

3. P+P White Paper

Dr. Benjamin Waitz, Dr. Ralf Bergjan LL.M.

BANKEN ALS MITGESELLSCHAFTER VON SPONSOREN

September 2009

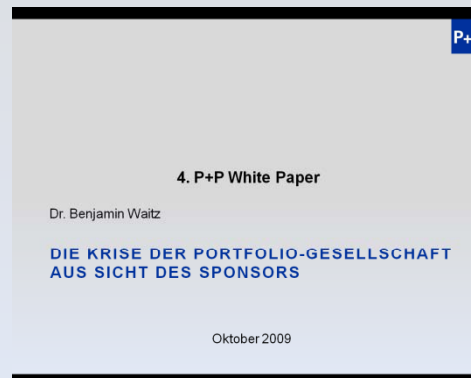
Zielsetzung des P+P White Paper

Investoren sind auf eine Vielzahl von Informationen zu aktuellen rechtlichen und steuerrechtlichen Entwicklungen angewiesen, um stets die optimale Entscheidung für ihre Investments treffen zu können. Diese Informationen sind für Investoren und deren Entscheidungsfindung oft nicht zielführend aufbereitet. Deshalb hat P+P für seine Mandanten die Dokumentationsreihe des P+P White Paper gestartet.

Das P+P White Paper ist in erster Linie für den internen Gebrauch gedacht und soll in Präsentationsform wichtige rechtliche und steuerrechtliche Themen in den Bereichen M&A und Private Equity – von der Fondsstrukturierung über den Unternehmenserwerb bis hin zur Restrukturierung – klar strukturiert und praxisnah darstellen.

Autoren der P+P White Paper sind jeweils Rechtsanwälte und Steuerberater der Kanzlei P+P Pöllath + Partners, die über die von ihnen behandelten Themengebiete eine ausgewiesene Expertise besitzen.

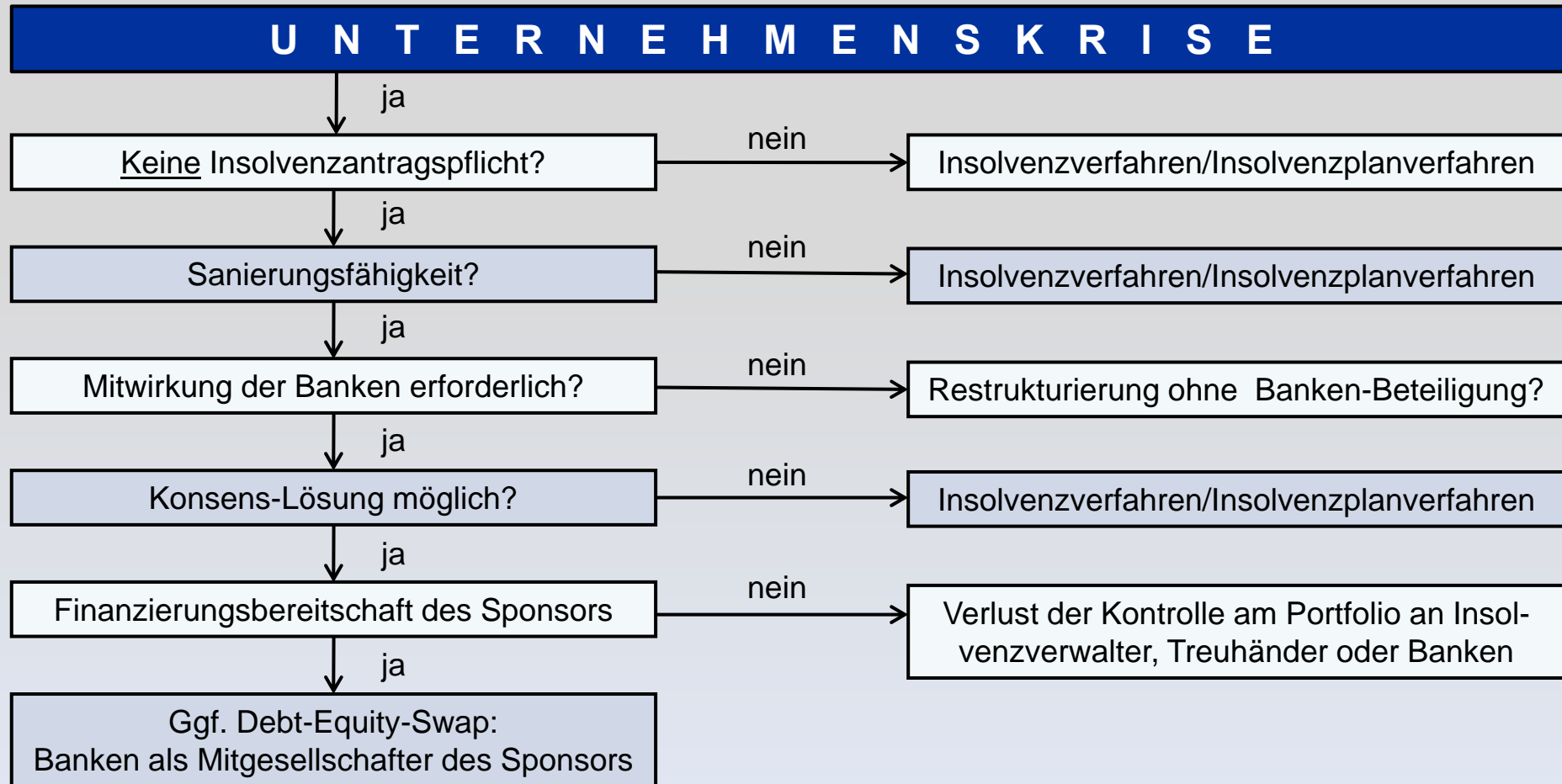
Demnächst erscheinendes P+P White Paper:



