der vorläufigen Insolvenzverwaltung die Tätigkeit der insolventen Falk-Gruppe aufrecht erhalten und im

Rahmen dieser Betriebsfortführung eine Insolvenzgeldvorfinanzierung vorgenommen werden. Diese Stabilisierung der Situation konnte dazu genutzt werden, im Rahmen der vorläufigen Insolvenzverwaltung, die vier Monate dauerte, eine Investorensuche durchzuführen, eine Auffanglösung zu realisieren und einen Teil der vorhandenen Arbeitsplätze im Rahmen einer übertragenden Sanierung zu erhalten.

II. Rechtliche Problemstellungen und deren Lösung

1. Bei den Falk-Fonds handelt es sich um eigenständige Gesellschaften in der Form von Gesellschaften bürgerlichen Rechts (GbR) bzw. Kommanditgesellschaften (KG). Die Falk Asset Management KG war innerhalb dieser Fonds meistens entweder GbR-Gesellschafterin, der die Geschäftsführung und Vertretung der Gesellschaft oblag, oder geschäftsführende und vertretungsberechtigte Komplementärin.

Die Gesellschaftsverträge sahen in der Regel ein Ausscheiden der Falk Asset Management KG für den Fall der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über ihr Vermögen vor. Für die KG-Fonds hätte sich diese Rechtsfolge auch aus §§ 161 Abs. 2 i.V.m. 131 Abs. 3 Ziff. 2 HGB ergeben. Bei letzteren hätte das Ausscheiden der Komplementärin dazu geführt, dass die Gesellschaft in ein Liquidationsstadium verfallen wäre. Hätten die Gesellschafter nicht die Liquidation der Gesellschaft oder zeitnah die Aufnahme einer neuen Komple-

mentärin beschlossen und wären ohne eine solche weiterhin werbend aufgetreten, (was wohl schon der Fall gewesen wäre, wenn die Gesellschafter etwa aus Gleichgültigkeit gar nicht reagiert hätten), wären sie kraft Rechtsformzwangs zu einer OHG geworden. Dies hätte eine persönliche Haftung der Kommanditisten mit ihrem gesamten Privatvermögen zur Folge gehabt.

Aus diesem Grunde wurden bereits im Vorfeld der Insolvenzeröffnung über das Vermögen der Falk Asset Management KG Gesellschafterversammlungen einberufen und bei allen Falk-Fonds Gesellschafterbeschlüsse dahingehend herbeigeführt, dass neben der Falk Asset Management KG bereits vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens über deren Vermögen eine weitere geschäftsführende und haftende Gesellschafterin aufgenommen wird, um die genannten Rechtsfolgen zu vermeiden.

2. Als weiteres Problem stellte sich die Tatsache dar, dass die einzelnen Anleger in den KG-Fonds nicht selbst im Handelsregister eingetragen sind, sondern eine Treuhandkommanditistin – eine eigenständige GmbH – diese Position einnimmt. Der einzelne Anleger hat seinerseits einen Treuhandvertrag mit der eingetragenen Kommanditistin abgeschlossen. Die Kommanditeinlage wurde bei „Zeichnung des Fondsanteils“ durch den Anleger ganz oder zum Teil erbracht.

Nach § 171 HGB haftet der Kommanditist den Gläubigern der Gesellschaft bis zur Höhe seiner Einlage unmittelbar. Diese Haftung ist jedoch ausgeschlossen, soweit die Einlage geleistet ist. Wird die Einlage also zunächst voll geleistet,

erlischt die unmittelbare Haftung gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft. Allerdings bestimmt die Regelung in § 172 Abs. 4 HGB, dass die Einlage eines Kommanditisten den Gläubigern gegenüber als nicht geleistet gilt, wenn sie zurückbezahlt wird. In diesem Fall lebt also die Direkthaftung des Kommanditisten gegenüber den Gläubigern der Gesellschaft in Höhe der geleisteten Rückzahlungen, maximal aber in Höhe der Kommanditeinlage wieder auf.

Die einzelnen Falk-Fondsgesellschaften hatten gegenüber den Anlegern garantierte Ausschüttungen erbracht, ohne dass die wirtschaftliche Situation der Fondsgesellschaft dies zugelassen hätte. Letztlich wurden damit die von den Anlegern geleisteten Einlagen zurückgewährt, so dass die Haftung wieder auflebte.

Da allerdings nicht die einzelnen Anleger, sondern die Treuhandkommanditistin als Kommanditistin im Handelsregister eingetragen ist, haftet diese nach ganz herrschender Meinung gegenüber den Gläubigern im Außenverhältnis. Die Treuhandkommanditistin hat gegenüber den Anlegern lediglich im Innenverhältnis einen Freistellungsanspruch, dessen Geltendmachung in der Praxis aufgrund der Vielzahl der Anleger und der Heterogenität der Anlegerstrukturen das größte Problem darstellt.

Damit zusammenhängend könnte die unmittelbare Haftung der Treuhandkommanditistin im Außenverhältnis gegenüber den Gesellschaftsgläubigern bei einer Inanspruchnahme durch die Gläubiger deren Insolvenz bewirken. Die Treuhandkommanditistin kann nämlich bei einer Haftungsanspruchnahme den Gläubigern nicht

entgegen halten, dass die geleisteten Ausschüttungen an die Anleger erfolgt sind. Nach der Rechtsprechung des BGH (vgl. BGH NJW 1980, S. 163 ff.) sind der Treuhandkommanditistin im Verhältnis zu den Gesellschaftsgläubigern Rückzahlungen an den Anleger als ihren Treugeber zuzurechnen.

Eine Begründung für diese Auffassung ist in der oben genannten Entscheidung des BGH nicht enthalten, die rechtliche Grundlage für diese Auffassung dürfte jedoch aus §§ 675, 667 BGB resultieren, wonach der Beauftragte verpflichtet ist, dem Auftraggeber alles, was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt, herauszugeben. Von dieser Herausgabepflicht sind, da die Beteiligungen treuhänderisch gehalten werden, auch die Ausschüttungen aus den Beteiligungen umfasst. Die Direktauszahlung der Gesellschaft an die Anleger ist damit als Abkürzung des Zahlungsweges anzusehen. Durch die Auszahlung werden zum einen die Ansprüche des Treuhänders gegenüber der Gesellschaft als Kommanditist auf die Ausschüttung und zum anderen auch die Ansprüche der Anleger gegenüber dem Treuhänder auf Weiterleitung dieser Ausschüttung erfüllt.

3. Als problematisch erweist sich auch die Verknüpfung der einzelnen KG-Fondsgesellschaften durch eine identische Treuhandkommanditistin. Wird diese durch die Gläubiger einer Fondsgesellschaft in Anspruch genommen, droht der Treuhänderin die Insolvenz, von der alle restlichen Fondsgesellschaften in Mitleidenschaft gezogen wären.

Zur Entflechtung dieser Verbindung der einzelnen Fondsgesell-



schaften ist daher für jeden KG-Fonds eine eigenständige Treuhand-GmbH zu installieren, auf die nach einem entsprechenden Gesellschafterbeschluss der Anleger des jeweiligen Fonds die Treuhandverhältnisse von der bisherigen Treuhandkommanditistin zu übertragen sind. Die neue Treuhandgesellschaft ist dann als Rechtsnachfolgerin der ursprünglichen Treuhandkommanditistin im Handelsregister einzutragen.

Mit Eintragung der neuen Treuhandkommanditistin im Handelsregister haften für die an die Anleger zurückgewährten Kommanditeinlagen im Außenverhältnis nunmehr die alte und auch die neue Treuhandkommanditistin als Gesamtschuldner.

Die neue Treuhänderin hat infolge der Haftung im Außenverhältnis als eingetragene Kommanditistin im Innenverhältnis Freistellungsansprüche gegenüber den Anlegern. Aufgrund der fortbestehenden Haftung der ursprünglichen Treuhandkommanditistin gegenüber Gesellschaftsgläubigern für Altverbindlichkeiten bestehen auch insofern Freistellungsansprüche gegenüber den Anlegern im Innenverhältnis fort.

Für den Fall einer Insolvenz der alten Treuhänderin droht den Anlegern allerdings unter Zugrundelegung der bisherigen Rechtsprechung des BGH keine doppelte Inanspruchnahme. Der Freistellungsanspruch der alten Treuhänderin wandelt sich in deren Insolvenz nämlich ausnahmsweise nicht in einen Zahlungsanspruch, der vom Insolvenzverwalter gegenüber den Anlegern geltend gemacht werden müsste. Grund hierfür ist, dass die neue Treuhänderin als Rechtsnachfolgerin der alten Treuhänderin für

die zurückgewährten Einlagen gegenüber den Gläubigern der Fondsgesellschaft gesamtschuldnerisch haftet.