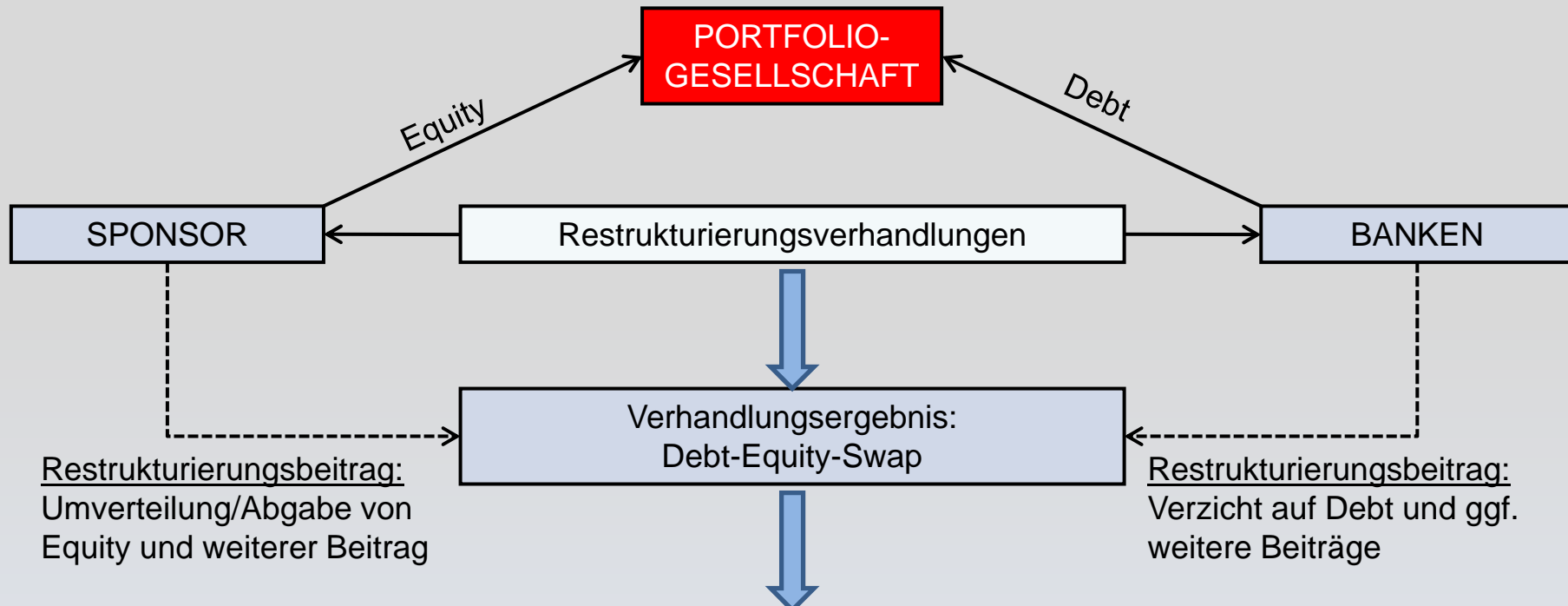
Executive Summary

- ▶ Will ein Sponsor im Rahmen einer Restrukturierung die Kontrolle über seine Portfolio-Gesellschaft behalten, erfordert dies in der Regel einen Finanzierungsbeitrag des Sponsors, z.B. in Form von *fresh money*.
- ▶ Ist der Sponsor zur Übernahme seiner Finanzierungsverantwortung bereit, kommt es in den Restrukturierungsverhandlungen mit den Banken häufig zur Vereinbarung eines Debt-Equity-Swap mit der Folge, dass die Banken zu Mitgesellschaftern des Sponsors werden.
- ▶ Aus Sicht des Sponsors ist es von wesentlicher Bedeutung, dass seine Position trotz Eigenkapitalbeteiligung der Banken so wenig wie möglich geschwächt wird. Dies ist in einem Shareholders' Agreement entsprechend zu regeln.
- ▶ Von entscheidender Bedeutung ist in dem Shareholders' Agreement die Regelung des späteren Exits: Der Sponsor sollte nicht nur den Exit-Zeitpunkt bestimmen und den Exit-Prozess federführend leiten können, sondern es bedarf auch Mechanismen zur Vermeidung eines Blockierens des Exits durch die Banken, um in Zukunft potentielle Erwerber nicht von vornherein abzuschrecken.
- ▶ Leistet ein Sponsor hingegen – trotz Sanierungsfähigkeit der Portfolio-Gesellschaft – keinen Finanzierungsbeitrag zur Restrukturierung der Portfolio-Gesellschaft, kommt es nicht selten zur sog. doppelseitigen Sanierungstreuhand. In diesem Fall hat der Sponsor kaum noch Einflußnahmemöglichkeiten auf die Portfolio-Gesellschaft und auf einen eventuellen Exit.

Will ein Sponsor im Rahmen einer Restrukturierung die Kontrolle über seine Portfolio-Gesellschaft behalten und den Banken höchstens eine Mitgesellschafterstellung einräumen, muss er im Regelfall einen Finanzierungsbeitrag leisten (z.B. Zuführung von *fresh money*). Kann/will der Sponsor dies nicht, verliert er meist die Kontrolle: Entweder an den Insolvenzverwalter, einen Sanierungstrehänder oder direkt an die Banken.



Die Gesellschafterstellung der Banken ist im Regelfall das Ergebnis von Restrukturierungsverhandlungen, bei denen sich Sponsor und Banken auf einen Debt-Equity-Swap einigen.



Banken als Mitgesellschafter von Sponsoren:

- Die rechtstechnische Umsetzung der Mitgesellschafterstellung der Banken erfolgt im Regelfall durch einen **Debt-Equity-Swap**, geregelt im Restructuring Agreement .
- Als Folge der gemeinsamen Gesellschafterstellung von Banken und Sponsoren sind in einem **Shareholders' Agreement** die Rechte und Pflichten der Parteien als Mitgesellschafter des Portfolios zu regeln.