Parallel zu diesem Austausch der Treuhänderin müssen Einigungen mit den Gläubigern der Fondsgesellschaften, die im Wesentlichen aus objektfinanzierenden Banken bestehen, herbeigeführt werden. In diesen sollen Sanierungskonzepte dahingehend festgelegt werden, dass die Banken sowohl die neue als auch die alte Treuhänderin von der Haftung gemäß § 172 IV HGB freistellen, nachdem seitens der Fondsgesellschaften Sondertilgungen hinsichtlich der valuierten Darlehen erbracht worden sind. Die für diese Sondertilgungen notwendigen Gelder müssten seitens der Gesellschafter erbracht werden. Um für die Anleger einen Anreiz zu schaffen, ein derartiges Sonderopfer zu erbringen, ist vorgesehen, diese Anlegerleistungen im Falle künftiger Ausschüttungen bzw. einer künftigen Liquidation der Fondsgesellschaft vorrangig zu behandeln, was im Hinblick auf § 110 HGB rechtlich zulässig ist.



/// Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Josef Nachmann
Nachmann & Kollegen Rechtsanwälte
Theatinerstraße 32
80333 München

Telefon 089 24 20 74 0
Telefax 089 24 20 74 25
E-Mail nachmann@ra-nachmann.de
<http://www.ra-nachmann.de>



Optimierung des Share- und Stakeholder-Value durch operative und finanzwirtschaftliche Restrukturierung eines Familienunternehmens

von Dr. Rainer Doll

Die Ausgangssituation des von Dr. Wieselhuber & Partner beratenen Unternehmens stellte sich wie folgt dar:

- Hohe getätigte Investitionen in neue Standorte und damit verbundene Finanzmittelabflüsse
- Verlust- und Cash-Out-Situation bei mehreren Beteiligungsunternehmen
- Hohe erforderliche Nachinvestitionen bei ausgewählten Produktionsanlagen
- Instabile Finanzierungssituation der nordamerikanischen Tochtergesellschaft
- Erhöhter Margendruck aufgrund von Überkapazitäten im Markt, nachlassende operative Cash-Flows

Als Folge des hohen, durch die genannten Faktoren bedingten Finanzmittelbedarfs waren die Konzernverschuldung und damit auch der zu leistende Kapitaldienst stark angestiegen. Dies galt insbesondere für die Fremdverbindlichkeiten der Holding-Gesellschaft. Zugleich hatte die Eigenkapitalposition durch aufgelaufene Verluste und Sonderwertberichtigungen gelitten. Die Liquiditätssituation war angespannt.

Daraus ergaben sich für das von Dr. Wieselhuber & Partner über sämt-

liche Phasen begleitete Restrukturierungsprojekt vier Hauptfragen:

1. Wie kann der akute Liquiditätspass geschlossen werden?
2. Wie kann die operative Ertragskraft wiederhergestellt werden?
3. Welche Möglichkeiten bestehen, die Finanzierungsrisiken der nordamerikanischen Unternehmensteile einzudämmen?
4. Wie kann eine nachhaltige Reduktion des stark angewachsenen Risk Exposure der finanzierenden Banken erfolgen?

Schritt 1: Liquiditätssicherung

Zunächst wurden liquiditätsschöpfende Maßnahmen identifiziert. Ansatzpunkte bestanden u. a. in der Redimensionierung der Investitionsprojekte, in Kürzungen im Bereich von Tantiemen und Gehaltszahlungen sowie in der Erhöhung des durchschnittlichen Kreditorenbestands. Zudem wurde ein Cash-Pooling-System eingeführt mit dem Ziel, die im Konzern insgesamt verfügbare Liquidität transparent zu machen und effizient zu nutzen.

Als weiteres Element der Liquiditätssteuerung wurde ein kurzfristiges zahlungsstromorientiertes Planungs- und Kontrollsystem eingeführt: Hierbei wurden Ein- und Auszahlungen für jeweils eine Woche geplant (Wochenvorschau). Grundlage waren Zahlungsvorschlagslisten der Einzelge-

sellschaften sowie der jeweils aktuelle Stand der Linienbeanspruchung. Es erfolgte eine Durchsicht der Zahlungsvorschlagslisten durch Dr. Wieselhuber & Partner im Hinblick auf Abweichungen zur längerfristigen Liquiditätsplanung (i. d. R. 6-Wochen-Vorschau) sowie die operative Notwendigkeit der Zahlungen. Anschließend wurde der Zahlungsplan den Banken nebst verbaler Kommentierung zugeleitet; dies erfolgte jeweils am Freitag der Vorwoche. Die Wochenvorschau hatte i. d. R. bindenden Charakter für die Ausführung von Zahlungen – Abweichungen bedurften besonderer Begründung.

Die nach den definierten liquiditätsschöpfenden Sofortmaßnahmen verbleibende Liquiditätslücke wurde mit Hilfe eines kurzfristig durch die Banken zur Verfügung gestellten Kredits (Überbrückungskredit I) geschlossen. Zuvor war den finanzierenden Institutionen das Chance-Risiko-Profil der Unternehmensentwicklung im Rahmen eines Grobkonzepts der Restrukturierung aufgezeigt worden.

Schritt 2: Operative Restrukturierung

In einem nächsten Schritt wurden von Geschäftsführung und Dr. Wieselhuber & Partner einzelne Restrukturierungsmaßnahmen konzipiert und ein Fahrplan für die Umsetzung erarbeitet (Detailkonzept). Die Maßnahmen betrafen u. a.:

- Personalkostensenkungen durch Zusammenlegung von Overhead-Funktionen
- Schließung eines Produktionsstandorts
- Verschiebung von Tarifierhöhungen, Kürzung bzw. Streichung von übertariflichen Leistungen
- Ersatz der Eigenfertigung von Einsatzstoffen durch Fremdbezug
- Zentralisierung der Einkaufsaktivitäten der Konzerngesellschaften
- Technische Revisionsmaßnahmen zur Erhöhung der Anlagenverfügbarkeit
- Neustrukturierung der Führung und Verwaltung

Zur Durchführung der Maßnahmen waren weitere Finanzmittel erforderlich. Diese wurden von den Banken in Form eines zweiten Sofortkredits (Überbrückungskredit II) zur Verfügung gestellt.

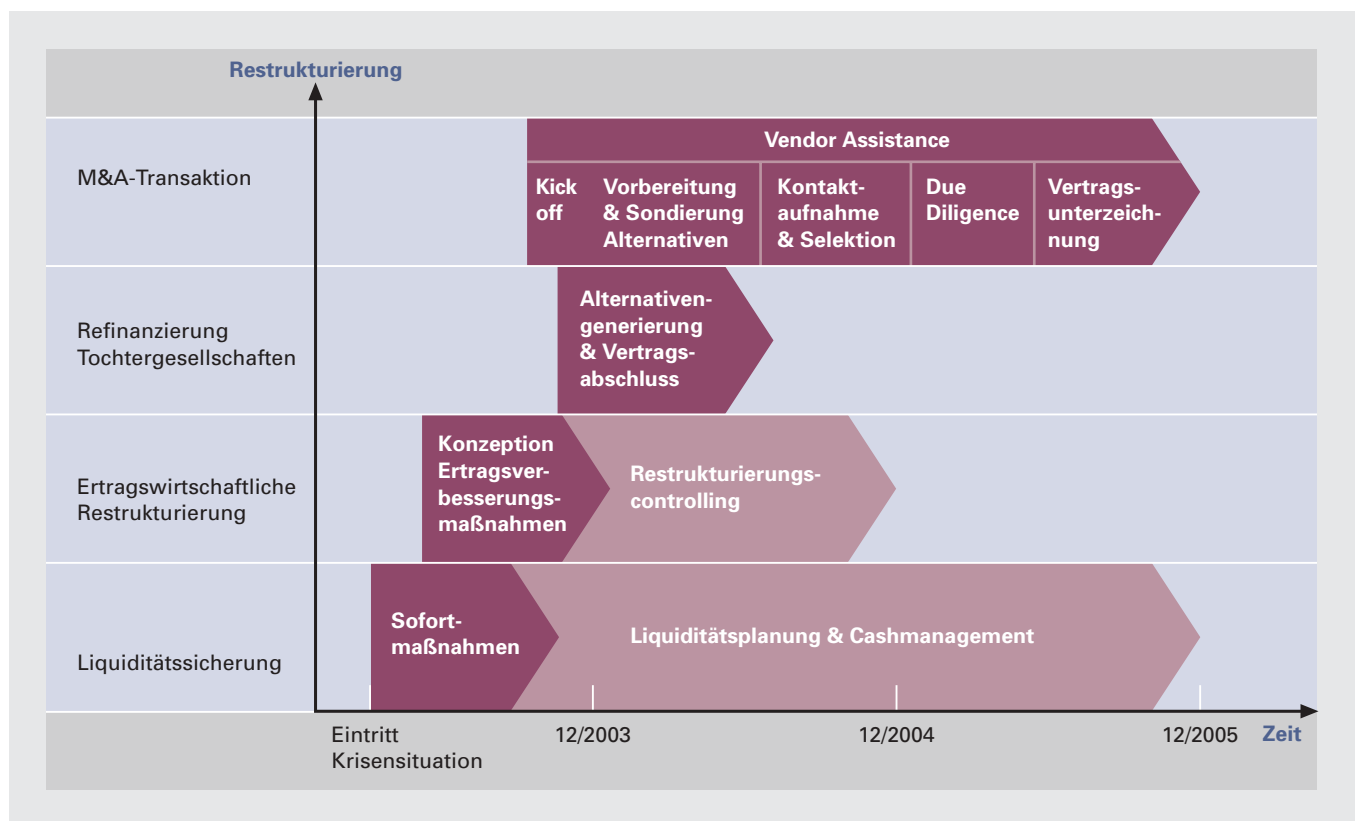
Die operative Restrukturierung verlief überaus erfolgreich. Bereits im Geschäftsjahr 1 nach Eintritt der Krisensituation konnten der Plan-EBITDA erreicht und die Vorjahreswerte deutlich übertroffen werden.

Schritt 3: Neuordnung der Fremdfinanzierung Nordamerika

Auch die nordamerikanische Tochtergesellschaft hatte marktbedingt eine zeitweise Verschlechterung der Ertragssituation hinzunehmen. Hierdurch war im Hinblick auf mehrere Finanzierungsverträge eine Default-Situation eingetreten. Die wesentlichen Finanzierungspartner drängten auf einen Ausstieg – die Finanzierung war insgesamt instabil geworden. Allerdings hatten sich die finanzierenden Institute gegenseitig auf ein Standstill-Agreement verständigt, das eine koordinierte Vorgehensweise bei der Refinanzierung gewährleisten sollte. Damit war die Gesellschaft ge-

fordert, kurzfristig eine zum Restrukturierungskonzept der Gruppe passende Finanzierungsalternative zu generieren.

Unter Führung der Holding wurden drei Alternativen entwickelt. Das Term Sheet einer US Bank (Alternative A) sah ein Basiskreditvolumen vor, das durch Platzierung einer Anleihe ergänzt werden sollte; letzteres wurde angesichts der weiteren Restrukturierungserfordernisse als zu zeitaufwendig und riskant eingeschätzt. Ferner lag ein Angebot eines nordamerikanischen Bankenkonsortiums vor (Alternative B). Es beinhaltete eine erstrangige Kreditfinanzierung (Senior Secured Credit Facility) über eine Laufzeit von sieben Jahren. Aufgrund der längeren Laufzeit und der damit verknüpften Fee-Struktur (Commitment Fee und Vorfälligkeitsentschädigung) erschien das Konzept eher für eine Langfristfinanzierung geeignet. Gewählt wurde schließlich



Zusammenspiel operativer und finanzwirtschaftlicher Module des Restrukturierungskonzepts im Zeitablauf

das Finanzierungsangebot eines nord-amerikanischen Bridging Fonds, der dank vergangener Engagements in der gleichen Branche einen effizienten Due Diligence-Prozess erwarten ließ (Alternative C). Die vorgeschlagene, auf drei Jahre befristete Überbrückungsfinanzierung gewährleistete zudem maximale Flexibilität im Hinblick auf die weitere Restrukturierung der Gruppe.

Das Refinanzierungskonzept nach Alternative C sah neben der kompletten Ablösung der bisherigen Institute vor, dass die gegenüber der Holding bestehenden Ausleihungen zurückgeführt würden. Zudem erhielt die Holding eine Vorabauschüttung, die aufgrund der positiven Ergebnis- und Cashflow-Entwicklung des laufenden Jahres möglich war. Dank der durch die Refinanzierung ermöglichten Zuflüsse konnte die Holding die von ihren Banken gewährten Überbrückungskredite I und II zurückführen.

Schritt 4: Entschuldung der Holding durch Verkauf des operativen Kerngeschäfts

Nachdem durch die Schritte 1, 2 und 3 die operative Ertragskraft der Gruppe wiederhergestellt und die hierfür erforderlichen Überbrückungsmittel zurückbezahlt worden waren, konnte das letzte Restrukturierungsziel angegangen werden: die nachhaltige Reduzierung des Kapitalstrukturrisikos – ein Ziel, das sowohl im Sinne der engagierten Banken als auch der Gesellschafterfamilie war.

Zu diesem Zweck wurden verschiedene M&A-Szenarien entwickelt. Diese umfassten, was die Reichweite des Vorhabens anbelangt, sowohl Teilverkäufe der im Hinblick auf das EBITDA leistungskräftigsten Einheiten als auch den Gesamtverkauf aller zum operativen Kerngeschäft zählenden Tochtergesellschaften. Als mögli-

che Käufer wurden einerseits strategische Partner, andererseits Finanzinvestoren ins Auge gefasst.

Dr. Wieselhuber & Partner unterstützte die Gesellschaft im Hinblick auf das M&A-Vorhaben zunächst durch eine umfassende Vendor Assistance. Hierbei wurde gemeinsam mit der Geschäftsführung eine konzernweite konsolidierte Businessplanung erarbeitet, Unternehmens- und Managementpräsentationen erstellt sowie Unternehmensbewertungen für Zwecke der Verhandlungen durchgeführt. Ferner übernahm Dr. Wieselhuber & Partner Teile des Projektmanagements und gewährte operative Unterstützung bei der Strukturierung des Data Rooms.

Die Systematisierung der potenziellen strategischen Partner erfolgte anhand des Konzepts der Wertschöpfungskette: Dabei wurde in einem ersten Schritt sichtbar gemacht, welche Unternehmen in welchen Bereichen der Wertschöpfungskette aktiv sind. In einem zweiten Schritt wurden diejenigen Unternehmen selektiert, für die ein strategischer Fit in Bezug auf die abzugebenden Aktivitäten erkennbar war. Angesichts des hohen Konsolidierungsdrucks innerhalb der Branche konnten bei zahlreichen Unternehmen Wachstumsmotive auf der gleichen Wertschöpfungsebene vermutet werden; aber auch die Integration vorgelagerter Wertschöpfungsstufen kam als strategische Motivation eines Investments in Frage. Die Auswahl der potenziellen Finanzinvestoren orientierte sich u. a. an bestehenden Engagements innerhalb der Branche und einer ggf. erkennbaren Buy and Build-Strategie.

Nachdem ausgewählte Partner kontaktiert und Erstgespräche geführt worden waren, trat die Gesellschaft mit einer international agierenden Gruppe in exklusive Verhandlungen,

im Zuge deren eine käuferseitig initiierte Due Diligence durchgeführt wurde. Nach mehreren Verhandlungsrunden einigten sich die Parteien auf Transaktionseckwerte, die

1. Den Zielgesellschaften und den bei diesen beschäftigten Arbeitnehmern eine optimale Fortführungsperspektive boten
2. Den finanzierenden Banken die Perspektive einer 100%igen Rückführung ihrer Kredite eröffneten und
3. Den Gesellschaftern eine geordnete Weiterführung des Restgeschäfts ermöglichen würden

Mit dem Abschluss des Kaufvertrags konnte nach dem operativen Part auch der bilanziell-finanzwirtschaftliche Teil der Restrukturierung erfolgreich abgeschlossen werden.



Weitere Informationen:
 Dr. Rainer Doll
 Projektleiter
 Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
 Unternehmensberatung
 Königinstraße 33
 80539 München

 Telefon 089 28 623 111
 Telefax 089 28 623 290
 E-Mail doll@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>



NPL, DDI und Insolvenz – der Kauf von Schulden schlechter Schuldner

von Rolf Rattunde

1. Situation

Distressed Debt Investment (DDI) ist im Finanzenglisch die moderne Bezeichnung für den Erwerb fauler Kredite. Finanzinvestoren – darunter sog. „Heuschrecken“ – erwerben sie, um durch Weiterverkauf oder Forderungseinzug einen höheren Erlös als den Erwerbspreis zuzüglich Realisierungskosten zu erzielen. Werden Verbindlichkeiten desselben Schuldners erworben, steht mitunter das Ziel seiner Sanierung im Vordergrund, womöglich nach Umwandlung des Fremd- in Eigenkapital; sog. Debt/Equity-Swap (TOTH-FEHER/SCHICK, ZIP 2004, 491, 495).

Der Veräußerer einer notleidenden Verbindlichkeit mag sich von ihr trennen wollen, weil ihre Verwaltung ihn mehr kostet als die Verbesserung der Realisierungschance wert zu sein scheint. Ist der faule Kredit verbrieft, wird die Kreditverbindlichkeit einem Rating unterworfen sein.

Kommt die Ratingagentur zu dem Ergebnis, dass der Schuldner nicht mehr gut ist, sondern schlecht, wird das Rating herabgesetzt. Eine gängige Klassifizierung stammt etwa von Standard and Poors: klassifiziert werden gute und sehr gute Schuldner unter A – AAA, mittlere Schuldner entsprechend mit B – BBB, schlechte Schuldner mit C usw. und insolvente Schuldner mit D (Global Ratings Handbook, Mai 2001). Professionelle

Vermögensverwalter sind u. U. bei einer Herabstufung in den C-Bereich gehalten, die Wertpapiere zu verkaufen.