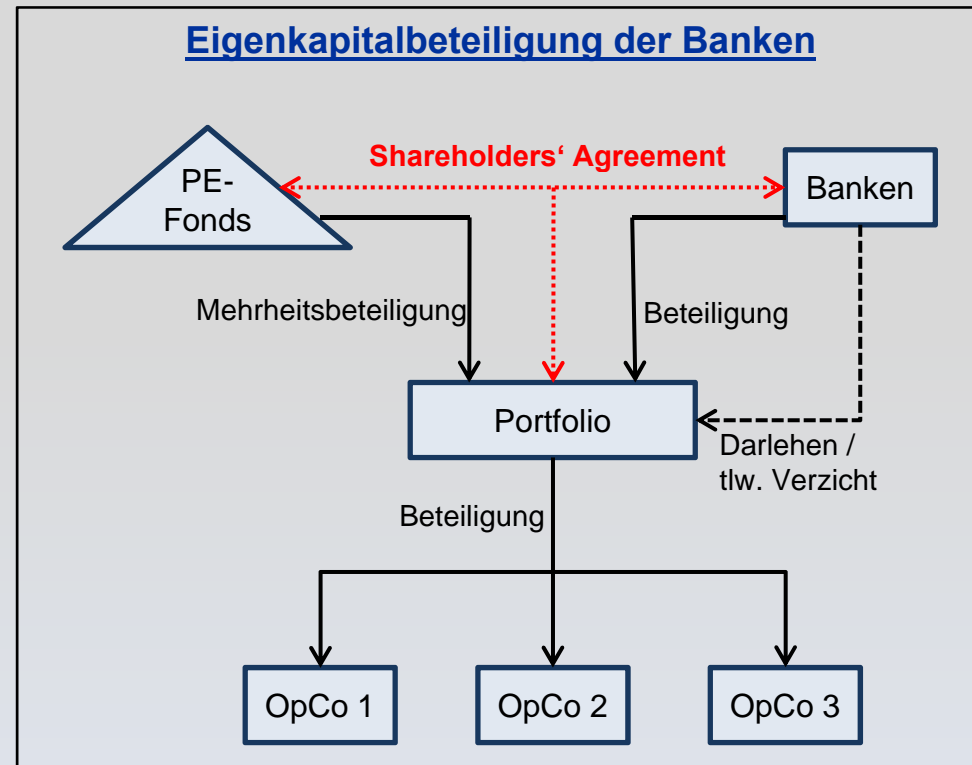
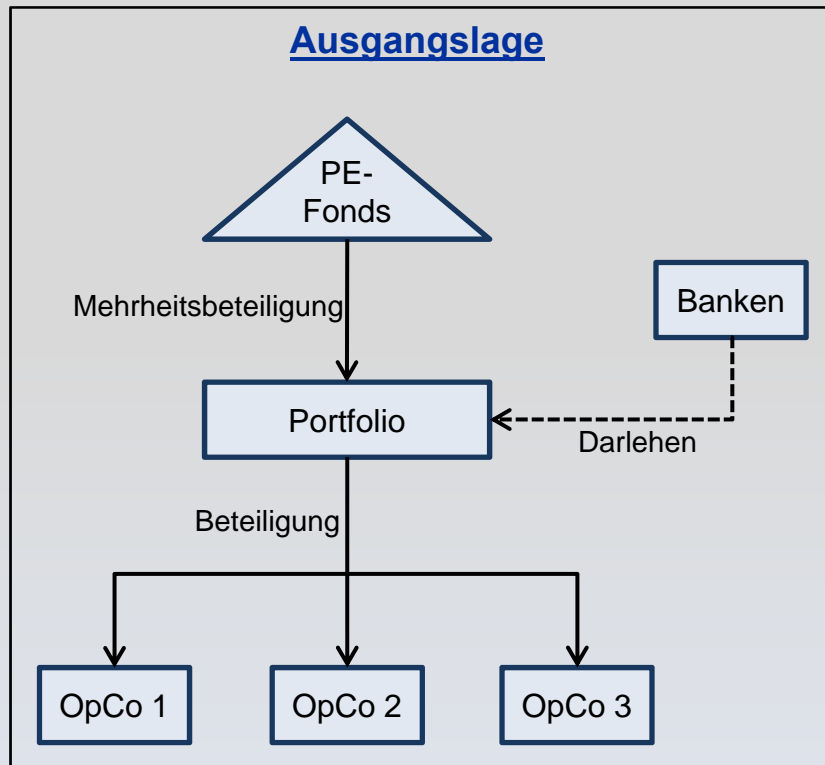
Debt-Equity-Swap

Rechtstechnisch erfolgt die Einräumung der Gesellschafterstellung der Banken durch einen Debt-Equity-Swap, der grundsätzlich auf zwei unterschiedlichen Wegen durchgeführt werden kann, aber stets die Mitwirkung des Sponsors erfordert.

	Debt-Equity-Swap durch Sachkapitalerhöhung	Debt-Equity-Swap durch Anteilsübertragung
Durchführung des Swap	Der Sponsor beschließt die Durchführung einer Sachkapitalerhöhung , d.h. er berechtigt die Banken, eine Kreditforderung in die Portfolio-Gesellschaft gegen Erhalt neu geschaffener Geschäftsanteile einzubringen . Meist erfolgt die Sachkapitalerhöhung in Verbindung mit einer Kapitalherabsetzung zur Beseitigung einer Unterbilanz des Portfolios.	Der Sponsor als Veräußerer und die Banken als Erwerber schließen einen Kauf- und Abtretungsvertrag über Geschäftsanteile an der Portfolio-Gesellschaft (meist zu einem symbolischen Kaufpreis in Höhe von EUR 1), unter der auf-schiebenden Bedingung des (teilweisen) Erlasses oder Verzichts der Banken auf ihre Forderungen gegen das Portfolio.
Vorteile aus Sicht des Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> ✓ (Automatische) Verknüpfung der Beteiligung der Banken am Portfolio mit dem Verzicht der Banken auf Kreditforderungen, da beides gemeinsam erst mit Eintragung der neuen Beteiligung im Handelsregister wirksam wird. ✓ Erhöhung des Stamm-/Grundkapitals zeigt erfolgte Kapitalmaßnahme und Restrukturierungserfolg nach außen. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Bei unmittelbar bevorstehender Insolvenz auch sehr kurzfristige Beteiligung der Banken als Gesellschafter der kriselnden Portfolio-Gesellschaft möglich. ✓ Vertragliche Verknüpfung von Anteilsübertragung und Darlehenserlass/-verzicht möglich.
Nachteile aus Sicht des Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Zeitintensives Eintragungsverfahren beim Handelsregister. ✗ Höhere Kosten, insbesondere aufgrund Erstellung einer gesonderten Werthaltigkeitsbescheinigung betreffend die einzubringende Darlehensforderung. ✗ Insoweit die eingebrachte Darlehensforderung nicht werthaltig ist, kann die Einbringung zu einem (ggf. steuerpflichtigen) Sanierungsgewinn auf Ebene des Portfolios führen. ✗ Ggf. (teilweiser) Wegfall von ertragsteuerlichen Verlustvorträgen, wenn eine Bank mehr als 25% der Anteile am Portfolio erhält. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Je nach Historie der Portfolio-Gesellschaft besteht das Risiko, dass die Abgabe von (Rechts-)Garantien zu nicht unerheblichem und damit zeitaufwendigem Konfliktpotential führt. ✗ Insoweit die eingebrachte Darlehensforderung nicht werthaltig ist, kann die Einbringung zu einem (ggf. steuerpflichtigen) Sanierungsgewinn auf Ebene des Portfolios führen. ✗ Ggf. (teilweiser) Wegfall von ertragsteuerlichen Verlustvorträgen, wenn eine Bank mehr als 25% der Anteile am Portfolio erhält.

Shareholders' Agreement

Sind Banken als Gesellschafter an der Portfolio-Gesellschaft mitbeteiligt, ist es essentiell, dass in einem Shareholders' Agreement die wesentlichen Rechte und Pflichten der Parteien betreffend die gemeinsame Gesellschafterstellung geregelt werden.



Aus Sicht des Sponsors ist entscheidend, dass er auch nach einem Debt-Equity-Swap noch die Kontrolle über die Portfolio-Gesellschaft hat. Dies ist im Shareholders' Agreement entsprechend zu regeln.

Regelungsbedürfnis aus Sicht des Sponsors	Vertragliche Ausgestaltungen	Erläuterungen
Keine Einflussnahme der Banken auf die Portfolio-Gesellschaft	Ausgabe stimmrechtsloser Anteile an die Banken	<ul style="list-style-type: none"> • Es ist möglich, unterschiedliche Anteilsklassen bei der Portfolio-Gesellschaft zu schaffen, z.B. A-Shares mit Stimmrecht und B-Shares ohne Stimmrecht. • Indem den Banken nur eine Beteiligung an der Portfolio-Gesellschaft mit stimmrechtslosen Anteilen gewährt wird, kann eine Einflussnahme der Banken auf das Portfolio vermieden werden; dennoch partizipieren die Banken in vollem Umfang an einer Wertsteigerung des Portfolios. • In der Regel werden den Banken dann aber im Gegenzug umfangreiche Informations- und Fragerechte sowie ein Recht auf Teilnahme an Gesellschafterversammlungen eingeräumt.
Keine Weitergabe der von den Banken gehaltenen Anteile an Dritte	Vinkulierung der Anteile der Banken	<ul style="list-style-type: none"> • Durch die Vereinbarung, wonach die Banken ihre Anteile nur mit Zustimmung des Sponsors übertragen dürfen, kann vermieden werden, dass sie ihre Beteiligung beispielsweise an Hedgefonds weiterreichen. • Eine solche Vinkulierungsvereinbarung sollte (auch) in der Satzung der Portfolio-Gesellschaft erfolgen, denn nur eine dort getroffene Vinkulierungsvereinbarung hat dingliche Wirkung mit der Folge, dass jede Übertragung der Banken ohne Zustimmung des Sponsors unwirksam ist.
	Vorkaufsrecht des Sponsors	<ul style="list-style-type: none"> • Die Banken werden Ausnahmefälle vereinbaren wollen, in denen die Übertragbarkeit ihrer Anteile nicht ausgeschlossen ist: Verkauft eine Bank beispielsweise ihre Kreditforderung an einen Dritten, ist sie daran interessiert, auch die Beteiligung am Portfolio an den Erwerber weiterzureichen. • Werden seitens des Sponsors Ausnahmefälle akzeptiert, in denen die Banken ihre Beteiligung am Portfolio übertragen dürfen, ist die Vereinbarung eines Vorkaufsrechts für den Sponsor zu empfehlen, damit der Sponsor stets die Option hat, die Zusammensetzung der Gesellschafter kontrollieren zu können.

Insbesondere hat der Sponsor ein Interesse daran, dass er den Exit-Zeitpunkt seines Portfolios allein bestimmen kann und die Banken den Exit nicht verhindern können.