Im Prinzip wenden alle Banken im Hinblick auf das geplante Inkrafttreten von Basel II Ende 2006 heute schon Ratingkriterien an. Maßgeblich für das Rating sind „harte“ und „weiche“ Faktoren, also Vermögen und Ertrag einerseits, Managementfähigkeiten und Marktposition andererseits (www.foerderland.de/356.0.html).

2. Insolvenzverdacht

Wird eine Forderung mit Nennwertabschlag verkauft, liegt dies entweder an hoher Ausfallwahrscheinlichkeit oder am marktunüblichen Zins. Ist der Zins mangels Bonität oder niedrigen Ratings des Schuldners marktunüblich, wird die Insolvenzreife indiziert.

a) Zahlungsunfähigkeit

Der Schuldner einer Verbindlichkeit ist zahlungsunfähig, wenn er nicht mehr in der Lage ist, seine sämtlichen vorhandenen Verbindlichkeiten bei Fälligkeit zu befriedigen. Allenfalls ein ganz kurzer Zahlungsverzug mag unschädlich sein.

Unmaßgeblich ist, ob der Zustand ein dauerhafter ist oder ob ein Teil, womöglich sogar alle wesentlichen sonstigen Verbindlichkeiten, bezahlt werden können (SMID, InsO, 2. Auflage,

2001, § 17 Rn.6 aE). Der BGH hat soeben (BGH, Urt. v. 24.05.2005 – IX ZR 123/04) entschieden, dass von Zahlungsunfähigkeit gesprochen werden muss, wenn mindestens 10% der fälligen Verbindlichkeiten länger als 3 Wochen nicht bezahlt werden können. Ist der Schuldner eine Kapitalgesellschaft, so besteht für seine Organe bei Meidung persönlicher Haftung Insolvenzantragspflicht. Zugleich ist jeder Gläubiger einer nicht befriedigten Forderung berechtigt, Insolvenzantrag zu stellen (§ 13 InsO).

Der Schuldner ist sogar berechtigt, den Insolvenzantrag zu stellen, wenn er noch nicht zahlungsunfähig ist, die Zahlungsunfähigkeit aber droht (§ 18 InsO). Hiervon kann ausgegangen werden, wenn zwar aktuell vorhandene Verbindlichkeiten noch bezahlt werden können, aber bestimmte vorhandene Verbindlichkeiten bei Fälligkeit oder sichere zukünftige Verbindlichkeiten bei Entstehung in absehbarer Zeit nicht bezahlt werden können (BGH, aaO).

b) Überschuldung

Ist der Schuldner eine juristische Person oder eine Personengesellschaft, bei der keine natürliche Person unbeschränkt haftet, ist ferner Überschuldung Insolvenzgrund (§ 19 InsO). Die Überschuldung tritt ein, wenn das Vermögen des Schuldners die Verbindlichkeiten nicht deckt.

Entgegen landläufiger Ansicht tritt die Überschuldung regelmäßig vor der Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens ein, auch wenn sie fast immer von den Gläubigern und meist vom Schuldner zunächst nicht bemerkt wird. Dies hängt mit dem Grundsatz zusammen, der im § 19 Abs. 1 Satz 2 InsO für die Aufstellung des 'Überschuldungsstatus' gegeben ist: Danach ist der Überschuldungsstatus nur nach Fortführungswerten aufzustellen, wenn die Fortführung des Unternehmens überwiegend wahrscheinlich ist, jedoch nach Zerschlagungswerten, soweit dies nicht der Fall ist.

Der relevante Zeitraum, auf den sich die mutmaßliche Fortführung erstrecken soll, reicht bis zum Ende des nächsten Geschäftsjahres (IDW PS 800, WPg 1999, 251; GROSS/AMEN: Die Fortbestehensprognose – Rechtliche Anforderungen und ihre betriebswirtschaftlichen Grundlagen, WPg 2002, 225, 232). Kann der Schuldner für diese Zeit nicht davon ausgehen, sein Unternehmen fortzuführen, muss er Zerschlagungswerte ansetzen. Dies führt in aller Regel zur Überschuldung, auch wenn nach der Handels- oder nach der Steuerbilanz hiervon keineswegs ausgegangen werden müsste.

Eine positive Fortbestehensprognose kann nur aufstellen, wer aufgrund plausibler und belastbarer Finanz- und Liquiditätsplanung gesicherte Liquidität bis zum Ende des nächsten Geschäftsjahres hat. In diesen Fällen ist die Ausfallwahrscheinlichkeit für seine Verbindlichkeiten gering, der Schuldner im Sinne der Standard-and-Poors-Definition minimal mit „B“ anzusetzen.

Schon ein CCC-Rating indiziert Ausfallwahrscheinlichkeit, weil es damit nach der gängigen Definition für den Fall „nachteiliger geschäftlicher, finanzieller oder wirtschaftlicher Be-

dingungen ...“ für unwahrscheinlich gehalten wird, „dass der Schuldner in der Lage ist, seinen finanziellen Verbindlichkeiten aus dieser Emission nachzukommen“ (Ratingdefinitionen für Emissions- und Emittentenratings, Standard & Poor's Global Ratings Handbook, Mai 2001, S. 2). Es fehlt, mit anderen Worten, die positive Fortbestehensprognose.

3. Beseitigung der Insolvenzgründe

Für den Erwerber eines NPL empfiehlt es sich, mit dem Veräußerer Möglichkeiten zur Vermeidung der Insolvenz auszuloten und konkrete Erklärungen gegenüber der Geschäftsleitung vorzubereiten. Dies ist, auch wegen der Steuerfolgen (Sanierungsgewinn bei nicht korrekt formulierter Rangrücktrittserklärung!) (BFH, DStR 2005, 186) nicht aus dem Handgelenk zu machen.

Alternativ muss der Distressed-Debt-Investor planen, wie er auf einen allfälligen Insolvenzantrag des Vorstands – oder obstruierenden Gläubigers – reagiert und/oder ob er mit einem Insolvenzverfahren nicht nur einverstanden ist, sondern hieraus – ggf. zusätzlichen – Nutzen ziehen kann.

4. Risiken

Ob ein Insolvenzverfahren für den Investor eine akzeptable Situation ist, ergibt sich erst aus der Einschätzung der Risiken:

a) Vorverfahren

Das deutsche Insolvenzrecht sieht vor der eigentlichen Verfahrenseröffnung in aller Regel (§§ 21 ff. InsO) ein Vorverfahren vor. In dieser Phase kann der Insolvenzantrag, wenn der Schuldner ihn selbst stellt, noch zurückgenommen werden, vgl. § 13 Abs. 2 InsO. Erfolgt keine Rücknahme oder Erledigung des Insolvenzan-

trags, wird im Allgemeinen, spätestens drei Monate nach dem Insolvenzantrag, meist zum Monatsersten, das Insolvenzverfahren eröffnet. Dies hängt mit der Besonderheit des deutschen Insolvenzgeldes zusammen, welches nach §§ 183 ff SGB III an Arbeitnehmer von der Bundesagentur für Arbeit gezahlt wird und vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens drei Monatslöhne oder -gehälter beträgt. Dadurch kann der vorläufige Insolvenzverwalter im besten Fall volle drei Monate ohne Personalkosten wirtschaften.

b) Kapitalersatz

Ist der Investor vor, nach oder – wie üblich – gleichzeitig mit dem Erwerb der Forderungen Inhaber von Geschäftsanteilen geworden, so sind die Begrenzungen des deutschen Kapitalersatzrechts zu beachten. Gem. §§ 32 a, 32 b GmbHG hat ein Gesellschafter mit seinen Forderungen nur den Nachrang hinter allen übrigen Insolvenzgläubigern, wenn er die Forderungen zu einem Zeitpunkt erwarb oder – bei Kündbarkeit – stehenließ, in dem die Gesellschaft Kredite von anderen Gläubigern nicht oder nicht zu marktüblichen Bedingungen erhalten hätte (sog. kapitaleretzendes Darlehen).

Entsprechendes gilt für die Aktionäre einer Aktiengesellschaft im Wege einer analogen Anwendung dieser Vorschriften, wobei die Rechtsprechung des BGH (BGH, Urt. v. 09.05.2005 – II ZR 66/03) voraussetzt, dass der Aktionär mit mindestens 25% des Grundkapitals beteiligt ist.

Dies bringt zusätzlich Probleme für den von manchen Investoren angestrebten Debt/Equity-Swap. Soll z. B. nur eine Teilforderung, etwa im Wege einer offenen Sacheinlage, als Kapital in die Gesellschaft eingebracht werden, so besteht hinsichtlich des

verbleibenden Forderungsteils die Gefahr des Kapitalersatzes. Man kann womöglich mit dem Sanierungsprivileg im Sinne von § 32 a III 2 GmbHG helfen; jedoch setzt dies voraus, dass das Darlehen zum Zwecke der Sanierung bestehen bleibt.