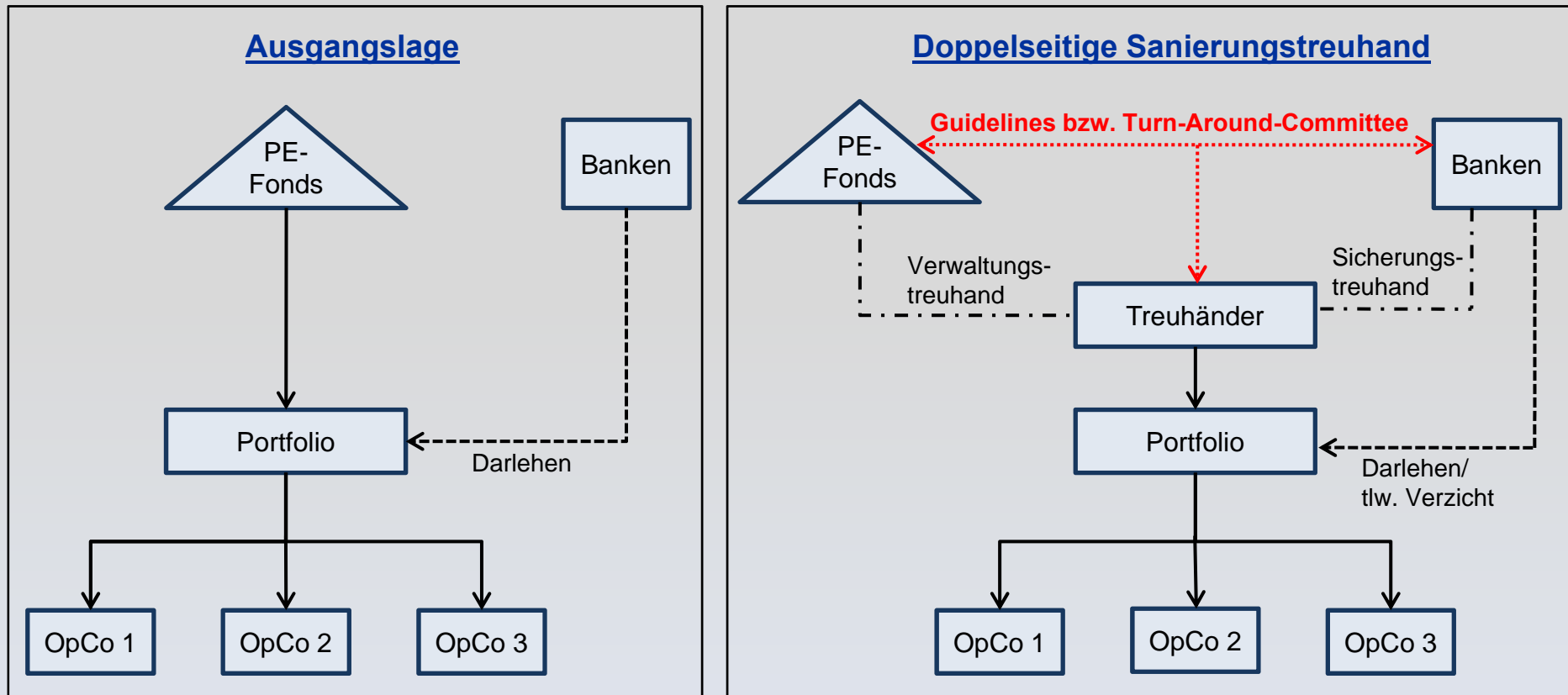
Regelungsbedürfnis aus Sicht des Sponsors	Vertragliche Ausgestaltungen	Erläuterungen
Keine Beschränkungen des Sponsors bei Durchführung eines Exits	Gewährleistung der Entscheidungsfreiheit des Sponsors beim Exit	<ul style="list-style-type: none"> • Die Verfügbarmacht des Sponsors über seine Anteile an der Portfolio-Gesellschaft wird im Shareholders' Agreement nicht beschränkt. • Dem Sponsor wird exklusiv das Recht eingeräumt, den Exit-Prozess zu initiieren und die Berater für den Exit-Prozess auszuwählen. • Damit der Sponsor den Exit-Prozess nicht allein für die von ihm gehaltene Beteiligung am Portfolio durchführt, wird den Banken allerdings häufig ein Mitverkaufsrecht (tag along) eingeräumt, d.h. im Falle eines Exits des Sponsors haben die Banken das Recht, (proportional) ihre Anteile zu gleichen Konditionen mitzuvverkaufen.
	Mitverkaufspflicht der Banken (<i>drag along</i>)	<ul style="list-style-type: none"> • Damit der Sponsor auch die Anteile der Banken im Rahmen eines Exits mitverkaufen kann, wird er sich eine entsprechende Mitverkaufspflicht (drag along) der Banken einräumen lassen. • Eine Mitverkaufspflicht der Banken berechtigt den Sponsor, die Anteile der Banken jederzeit zu gleichen Konditionen wie die eigenen Anteile mitverkaufen zu können.
	Mechanismen zur Vermeidung des Scheiterns eines Exits	<ul style="list-style-type: none"> • Schon im Rahmen des Shareholders' Agreement sollte sich der Sponsor von den Banken bevollmächtigen lassen, alle erforderlichen Handlungen im Zusammenhang mit einem Exit für den Fall durchführen zu dürfen, dass eine Bank etwa ihren Verpflichtungen aus der Mitverkaufspflicht vertragswidrig nicht nachkommt. Dadurch kann einem potentiellen Erwerber ein ungefährdeter Exit-Prozess gewährleistet werden. • Für den Fall, dass eine Bank gehindert ist, dem Exit zuzustimmen (beispielsweise weil der von der Bank zu unterzeichnende Kaufvertrag eine Gewährleistung enthält, die die Bank nicht abgeben kann oder nach internen Regularien nicht abgeben darf), ist dem Sponsor eine Call-Option einzuräumen, damit der Sponsor nach seinem Ermessen die Möglichkeit hat, den Exit-Prozess doch noch zu Ende zu führen.