5. Der Investor und das Verfahren

a) Verfahrensrechte

Die Einflussmöglichkeiten eines (auch Groß-) Gläubigers im Insolvenzverfahren sind, verglichen etwa mit dem britischen Insolvenzrecht, beschränkt. Es gibt hier keine administrative Receivership (MEYER-LÖWY/POERTZGEN/DE VRIES, ZinsO 2005, 293, 294), nach der der Insolvenzverwalter im Wesentlichen im Interesse der Großgläubiger tätig wird. Das deutsche Insolvenzrecht sieht vielmehr eine schuldner- und gläubigerunabhängige Tätigkeit des Insolvenzverwalters vor.

Der Erwerber hat auf der Gläubigerversammlung mit seiner Forderung Stimmrecht, was ihm, wenn er Mehrheitsgläubiger ist, in aller Regel die Entscheidung über die Beschlüsse der Gläubigerversammlung zuweist. Die größten Einflussmöglichkeiten bestehen für Gläubiger, die Mitglieder des Gläubigerausschusses sind oder diese beeinflussen können.

Sie können immerhin Bücher, Papiere, Korrespondenz und Zahlungen jederzeit einsehen und prüfen (§ 69 InsO). Theoretisch ist der Insolvenzverwalter bei Zahlungen sogar davon abhängig, dass ein Mitglied des Gläubigerausschusses die Anweisung mitzeichnet; indessen wird regelmäßig hiervon Befreiung erteilt (§ 149 InsO). Darüber hinaus ist zu beachten, dass Gläubiger und sonstige Mitglieder von Gläubigerausschüssen nicht im eigenen Interesse oder bei Befangenheit tätig werden dürfen

und an Mehrheitsentscheidungen des Ausschusses gebunden sind (§ 72 InsO).

b) Verwalterauswahl

Aufgrund der umstrittenen Regeln für die Auswahl wiegt das Problem um so schwerer (HAARMEYER, ZinsO 2005, 337; GRAEBER, NZI 2004, 546; FRIND/SCHMIDT, NZI 2004, 533). Der (zunächst vorläufige) Insolvenzverwalter wird von zuständigen Amtsrichtern in voller richterlicher Unabhängigkeit allein aufgrund persönlichen Vertrauens eingesetzt.

Erfreulicherweise entscheiden deutsche Insolvenzrichter in aller Regel – besonders in den hier relevanten Großfällen – fast immer für eine „geeignete“ insolvenzerfahrene Person. Vielfach besteht die Möglichkeit, mit dem Amtsgericht Verfahrensabsprachen bzgl. des Insolvenzverwalterpräferenzen zu treffen (RATTUNDE, ZIP 2003, 2103, 2107f.).

Der Investor sollte sich vor dem Erwerb eines NPL über die Verhältnisse am örtlich zuständigen Insolvenzamtsgericht und über die dortige Entscheidungspraxis informieren. Dazu kann der Rat der meist anwaltlichen Insolvenzverwalter sehr hilfreich sein.

c) Debt/Equity Swap

Hat ein Investor ein NPL erworben, das Geschäftsleitungsorgan daraufhin Insolvenzantrag gestellt und ist ein Insolvenzverfahren eröffnet worden, so gibt es keine rechtlich zwingende Möglichkeit zur Durchsetzung eines Debt/Equity Swap (SCHILMAR/BREITENEICHER/WIEDENHOFER, DB 2005, 1367 ff.).

Das deutsche Recht sieht keine Möglichkeit vor, bisherige Gesellschafter gegen ihren Willen aus der Gesellschaft auszuschließen (mit Ausnah-

me eines sog. Squeeze-out-Verfahrens gem. § 327a ff AktG). Jeder Investor muss daher bereit sein, sich notfalls mit der Insolvenzquote zufrieden zu geben, die nach der Veräußerung der Assets des Insolvenzschuldners zu erzielen ist, die allerdings durch die Verfahrenskosten und die z. T. erheblichen Masseschulden (§§ 54, 55, 209 InsO, Insolvenzplan, Nachlasskosten etc.) verringert wird.

d) Insolvenzplan

Ein Insolvenzplan ist aus der Sicht des Gläubigers (= Investors) dann sinnvoll, wenn die Ertragskraft des Unternehmens soweit wiederhergestellt werden kann, dass eine angemessene Befriedigung der Gläubigerforderungen erreicht wird; oder durch Vereinbarungen mit den Gesellschaftern erreicht werden kann, dass diese einer Veräußerung ihrer Anteile an den Investor im Rahmen eines Debt/Equity Swap zustimmen.

e) Sicherheiten

Sind die zu erwerbenden Kredite, wie meist bei (unverbrieften Bank-) Verbindlichkeiten gesichert, bestehen zunächst die allgemeinen Probleme deutschen Sachenrechts: die Übertragung nicht akzessorischer Sicherheiten bedarf besonderer, formgerechter, unanfechtbarer Rechtsakte.

Bestimmte Sicherheiten sind trügerisch, weil sie im Kollisionsfall, also bei einer Insolvenz, anderen Zugriffen unterliegen. So gehen etwa die Abtretung zukünftiger Mietansprüche für den Fall einer Beschlagnahmung des Grundstücks durch Zwangsversteigerung oder Zwangsverwaltung regelmäßig ins Leere (§ 1124 BGB).

Weniger bekannt ist, dass dieser Mechanismus auch für Lizenzverträge, Medienrechte, Filmrechte etc. gilt, die allesamt Rechtspachten gem. §§

581 ff. BGB sind (HOFFMANN, ZInsO 2003, 732, 735 f; WALLNER, NZI 2002, 70, 79). Globalzessionen und Globalsicherungsübereignungen unterliegen im Kollisionsfall gegenüber verlängerten Eigentumsvorbehalten von Lieferanten und Vermieterpfandrechten (BGHZ 30, 151).

War der Kredit durch einen Gesellschafter oder einen Gläubiger gegeben worden, dem Gesellschafterbefugnisse zustanden, so kommt eine Anfechtung der Sicherheiten unter Kapitalersatzgesichtspunkten in Betracht (§ 135 InsO i.V.m. §§ 32 a, b GmbHG). War der Darlehensgeber nicht Gesellschafter, so kommt eine Anfechtung von Sicherheiten aus den letzten vier Jahren in Betracht, wenn diese unentgeltlich erfolgte (§ 134 InsO).

Sicherheiten, die in den letzten drei Monaten vor einem Insolvenzantrag gegeben wurden, sind grundsätzlich als sog. inkongruente Sicherungen anfechtbar (§ 131 InsO). Hat der Gläubiger zu diesem Zeitpunkt bereits einen konkreten Anspruch auf die Sicherheit, dann besteht gem. § 130 InsO eine Anfechtungsmöglichkeit.

6. Die Verfahrensbeendigung

Die Beendigung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen eines Schuldners setzt voraus, dass entweder alle Gläubiger – ggf. quotal – befriedigt werden, dass ein Insolvenzplan von den Gläubigern beschlossen und vom Amtsgericht rechtskräftig bestätigt wird oder dass sämtliche Gläubiger sich mit der Aufhebung des Insolvenzverfahrens einverstanden erklären (§ 213 InsO).

a) Befriedigung

Steht den Gläubigern eine Sicherung zur Verfügung, wird es sich in der Re-

gel um ein Absonderungsrecht handeln: Grundpfandrecht, Sicherungsübereignung, Sicherungszession (§§ 49, 50, 51 InsO). Diese haben im Insolvenzverfahren nicht das Recht, die zu ihrer Sicherung dienenden Gegenstände selbständig zu verkaufen. Der Gläubiger eines Grundpfandrechts kann nur die Zwangsversteigerung oder die Zwangsverwaltung beantragen (§ 165 InsO); der Absonderungsberechtigte einer beweglichen Sache kann nicht einmal dies.

In allen Fällen ist der Insolvenzverwalter zum Verkauf der Gegenstände oder zur Einziehung der Forderungen befugt (§ 166 InsO). Hierdurch wird, rechtstechnisch gesehen, die Sicherungsübereignung der Begründung eines besitzlosen Pfandrechts gleichgestellt.

Für den Berechtigten hat dies zwei Konsequenzen. Er befindet sich bei der Verwertung des Sicherungsguts in der Hand des Insolvenzverwalters. Dieser muss ihm lediglich die Besichtigung gestatten (§ 167 InsO) und eine Woche vor dem Verkauf diesen ankündigen (§ 168 InsO).

Zudem steht dem Absonderungsberechtigten der vom Insolvenzverwalter erzielte Erlös nicht vollständig zu. Aus dem Erlös sind vorweg die Kosten der Insolvenzmasse in Höhe von 9% gem. §§ 171 InsO sowie die bei der Verwertung entstehende Mehrwertsteuer gem. § 171 Abs. 2 Satz 3 InsO einzubehalten, also mindestens ein Viertel.

Selbst die – an sich mehrwertsteuerfreien – Erlöse aus der Realisierung einer Globalzession werden mit Blick auf § 13 c UStG (Steuerhaftung des Globalzessionars!) um einen fiktiven Mehrwertsteueranteil zu kürzen sein.