Bereits im Shareholders' Agreement sind mit den Banken die Eckpunkte eines späteren Exits zu vereinbaren: Welche Gewährleistungen sind von den Banken abzugeben und wie erfolgt die Verteilung der Exit-Erlöse?

Regelungsbedürfnis aus Sicht des Sponsors	Vertragliche Ausgestaltungen	Erläuterungen
Festlegung von Rechten und Pflichten des Sponsors und der Banken im Fall des Exits	Abgabe von Gewährleistungen beim Exit	<ul style="list-style-type: none"> • Im Fall des Exits wird der Erwerber die Abgabe von Gewährleistungen seitens der Veräußerer und somit auch der Banken verlangen. Um den Exit-Prozess nicht zu gefährden, ist schon jetzt zu vereinbaren, inwieweit die Banken zur Abgabe von Gewährleistungen verpflichtet werden können. • Die Abgabe von Gewährleistungen durch die Banken ist unkritisch, wenn die Banken für deren Verletzung nicht einzustehen haben. Um den Exit-Prozess nicht zu gefährden, sollte schon jetzt vereinbart werden, in welcher Höhe die Banken für Gewährleistungsverletzungen einzustehen haben.
	Verteilung der Exit-Erlöse („Wasserfall“)	<ul style="list-style-type: none"> • Da beim Exit die liquiden Mittel nicht von der Gesellschaft stammen sondern vom Erwerber, findet die „Wasserfall-Regelung“ des Intercreditor Agreements keine Anwendung auf die Verteilung der Exit-Erlöse. Es bedarf daher der Vereinbarung eines gesonderten „Wasserfalls“ für die Exit-Erlöse. • Dem Security Agent im Intercreditor Agreement entsprechend sollte ein (unabhängiger) Escrow Agent bestimmt werden, der die Verteilung der Exit-Erlöse vornimmt.
Sonstiges	Gewinnausschüttungen	Bei Gewinnausschüttungen durch das Portfolio findet grundsätzlich das Intercreditor Agreement Anwendung. Sicherheitshalber sollte aber auch eine Regelung für den unwahrscheinlichen Fall getroffen werden, dass eine Gewinnausschüttung des Portfolios nach Rückzahlung aller Kredite erfolgt.
	Vereinbarungen über künftige Finanzierungsleistungen	Zu regeln sind etwaige Besonderheiten bei der Durchführung von künftigen Kapitalmaßnahmen (z.B. Beschlussrechte, Bezugsrechte, Bewertungen, Auswirkungen der Durchführung eines Equity Cure in Bezug auf die Beteiligungshöhen der Gesellschafter etc.).
	Verhältnis des Shareholders' Agreement zu bestehenden Vereinbarungen	Es bedarf der Klarstellung, in welchem Verhältnis das Shareholders' Agreement etwa zum Kreditvertrag, zur Satzung und zu früheren Shareholders' Agreements (beispielsweise mit Co-Sponsoren) steht.

Exkurs: Sanierungstreuhand

Soll eine Restrukturierung im Wege der doppelseitigen Sanierungstreuhand erfolgen, überträgt der Sponsor seine Beteiligung an einen Treuhänder und verliert damit im Regelfall die Kontrolle über seine Portfolio-Gesellschaft an den Treuhänder und mittelbar auch an die Banken.



Bei der doppelseitigen Sanierungstreuhand konzentrieren sich die Restrukturierungsverhandlungen in der Regel auf die Treuhänder-Guidelines und/oder die Ausgestaltung des Turn-Around-Committees, in denen das Verhältnis des Treuhänders zum Sponsor und zu den Banken detailliert geregelt werden.

Doppelseitige Sanierungstreuhand		
Zweck der doppelseitigen Sanierungstreuhand	<ul style="list-style-type: none"> • Überwindung der Unternehmenskrise der Portfolio-Gesellschaft und/oder Deinvestition. • Entzug der Kontrolle des Sponsors über die Portfolio-Gesellschaft und Umsetzung des Sanierungsprozesses durch einen Treuhänder. • Vom Treuhänder gehaltene Gesellschaftsanteile am Portfolio dienen den Banken durch Vereinbarung einer Sicherungstreuhand als Sicherheit. 	
Ausgestaltung der doppelseitigen Sanierungstreuhand	Restrukturierungsbeitrag des Sponsors	Übertragung der Beteiligung des Sponsors an der Portfolio-Gesellschaft an einen Treuhänder .
	Restrukturierungsbeitrag der Banken	Sanierungsfinanzierung (häufig <i>fresh money</i> und/oder <i>hair cut</i>) zur Durchführung eines Sanierungskonzeptes.
	Stellung des Treuhänders	<ul style="list-style-type: none"> • Treuhänder wird Eigentümer der Anteile der Portfolio-Gesellschaft. • Bindung an die in den Restrukturierungsverhandlungen ausgehandelten Treuhänder-Guidelines bzw. die Weisungen des Turn-Around-Committees, aber weisungsfrei gegenüber Sponsor und Banken. • Verteilung der Exit-Erlöse gemäß dem in den Restrukturierungsverhandlungen festgesetzten Wasserfall.
Vor- und Nachteile einer doppelseitigen Sanierungstreuhand aus Sicht des Sponsors	Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Keine Pflicht zu weiterer Finanzierung der Portfolio-Gesellschaft. ✓ Ggf. Incentivierung zur Mitwirkung an der Treuhandlösung: z.B. Vereinbarung eines günstigen Wasserfalls bei den Exit-Erlösen oder Einräumung einer Call-Option zum Rückerwerb der Anteile.
	Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Keine bzw. stark reduzierte Einflussnahmemöglichkeit auf das Portfolio und die Durchführung eines Exits. ✗ Verlust des Eigentums am Portfolio.

P+P Pöllath + Partners

Rechtsanwälte · Steuerberater

Kontakt:



Dr. Benjamin Waitz

Rechtsanwalt

P+P Pöllath + Partners

Telefon +49-89-24 24 0 370

benjamin.waitz@pplaw.com



Dr. Ralf Bergjan LL.M.

Fachanwalt für Handels- und
Gesellschaftsrecht

P+P Pöllath + Partners

Telefon +49-89-24 24 0 323

ralf.bergjan@pplaw.com

Disclaimer:

Dieses White Paper zu dem Thema „Banken als Mitgesellschafter von Sponsoren“ („White Paper“) hat P+P Pöllath + Partners („P+P“) allein zu dem Zweck erstellt, einen Überblick zu verschaffen über rechtliche Themen aus Sicht des Sponsors für den Fall einer Eigenkapitalbeteiligung von Banken an seiner Portfolio-Gesellschaft und wurde von P+P ausschließlich zu diesem Zweck erstellt. Das White Paper wurde auf der Grundlage der nachfolgenden Annahmen und Aussagen angefertigt. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von P+P darf es zu keinem anderen Zweck verwendet, insbesondere nicht an Dritte weitergegeben oder in Dokumenten in Bezug genommen werden, die Dritten zugänglich sind.

P+P hat das White Paper nicht für jeden Einzelfall erstellt, sondern es handelt sich um allgemeine Ausführungen, die nicht in jedem Einzelfall zutreffen. P+P macht in dem White Paper keine verbindlichen Aussagen, insbesondere nicht im Hinblick auf etwaige rechtliche Themen im Zusammenhang mit einer Eigenkapitalbeteiligung von Banken an Portfolio-Gesellschaften von Sponsoren. Ob die Aussagen von P+P in diesem White Paper vollständig oder für den Zweck ausreichend sind und ob die Inhalte des White Paper richtig und nicht irreführend sind, wird weder zugesichert noch gewährleistet. P+P übernimmt diesbezüglich keinerlei Haftung.

Das White Paper betrifft ausschließlich die Thematik „Banken als Mitgesellschafter von Sponsoren“ und beschreibt nur Vorgänge zu dieser Thematik. Alle Informationen in diesem White Paper werden ausschließlich zu Informationszwecken gegeben und jegliche Haftung dafür ist ausgeschlossen.

Das White Paper wurde auf der Grundlage des Rechts der Bundesrepublik Deutschland erstellt, wie es an dem auf der ersten Seite des White Papers angegebenen Datum in Kraft war. P+P praktiziert nur in Deutschland und gibt keine Informationen – auch nicht zu Informationszwecken – in Bezug auf Rechtsordnungen anderer Länder ab.