Ist der Gläubiger – ganz oder teilweise – ungesichert oder fällt er mit sei-

nen Sicherungen ganz oder teilweise aus, so nimmt er als normaler, sog. nicht-nachrangiger Insolvenzgläubiger am Verfahren teil (§ 38 InsO). Seine Befriedigung erfolgt regelmäßig in der Schlussverteilung, sobald die Verwertung der Insolvenzmasse beendet ist (§ 196 InsO), also oft erst nach vielen Jahren.

b) Insolvenzplan

Eine rasche Verfahrensbeendigung lässt sich durch einen Insolvenzplan herbeiführen. Nach der gesetzlichen Vorgabe (§ 235 Abs. 1 Satz 2 InsO) soll ein solches Verfahren bis zur Entscheidung der Gläubiger nur einen Monat dauern. In der Tat lassen sich selbst Großunternehmen in wenigen Wochen im Insolvenzplanverfahren sanieren (RATTUNDE, ZIP 2003, 596 ff). Insolvenzpläne sind selten in Deutschland (SMID, DZWIR 2005, 364), weil sie für die meisten Insolvenzverwalter und Insolvenzgerichte ungewohnt, fehleranfällig und damit haftungsgeneigt sind (SMID, NZI 2005, 296, 299; SMID/RATTUNDE. Der Insolvenzplan, 2.Auflage (2005) Rn.9.16). Der Verfasser, früher ebenfalls sehr kritisch, sieht dies nach einigen Jahren des Umgangs inzwischen grundlegend anders. Dennoch hat das Insolvenzplanrecht Schwächen (RATTUNDE, ZIP 2003, 596, 599).

7. Bedeutung für ein Distressed-Debt-Investment

Jeder potenzielle Erwerber eines Forderungsbestandes gegen einen bestimmten Zielschuldner sollte vor dem Erwerb erwägen, ob

- Er damit die Insolvenz des Unternehmens provoziert
- Er für den Fall des Insolvenzantrags die Einsetzung eines sanierungsfähigen Insolvenzverwalters erreichen kann

- Er die Möglichkeit zum Anteilserwerb hat und welche Auswirkung dies auf Forderungen und Sicherheiten haben könnte
- Welche anderen Gläubiger es gibt und ob er sich mit diesen verbünden kann
- Die Möglichkeit eines Insolvenzplanverfahrens besteht

Handlungsalternativen sind der Asset Deal oder der Share Deal. Geht es dem Investor um den wirtschaftlichen Erwerb des Unternehmens, so besteht bereits unmittelbar nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Möglichkeit, vom Insolvenzverwalter mit Zustimmung eines vorläufigen Gläubigerausschusses einen Erwerbsvertrag über die Vermögenswerte des Insolvenzunternehmens, frei von Verbindlichkeiten, abzuschließen.

Geht es um den rechtlichen Erwerb des Unternehmens, ist es günstiger, entweder von den Altgesellschaftern Anteile – billig – zu erwerben oder neues Kapital im Wege eines Kapitalschnitts nachzuschließen (KESTLER/STRIEGEL/JESCH, NZI 2005, 417ff).

Hierzu bedarf es freilich der Mitwirkung der bisherigen Gesellschafter und der Kooperationsmöglichkeit mit verbleibenden, wenn ein squeeze out nicht durchgeführt werden kann. In beiden Fällen ist zu beachten, dass Distressed Debt Investment, Share Deal und Asset Deal gegeneinander abgegrenzt werden müssen. Hat der Investor bereits die Schulden des Unternehmens erworben, so ist bei einem späteren Share Deal sicherzustellen, dass das Kapitalersatzproblem vermieden wird.

Daher muss ein Erwerb von NPL aus insolvenzrechtlicher Sicht sorgfältig geplant werden.



Weitere Informationen:

Rechtsanwalt
Rolf Rattunde
Leonhardt & Partner GbR
Rechtsanwälte, Notare, Insolvenzverwalter
Kurfürstendamm 212
10719 Berlin

Telefon 030 885 90 30
Telefax 030 882 51 79
E-Mail RA.Leonhardt@bIn.de
<http://www.leonhardt-und-partner.de>

Nachgefragt

Der zweitgrößte deutsche Fahrradhersteller, die Biria AG, hat ihren gesamten Geschäftsbetrieb an Lone Star Funds verkauft. Lone Star, in Deutschland bisher eher bekannt für den Erwerb notleidender Kredite, engagiert sich damit auch in Deutschland als Erwerber und Sanierer krisenbedrohter Unternehmen.

„Sanierung & Insolvenz“ hat bei Michael Kolbeck, Vice President Lone Star Germany GmbH, nachgefragt.

Lone Star ist in Deutschland vielen ein Begriff im Zusammenhang mit dem Erwerb großer Portfolios notleidender Kredite und immobilienbezogener Investments. Mit Engagements wie der Akquisition von Biria hat Lone Star einige Leute überrascht. War das eine Ausnahme?

In keiner Weise. Lone Star konzentriert sich weltweit auf ein Thema, das sogenannte „Distressed Situations“. Dies beinhaltet zum Beispiel den Erwerb notleidender Kredite, schwieriger Immobilien, Rettungsfinanzierungen oder eben die Akquisition von Unternehmen in Schwierigkeiten.

All diese Situationen haben eines gemeinsam: Wir übernehmen in Krisensituationen unternehmerisches Risiko. Da das Eigenkapital in Krisensituationen kaum noch einen positiven Wert aufweist, tragen wir auch in der Fremdkapitalposition das unternehmerische Risiko. Ob wir also das Fremdkapital oder das gesamte Unternehmen – d. h. Eigenkapital und Fremdkapital bzw. alternativ die Vermögensgegenstände – kaufen, ist hauptsächlich eine Frage der Transaktionsstrukturierung.

Lone Star wurde häufiger im Zusammenhang mit den Begriffen „Geier Fonds“ oder „Heuschrecke“ genannt. Solchen Investoren haftet in Deutschland das Image an, Unter-

nehmen aufzukaufen, sie zu zerlegen und die einzelnen Teile mit Höchstgewinn wieder zu veräußern. Müssen Management und Mitarbeiter bei Biria nun zittern?

Im Private Equity sowie im Distressed Debt Geschäft verdienen Sie letztlich Geld, indem Sie zur Wertschaffung beitragen. Die Zerschlagung oder Liquidation eines Unternehmens führt hingegen in den allermeisten Fällen zur Vernichtung von Werten. Deshalb konzentrieren sich auf Krisensituationen spezialisierte Investoren wie Lone Star eben gerade im Gegenteil darauf, gute Unternehmen vor der Liquidation zu bewahren um sie fortzuführen und wieder nach vorne zu bringen.

Wir geben den Unternehmen eine neue, angemessene Finanzierungsstruktur und sorgen – falls nötig – für Managementunterstützung, um die Ursachen der Krise zu beseitigen. Das Unternehmen erhält damit eine neue Chance. Dies generiert Werte, für die Beschäftigten und für uns.

**Es scheint, als halten ausländische – vornehmlich angelsächsische Investoren – den deutschen Markt für äußerst attraktiv, während hierzulande die Stimmung doch eher sehr be-
trübt ist. Wie erklären Sie das? Warum weckt ein Unternehmen wie Biria Ihr Interesse?**

Deutsche Unternehmen haben oft extrem gute Technologien, hoch qualifiziertes Personal, hochwertige Produkte und sind sehr exportstark. Hinzu kommt, dass viele Unternehmen nach den Restrukturierungsprozessen der letzten Jahre strategisch und kostenseitig gut aufgestellt sind. Auf der anderen Seite sehen sich deutsche Unternehmen gerade im Mittelstand einigen strukturellen Problemen gegenüber. Beispiele sind in vielen Industrien zu stark fragmentierte Märkte, Nachfolgeprobleme sowie insbesondere die viel diskutierte Eigenkapital-
lücke. Diese Kombination lockt „aktive“ Finanzinvestoren wie Lone Star an, da sie in gute Unternehmen investieren und dabei zusätzlichen Wert schaffen können, indem sie die angesprochenen Probleme beseitigen. Biria ist dafür ein hervorragendes Beispiel. Das Unternehmen zeichnet sich durch eine gute Marktposition sowie durch – gemeinsam mit der Unternehmensberatung Dr. Wieselhuber & Partner – in den letzten Jahren stetig verbesserte Kostenstrukturen und Serviceorientierung aus. Die anstehende Nachfolgeproblematik und insbesondere eine zu hohe Verschuldung schränken jedoch die Flexibilität des Unternehmens entscheidend ein, so dass die Expansionspotenziale in dem sich verändernden Wettbewerbsumfeld und die Effizienzreserven im Unternehmen nicht konsequent genutzt werden konnten. Mit der Übernahme durch Lone Star werden diese Wertreserven nun freigesetzt.

Wie genau wollen Sie den Wert von Biria nun steigern?

Kurzfristig werden wir das Unternehmen stabilisieren. Durch die Lösung

der akuten finanziellen Probleme werden das Vertrauen der Kunden und Lieferanten sowie die Motivation der Mitarbeiter wieder gestärkt. Dies bringt das Unternehmen in eine hervorragende Ausgangsposition, um im zweiten Schritt die notwendigen Veränderungen des deutschen und europäischen Fahrradmarktes aktiv zu gestalten. Dazu brauchen wir fähige und motivierte Leute, die sich intensiv um das Unternehmen kümmern. Wir brauchen Mitarbeiter mit operativer Managementenerfahrung – Menschen, die Strategien auch umsetzen. Deshalb haben wir uns entschlossen, die Verträge des bestehenden Managements zu verlängern und werden die Lücke, die der scheidende Alteigentümer hinterlässt, professionell und im Sinne der neuen Herausforderungen des Unternehmens schließen.

Und wie sieht die Zukunft von Lone Star in Deutschland aus?

Lone Star hat sich in den letzten beiden Jahren über Käufe großer Portfolios notleidender Kredite in einem Nominalvolumen von ca. EUR 9 Mrd. in Deutschland etabliert. Bei unserem Servicer Hudson Advisors und unserem mittelstandsorientierten Kreditinstitut MHB Bank sind in Deutschland mittlerweile über 300 Leute mit der Betreuung und Restrukturierung dieser Investments beschäftigt. Auf der Basis dieser schlagkräftigen Organisation wird Lone Star weiterhin dynamisch wachsen und sich nun aber auch verstärkt so genannten „Single Name“ Situationen zuwenden. Im Corporate Bereich werden wir dabei primär auf den Mittelstand setzen. Wir investieren in qualifizierte Geschäftsmodelle, die sich in finan-

ziellen Schwierigkeiten befinden. Solche Investitionen werden beinhalten:

- Die Akquisition von Unternehmen vor und in der Insolvenz
- Den Auskauf der Schulden und die anschließende Rekapitalisierung
- Den Erwerb von Kredit- oder Mezzanine-Positionen von einzelnen ausstiegswilligen Banken
- Die Vergabe von Rettungsfinanzierung etc.

Weshalb sollten Banken ihre Kreditpositionen in Krisensituationen an Lone Star verkaufen und die wertschaffende Restrukturierung nicht besser selbst durchführen?

Banken führen in einigen Fällen Restrukturierungen ja selbst erfolgreich durch und das wird weiterhin auch der Fall bleiben. Wir bieten mit der Sekundärmarktlösung aber eine Alternative dazu, die in vielen Fällen vorzuziehen sein wird.

Der zentrale Unterschied zwischen Investoren wie Lone Star und den Kreditinstituten liegt in der Spezialisierung auf die Finanzierung eines Unternehmens in verschiedenen Phasen des Lebenszyklus. Wir fokussieren uns eben auf die Phase der Krise. Hier trägt der Kreditgeber das unternehmerische Risiko und die entsprechende Verantwortung. Im Gegensatz zu den originären Kreditgebern sehen wir die Restrukturierungsarbeit als Gewinnchance an und nicht nur als Verlustvermeidung und gehen somit mit einer sehr positiven Grundeinstellung zu Werke. Zudem hat Lone Star hierfür den geeigneten Risikoappetit, die notwendigen kurzen Entscheidungswege, keine Vor-

belastung aus der Vergangenheit, sowie die Flexibilität, sich sowohl im Fremdkapital, Mezzanine als auch im Eigenkapital zu engagieren und – falls nötig – auch ins Management einzugreifen. In vielen Situationen sind die Banken hier weniger flexibel.

Gerade wenn sich im bestehenden Bankenkreis niemand findet, der bereit ist, die unternehmerische Verantwortung zu tragen und seine Risikoposition ggf. zu erhöhen (z. B. durch Neufinanzierung, den Swap ins Eigenkapital oder Auskauf anderer Banken) oder wenn sich einzelne Banken aufgrund unterschiedlicher Einschätzungen oder Workout-Philosophien gegenseitig blockieren, bietet sich der Verkauf der Kreditposition oder des gesamten Unternehmens an Spezialisten wie Lone Star doch geradezu an – im Sinne der Bank und des Unternehmens.

Weitere Informationen:

Michael Kolbeck
Vice President
Lone Star Germany GmbH
Hamburger Allee 14
60486 Frankfurt

Telefon 069 710 422 60
Telefax 069 710 422 650
E-Mail michael.kolbeck@lonestareurope.com



Typische Probleme bei staatlichen Ausfallbürgschaften in der Sanierung

von Georg Brüggen

Staatliche Ausfallbürgschaften oder Ausfallbürgschaften der Förderbank des Bundes und der Länder können sowohl ein wichtiges Hilfsmittel als auch ein gefährlicher Stolperstein sein. Dabei geht es häufig um zwei zentrale Fragen, die für den Sanierer und die Bank von Bedeutung sind:

- Kann „Fresh Money“ durch eine staatliche Ausfallbürgschaft abgesichert werden?
- Wie muss mit staatlichen Altbürgschaften umgegangen werden, die bereits vor der Sanierung zu Gunsten des Unternehmens gewährt wurden?

Am Anfang der Finanzierungsüberlegungen im Rahmen von Sanierungen sollte geprüft werden, ob die bisherige Unternehmensfinanzierung „wasserdicht“ ist. Wenn diese u. a. auf staatlichen Hilfen basiert, wie zum Beispiel Zuschüssen oder staatlichen Ausfallbürgschaften, dann sollte ein kurzer Check erfolgen, ob diese staatlichen Hilfen zu Recht gewährt wurden. Denn Probleme mit der EU-Kommission finden fast immer überraschend und zur Unzeit statt. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Sanierungsfall Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit erregt und von den Medien oder der Fachpresse begleitet wird. In diesen Fällen kommt es immer wieder zu Hinweisen von Konkurrenten des zu sanierenden Unternehmens an die EU-Kommission. Es wird behauptet, dass das zu sanierende Unternehmen in der Vergangenheit zu Unrecht gefördert worden sei, beziehungsweise, dass die aktuell geplanten Hilfen zur Sanierung des Unternehmens zu Unrecht gewährt würden. Da die Kommission sich selbst verpflichtet hat, solchen Hinweisen nachzugehen, fordert sie den Mitgliedsstaat dann auf, zu dem Sachverhalt Stellung zu nehmen. Alleine dieses Auskunftersuchen der Kommission beim Bund, den Ländern oder Förderbanken führt zu „Lähmungserscheinungen“. Laufende Anträge auf Zuschüsse oder Ausfallbürgschaften werden regelmäßig „auf Eis“ gelegt. Dies führt im Ergebnis dazu, dass Konkurrenten faktisch über ein „Anschwärzen“ bei der Kommission in den Sanierungsprozess beziehungsweise seine Finanzierung eingreifen können. In einem Fall eines

unlängst gelaufenen Sanierungsfalls verhinderte in einem Finanzministerium der Eingang eines Auskunftersuchens der Kommission zu einer früher gewährten Beihilfe für ein Unternehmen in der Sanierung die Weiterleitung der im Postausgang befindlichen, bereits unterzeichneten Bürgschaftsurkunde. In der Folge musste die Finanzierung der Umstrukturierung des Unternehmens in kürzester Zeit auf völlig „neue Füße“ gestellt werden.

In der Sanierung muss beihilferechtlich insbesondere unterschieden werden zwischen den bereits gewährten und den noch benötigten staatlichen Beihilfen. Bei den staatlichen Ausfallbürgschaften für Kredite, die einem Unternehmen bislang zur Verfügung standen, besteht die Gefahr, dass diese nichtig sind, wenn sie entgegen den europäischen Beihilfevorschriften gewährt wurden. Das ist zum Beispiel der Fall, wenn die Voraussetzungen des Bürgschaftsprogramms vom Bürgschaftsausschuss nicht eingehalten wurden. Da bei der Restrukturierung eines Engagements regelmäßig auch ein Teilverzicht alter Kreditforderungen zur Debatte steht, benötigt die Bank die Zustimmung des Bürgen für den Teilverzicht und gegebenenfalls für die Freigabe von Sicherheiten. Diese Zustimmung des Staates oder seiner Förderbanken, aber auch die Verzichtserklärung von öffentlichen Kreditinstituten, stellen ihrerseits wiederum eine Beihilfe dar.

Wenn es sich bei dem zu sanierenden Unternehmen nicht um ein kleines oder mittleres Unternehmen handelt, ist für so eine Entscheidung auf jeden Fall die Zustimmung der EU-Kommission erforderlich. Die Zustimmung oder Ablehnung der EU-Kommission im so genannten Notifizierungsverfahren benötigt mehr Zeit, als das zu sanierende Unternehmen hat. Der Ausweg aus diesem Dilemma liegt in der Formulierung einer aufschiebenden Bedingung. Wenn der Staat seine Zustimmung unter die aufschiebende Bedingung einer Notifizierung durch die EU-Kommission stellt, dann verstößt er nicht gegen das so genannte Durchführungsverbot des EG-Vertrags. Mit der Zustimmung der EU-Kommission wird dann die Zustimmung nachträglich wirksam. Der Vorteil dieser Lösung liegt darin, dass die Bank, die sich die Möglichkeiten des Rückgriffs auf den Staat oder seiner Förderbanken

erhalten muss bis definitiv feststeht, ob die ehemals ausgereichte Bürgschaft nach deutschem Recht nichtig ist, sich den Weg für einen Verzicht und eine Sicherheitenfreigabe sofort freimachen kann.

Die Absicherung von „Fresh Money“ durch staatliche Ausfallbürgschaften stellt insbesondere für größere Unternehmen, die nicht die beihilferechtlichen Privilegien der so genannten KMUs (Kleine und Mittlere Unternehmen) genießen, ein Problem dar. Beihilfen zu Gunsten von größeren Unternehmen in Schwierigkeiten müssen grundsätzlich in Brüssel bei der Kommission notifiziert werden. Ein Ausweg aus diesem Dilemma kann ggf. über die so genannte „De-Minimis“-Verordnung erfolgen. Das setzt voraus, dass

- Das Unternehmen nicht die Voraussetzungen eines so genannten Unternehmens in Schwierigkeiten erfüllt
- Die Voraussetzungen der „De-Minimis“-Verordnung eingehalten werden
- Der Freibetrag von 100.000,- € in drei Jahren bislang vom Unternehmen noch nicht ausgeschöpft wurde

Wenn die vorgenannte Freigrenze überhaupt noch nicht in Anspruch genommen wurde, dann kann über diesen Weg, ohne dass eine Genehmigung durch Brüssel erforderlich wäre, eine staatliche Ausfallbürgschaft als „De-Minimis“-Bürgschaft bis zu 20 Millionen € ausgereicht werden. Diese Variante ist auch während eines laufenden Vor- oder Hauptprüfungsverfahrens durch die EU-Kommission möglich.

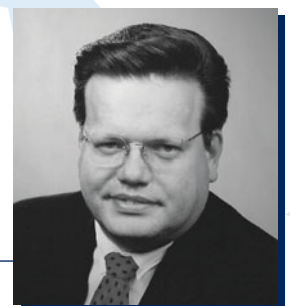
Für kleine und mittlere Unternehmen besteht ebenfalls die Möglichkeit, die „De-Minimis“-Variante zu realisieren. Darüber hinaus erlaubt aber die einschlägige Leitlinie der EU-Kommission für Unternehmen in Schwierigkeiten weitestgehende Hilfestellungen, wenn es sich um KMUs handelt. Anders ausgedrückt: Ausfallbürgschaften für KMUs müssen unter bestimmten Voraussetzungen selbst dann nicht von Brüssel genehmigt werden, wenn das Unternehmen den Status eines Unternehmens in Schwierigkeiten im Sinne der einschlägigen Leitlinie der Kommission hat.

Das Risiko beim Wert des Risikos als Maßstab des Verzichts

Der teilweise Forderungsverzicht gehört zu den typischen Instrumenten im Werkzeugkasten der Sanierer. Wenn der Staat, seine Förderbanken oder andere öffentliche Kreditinstitute einen Forderungsverzicht aussprechen sollen, muss bei der Sanierungsplanung der so genannte Wert

des Risikos zum Maßstab gemacht werden. Wenn die genannten öffentlichen Stellen unabhängig davon, ob sie in privater Rechtsform handeln, einen Verzicht aussprechen, dann kann dieser Verzicht aber eine unerlaubte Beihilfe im Sinne des EG-Vertrags sein. Dem Verzicht fehlt nur dann der Charakter einer Beihilfe, wenn auch eine Privatbank oder ein privater Investor genauso gehandelt hätte. Dieser so genannte Privatinvestorentest gelingt nur dann, wenn der Verzichtende nach der Zerschlagung besser dasteht als im Falle der Zerschlagung und der Wert des Risikos beachtet wird. Teil der Sanierungsplanung sollte daher stets eine Forderungsübersicht sein, die den Forderungsbestand gegliedert nach Gläubigern, Anteil der Besicherung, Art der Besicherung und den Wert des Risikos abbildet. Diese Forderungsübersicht ist dann die Grundlage für den „Privat-Investor“-Teil, den die EU-Kommission verlangt.

Der Wert des Risikos wird beachtet, wenn der anteilige Verzicht der öffentlichen Stellen demjenigen Anteil entspricht, den diese an den unbesicherten Forderungen haben. Wenn dieser Maßstab nicht beachtet wird, kann der Verzicht eine unerlaubte Beihilfe darstellen. Weil das Verbot der Durchführung unerlaubter Beihilfen aus dem EG-Vertrag nach deutschem Recht zur Nichtigkeit derjenigen Rechtshandlung führt, durch die die Beihilfe entsteht, wäre dann die Verzichtserklärung von Anfang an unwirksam. Das Risiko, den Wert des Risikos bei der Bildung von Verzichtsquoten zu missachten, sollte daher vermieden werden. Dies gilt insbesondere auch für die Beteiligungen der öffentlichen Beteiligungsgesellschaften, die regelmäßig zu den unbesicherten Forderungen zählen.



Weitere Informationen:

Staatsminister a. D.
Dipl.-Betriebswirt (VWA)
und Rechtsanwalt
Georg Brüggem
Anwaltskanzlei Georg Brüggem
Passage Königstraße/Rähnitzgasse 23
01099 Dresden

Telefon 0351 56 33 00
Telefax 0351 56 33 015
E-Mail info@brueggen-ra.de
<http://www.brueggen-ra.de>

VERANSTALTUNGEN

Treuhanderschaft als Sanierungsinstrument II:

27.03.06 Frankfurt am Main
25.04.06 Düsseldorf
29.05.06 München
26.06.06 Berlin
20.09.06 Stuttgart
26.02.07 Hamburg

Inhaltsübersicht:

- Die Gesellschaftersphäre als Bestandteil der Unternehmenssanierung
- Die Treuhand als Sanierungsinstrument
- Gestaltungsoptionen der Treuhand und ihre Einsatzschwerpunkte
- Die Rechte des Treuhänders und ihre Grenzen
- Case Studies

Sanierung und Insolvenz IV:

05.09.06 Hamburg
11.09.06 Frankfurt am Main
18.10.06 Düsseldorf
06.11.06 Berlin
18.01.07 Stuttgart
30.01.07 München

Inhaltsübersicht:

- Konzernfinanzierung – rechtliche und steuerliche Aspekte
- Verkauf von Krisenunternehmen – Chancen, Risiken und Spezifika
- Sanierung aus Betriebsratssicht
- Branchenspezifika: Sanierung von Maschinenbau-Unternehmen
- Case Studies und Problemlösungen aus der Praxis

Gerne senden wir Ihnen unser ausführliches Seminarprogramm zu.

Weitere Informationen:

Britta Gigler
Assistentin Corporate Restructuring
Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Königinstraße 33
80539 München

Telefon 089 28 623 116
Telefax 089 28 623 290
E-Mail gigler@wieselhuber.de
<http://www.wieselhuber.de>

I M P R E S S U M

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Königinstraße 33
D-80539 München

Telefon: 089 28 623 0
Telefax: 089 28 623 153
Internet: www.wieselhuber.de
E-Mail: info@wieselhuber.de

Redaktion

Melanie Kellner, M. A.
Telefon 089 28 623 139
Telefax 089 28 623 153
E-Mail kellner@wieselhuber.de

Design & Layout

Werbeagentur Kinzel, München

Der W&P-Newsletter Sanierung & Insolvenz

erscheint in regelmäßiger Folge. Nachdrucke, auch auszugsweise, nur mit vorheriger Genehmigung des Herausgebers.

Faxantwort

Bitte im Fensterumschlag oder per FAX (089-28 623 153) zurücksenden an:

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung
Frau Melanie Kellner
Königinstraße 33

80539 München

Ihre Meinung ist uns wichtig ...

Sagen Sie uns Ihre Meinung
zu unserem Newsletter. Schreiben
Sie uns, was Ihnen gefallen hat, aber
auch, was Sie vermisst haben.

Ihr Name und Ihre Anschrift:

Möchten Sie unseren Newsletter auch weiterhin erhalten?

Ja

Nein

Anregung, Lob, Kritik:

**Kennen Sie jemanden,
der sich für unseren Newsletter
interessieren könnte? Dann
empfehlen Sie uns doch weiter!**



Wir sind spezialisiert auf die Steigerung von Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert. Strategie, Organisation, Führung, Ressourceneinsatz, Methoden & Systeme müssen einen nachweisbaren und nachhaltigen Beitrag zum Unternehmenserfolg liefern. Dies trifft auch auf unsere Beratungstätigkeit in unterschiedlichen Unternehmens- und Branchensituationen zu. Dieser Herausforderung stellen wir uns durch fundierte Analysen, kreative und machbare Konzepte und vor allem durch eine aktive Umsetzungsbegleitung.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir ausschließlich die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies objektiv und eigenständig.

Das schafft Mehrwert für unsere Kunden. Das setzen wir durch unser unternehmerisches Denken und Handeln, unseren Blick für Detail- und Gesamtlösungen und durch unsere Verbindlichkeit in den Aussagen um.

STRATEGIE

ORGANISATION

MARKETING & VERTRIEB

CORPORATE FINANCE

GEWINN-MANAGEMENT

RESTRUKTURIERUNG

SANIERUNG



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung