



Finanzierung in Krisensituationen

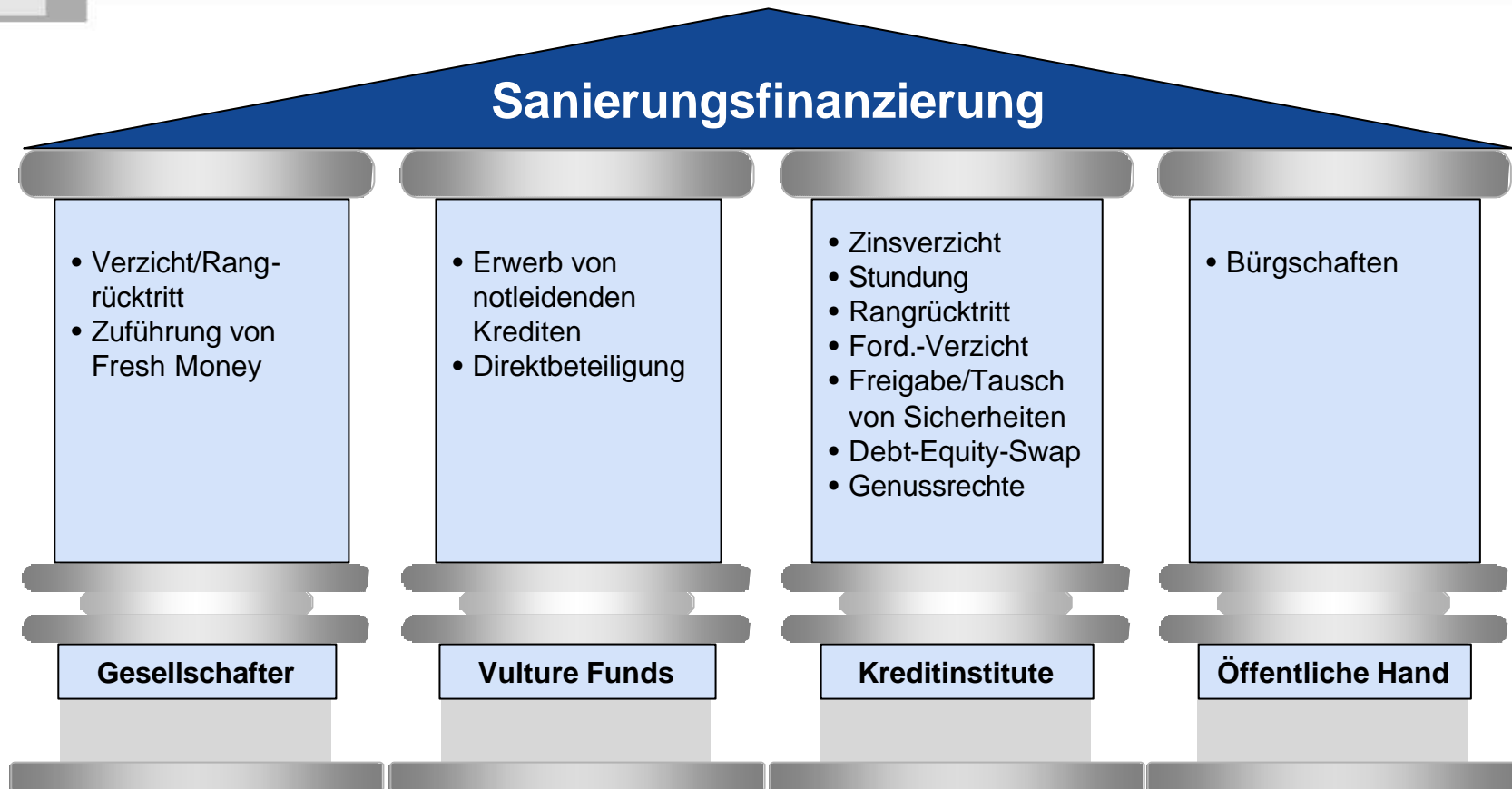
BdU / Fachverband Sanierungs- und Insolvenzberatung

11. März 2005, Bonn

Dr. Ingo Natusch

IKB 
Deutsche Industriebank

Typische Sanierungsbeiträge



Rekapitalisierung stellt eine konsensorientierte Maßnahmenkombination dar

Verzicht/Rangrücktritt des Ges.

Konzept

- Verzicht auf Ausschüttungen bis zur Wiederherstellung einer festgelegten EK-Quote
- Verzicht auf Leistungen des Unternehmens, z.B. Zinsen, Miete, Gehalt etc.
- Rangrücktritt über gewährte Gesellschafterdarlehen

Voraussetzung

- Erklärung des Gesellschafters

Vorteile

- Positive Signalwirkung für die übrigen Financiers

Nachteile

- Verzicht/Rangrücktritt reicht in der Praxis häufig nicht aus, um eine drohende Zahlungsunfähigkeit abzuwenden

Kapitalerhöhung/Nachschuss

Konzept

- Kapitalerhöhung gem. GmbHG bzw. AktG
- Nachschüsse der Gesellschafter

Voraussetzung

- Kapitalerhöhungsbeschluss; ggf. in Verbindung mit vorheriger Kapitalherabsetzung (§§ 58a ff. GmbHG; §§ 229 ff. AktG)
- Bestehende Nachschussverpflichtung der Gesellschafter
- Kapital- und Gewinn-RL sind aufzulösen, soweit sie 10 % des nach Herabsetzung verbleibenden Stammkapitals überschreiten

Vorteile

- Hohe Signalwirkung für die übrigen Financiers
- Oft unentbehrlicher Bestandteil eines Sanierungskonzepts
- Sanierung rechtfertigt Bezugsrechtsschluss

Nachteile

- Kapitalerhöhung bei Aktiengesellschaften mit unter pari notierenden Aktien praktisch nicht möglich (daher nur in Verbindung mit vorheriger Kapitalherabsetzung möglich)

Nachrangdarlehen

Konzept

- Nachrangabrede/Rangrücktrittsvereinbarung
Möglicher Bilanzausweises (Separater Ausweis in der Bilanz oder Ausweis unter den Verbindlichkeiten mit einem Nachrangvermerk und einer Erläuterung im Anhang)
- Rückführung erfolgt in der Regel nach Rückzahlung der vorrangigen Darlehen

Voraussetzung

- Rückzahlung darf nur im Rang nach den Forderungen sämtlicher Insolvenzgläubiger und außerhalb des Insolvenzverfahrens nur aus ungebundenem Vermögen erfolgen.
- Nachrang kann von Anfang an, aber auch durch nachträgliche Vereinbarung begründet werden

Vorteile

- Hohe Signalwirkung für die übrigen Financiers

Nachteile

- Zusätzliche Zinsbelastung für das Unternehmen

Atypisch stille Gesellschaft

Konzept

- Bei der atypisch stillen Ges. handelt es sich ebenfalls um eine stille Ges. Gegenüber der typisch stillen Ges. unterscheidet sich die atypisch stille Ges. durch die (steuerliche) Mitunternehmerschaft, d.h. Investor trägt Mitunternehmerrisiko (Beteiligung am laufenden Gewinn und Verlust sowie an den stillen Reserven des Unternehmens) und Mitunternehmerinitiative (d.h. mehr als nur „passive“ gesetzlichen Kontrollrechte)

Voraussetzung

- Atypisch stille Beteiligungen sind unabhängig von der Sanierungsabrede - wie sie für typisch stille Beteiligungen notwendig ist – sanierungsgeeignet, da das Kapital bereits aufgrund des Gesellschaftsvertrags einer besonderen Bindung unterliegt.

Vorteile

- Hohe Signalwirkung für die übrigen Financiers

Nachteile

- Häufig sind die Finanzierungsreserven der Unternehmer zum Zeitpunkt der Krise bereits erschöpft

Eigenkapitalähnliche Genussrechte

Konzept

- Genussrechte gewähren auf schuldrechtlicher Basis vermögensrechtliche Ansprüche (insbes. die Teilhabe am Gewinn oder Verlust und/oder am Liquidationserlös), nicht jedoch mitgliedschaftliche Verwaltungsrechte

Voraussetzung

- Ein Rückzahlungsanspruch des Genussrechtsinhabers kann im Insolvenzfall erst nach Befriedigung aller anderen Gläubiger geltend gemacht werden,
- die Vergütung für die Kapitalüberlassung ist erfolgsabhängig,
- das Genussrechtskapital nimmt am Verlust bis zur vollen Höhe teil und es wird für einen längerfristigen Zeitraum überlassen, währenddessen die Rückzahlung für beide Seiten ausgeschlossen ist

Vorteile

- Hohe Signalwirkung
- Bar- und Sacheinlagen möglich (z.B. Patente, Lizenzen)
- Einbindung der Mitarbeiter möglich

Nachteile

- Keine Standardisierung von Genussrechten

Vulture Investing

Konzept

- Investition in notleidende Kredite; Erwerb von Beteiligungen
- Investitionsstrategie: Aktive Strategie, Passive Strategie

Voraussetzung

- Erfüllung der Benchmarks (wie z.B. mind. 50% der Gesellschaftsanteile, erfahrenes Sanierungsmanagement, eindeutiges Chancen-Risikoprofil, das durch ein schlüssiges Sanierungs- bzw. Umsetzungskonzept nachgewiesen sein muss.)

Vorteile

- Verbessert Liquiditäts- und Überschuldungssituation
- Positive Beeinflussung der Bonität und Kreditwürdigkeit

Nachteile

- Spielt in Deutschland zur Zeit noch keine bedeutende Rolle

Vulture Funds in Deutschland (Bsp.)

<http://www.advisum.de>

<http://www.argues.de>

<http://www.cm-p.de>

<http://www.equatis.com/home.htm>

<http://www.induc.de>

<http://www.nexus-capital.de>

<http://www.nordwindcapital.de>

<http://www.oaktreecap.com>

<http://www.orlandofund.com/>

<http://www.shsvc.net/>

Sicherheitenpoolvertrag

1

Konzept

- Abschluss eines Sicherheitenpoolvertrags zwischen allen Kreditinstituten, mit dem die Kreditinstitute gleichrangig an allen ihnen bestellten Sicherheiten teilhaben

Voraussetzung

- Mit Abschluss des Poolvertrags entsteht GbR
- Hauptpflicht ist die Übertragung (wirksam bestellter) Sicherheiten auf den Pool bzw. einen Treuhänder

Vorteile

- Kreditaufnahmemöglichkeit des Unternehmens kann durch optimale Nutzung der Sicherheiten vollständig ausgeschöpft werden

Nachteile

- Akkordstörer

Stundung von Zins-/Tilgungsraten

1

Konzept

- Kreditinstitut stundet Zins- und/oder Tilgungsraten (Zahlungsaufschub oder Moratorium)
- Eine besondere Form der Stundung bildet die Umwandlung kurzfristiger in langfristige Forderungen (d.h. Umschuldung des Kontokorrentkontos)

Voraussetzung

- Sofern Drittsicherheiten für die gestundeten Kreditforderungen gestellt sind, müssen diese ggf. neu bestellt bzw. darauf ausdrücklich erstreckt werden

Vorteile

- Zeitlich nach hinten verlagertes Finanzierungsaufwand für das Unternehmen
- Geringes Opfer für die Kreditinstitute

Nachteile

- I.d.R. nicht ausreichend zur Überwindung der momentanen Zahlungsunfähigkeit
- GuV des Unternehmens wird nicht entlastet

Verzicht von Zinszahlungen

1

Konzept

- Kreditinstitut verzichtet ganz oder teilweise auf Zinszahlungen

Voraussetzung

- Verträgliche Änderung des Kreditverhältnisses

Vorteile

- Verringerte Finanzierungskosten für das Unternehmen

Nachteile

- Reicht i.d.R. nicht zur Beseitigung einer bilanziellen Überschuldung aus

Gewährung zusätzlicher Kredite

1

Konzept

- Zusage neuer Kreditlinien (ggf. im Rahmen eines Konsortialkredites)/Duldung von Überziehungen an das zu sanierende Unternehmen, um weitere Liquidität zur Verfügung zu stellen

Voraussetzung

- Sanierungsfähigkeit des Unternehmens
- Dokumentation der Prüfung (ggf. Prüfung durch sachverständigen Dritten)

Vorteile

- Einfache technische Abwicklung
- Schnelle Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit

Nachteile

- Keine Beseitigung einer bilanziellen Überschuldung
- Zusätzlicher Zinsaufwand für das U.
- Gefahr der Insolvenzverschleppung

Finanzierung einzelner Geschäfte

1

Konzept

- Finanzierung des Erwerbs von zu verarbeitender oder weiter zu veräußernder Ware (Bargeschäft)

Voraussetzung

- Kreditsicherung erfolgt durch den jeweiligen Kaufgegenstand sowie Forderung des Schuldners aus dem Weiterverkauf (Bargeschäft)

Vorteile

- Verbesserung der Liquiditätssituation

Nachteile

- Wenn die bestellte Sicherheit in der kritischen Zeit nicht unterscheidbar für Alt- und Neukredite haftet, unterliegt sie insgesamt der Anfechtung.

Rangrücktrittsvereinbarung

1

Konzept

- Erklärung des Kreditinstituts hinsichtlich ihrer Forderungen hinter bestimmte oder alle übrigen Gläubiger zurückzutreten (mit Ausnahme der Gesellschafterforderungen)
- Forderungen werden nur aus künftigen Gewinnen, sonstigen, die anderen Schulden übersteigenden Vermögensmassen oder Liquidationsüberschüssen getilgt

Voraussetzung

- Sicherstellung, dass eine Befriedigung der subordinierten Forderung so lange nicht verlangt werden kann, wie die Schulden der Gesellschaft das Aktivvermögen übersteigen
- Zustimmung des Schuldners erforderlich (zweiseitiges Rechtsgeschäft)

Vorteile

- Bilanzieller Überschuldungstatbestand kann verhindert bzw. beseitigt werden
- Kein endgültiger Verzicht auf die Ford.
- Beteiligung am Erfolg einer möglichen Sanierung oder Veräußerung des U.

Nachteile

- Eine Bilanzbereinigung findet nicht statt. Vermögens- und Ertragslage bleiben grundsätzlich belastet

Echter Forderungsverzicht

1

Konzept

- Erklärung der Bank auf Teile ihrer Forderung gegen das zu sanierende Unternehmen zu verzichten

Voraussetzung

- Zweiseitiges Rechtsgeschäft

Vorteile

- Einfaches und schnelles Mittel zur Beseitigung einer bil. Überschuldung
- Verringerte Finanzierungskosten für das Unternehmen

Nachteile

- Keine Beseitigung der akuten Zahlungsunfähigkeit
- Begünstigung der unmittelbar am Erfolg der Gesellschaft Beteiligten

Forderungsverzicht mit Besserungsschein

Konzept

- Erklärung der Bank auf Teile ihrer Forderung gegen das zu sanierende Unternehmen zu verzichten.
- Entstehung der Forderung ist um Erfüllung der im Besserungsschein genannten Voraussetzungen aufschiebend bedingt

Voraussetzung

- Zweiseitiges Rechtsgeschäft

Vorteile

- Einfaches und schnelles Mittel zur Beseitigung einer bil. Überschuldung
- Verringerte Fin.-Kosten für das U.
- Verb. aus Besserungsschein entsteht ratierlich soweit der im Besserungsschein formulierte Erfolg eintritt

Nachteile

- Keine Beseitigung der akuten Zahlungsunfähigkeit
- Sicherheiten entfallen zunächst
- Erreichung der Zielgröße ist vom Schuldner beeinflussbar

Sanierungsgewinne (steuerl. Aspekte)

1

- Mit dem Gesetz zur Fortsetzung der Unternehmenssteuerreform wurde mit der Streichung des § 3 Nr. 66 EStG die Steuerfreiheit von Sanierungsgewinnen abgeschafft.
- Sanierungsgewinne führen danach regelmäßig zu steuerpflichtigen Betriebseinnahmen, was zu einer deutlichen Erschwerung von Sanierungsbemühungen führt.
- Mit BMF-Schreiben vom 27.03.2003 wurde eine Verwaltungspraxis vorgegeben, die zu einer steuerlichen Freistellung der nach Verlustverrechnung verbleibenden Sanierungsgewinne und somit zu einer (teilweisen) Verbesserung der ertragssteuerlichen Situation des zu sanierenden Unternehmens führt.

Sanierungsgewinne (steuerl. Aspekte)

1

- Ein Sanierungsgewinn ist begünstigt, wenn das Unternehmen
 - sanierungsbedürftig,
 - sanierungsfähig,
 - der Schuldenerlass zur Sanierung geeignet ist und
 - der Gläubiger mit Sanierungsabsicht handelt.

➤ Sanierungsplan erforderlich!
- Steuerliche Wirkung:
 - Die Steuer wird unter Widerrufsvorbehalt gestundet
 - Die auf den Sanierungsgewinn entfallende Steuer ist abweichend von den gesetzlichen Vorgaben nach § 163 AO festzusetzen. Der Sanierungsgewinn ist vorrangig mit anderen, auch späteren Verlusten zu saldieren. Die Stundung ist solange aufzurechnen, bis alle Saldierungsmöglichkeiten ausgeschöpft sind.
 - Erst nach abschließender Prüfung ist die auf den verbleibenden Sanierungsgewinn entfallenden Steuer ggf. nach § 227 AO zu erlassen.

Freigabe/Tausch von Sicherheiten

2

Konzept

- Direkte Zuführung liquider Mittel (z.B. durch Freigabe von verpfändeten Guthaben)
- Tausch liquiditätsnahe mit liquiditätsfernen Sicherheiten (z.B. Verpfändung von Guthaben gegen Grundschuld)

Voraussetzung

- Zweiseitiges Rechtsgeschäft

Vorteile

- Im Insolvenzverfahren steht eine höhere Masse zur Verfügung, dadurch u.U. Ermöglichung der Verfahrenseröffnung

Nachteile

- Keine unmittelbare Beseitigung einer bilanziellen Überschuldung

Debt-Equity-Swap

2

Konzept

- Umwandlung eines Teils der Verbindlichkeiten in haftendes Eigenkapital

Voraussetzung

- BGH-Rechtsprechung zu Sacheinlagen und die entsprechenden Vorschriften des AktG bzw. GmbHG sind zu berücksichtigen
- Bestand und Wert der Forderung müssen nach § 194 IV AktG von einem unabhängigen Prüfer geprüft werden

Vorteile

- Beseitigung der Überschuldung und Verringerung der Finanzierungskosten
- Aufnahme von Fresh Money möglich

Nachteile

- Bewertung der Kreditforderungen schwierig

Sanierungsprivileg (KonTraG)

2

Die Regeln des Eigenkapitalersatzes finden gem. § 32 a III 3 GmbHG unabhängig von der Höhe der Beteiligung keine Anwendung auf Kreditgeber, die eine Beteiligung erst in der Krise der Gesellschaft erwerben.

Vorteile:

- Bildung von Eigenkapital ohne Durchführung einer Kapitalerhöhung
- Keine Differenzhaftung bei Debt-Equity-Swap
- Genussrechte gelten weder nach Bankbilanz-, noch nach Bankaufsichtsrecht als Beteiligung

Nachteile:

- Satzungsänderung notwendig
- Verbriefte Genussrechte von der GmbH sind schwer am Kapitalmarkt platzierbar

Optionsgenussrechte

2

Konzept

- Begebung von Genussrechten mit EK-Charakter im Tausch gegen Forderungen von KI
- EK-Charakter (nach HGB) durch lange Lz., Verlustteilnahme und gewinnabh. Vergütung
- Ausgabe von Optionsrechten gegen nicht rückzahlbares Agio, das in Kapital-RL fließt
- Im Erfolgsfall Rückzahlung des Genussrechts und Verkauf bzw. Ausübung Optionsrecht

Voraussetzung

- Schaffung bzw. Ausnutzung von bedingtem Kapital

Vorteile

- Stärkung der EK-Basis
- Minimierung der rechtliche Risiken
- Keine direkte Ges.-Stellung der KI
- KI partizipieren am Upside-Potenzial

Nachteile

- Kein Liquiditätszufluss
- Verwässerung der Altaktionäre

Optionsgenussrechte (Beispiele I)

2

Soweit aus öffentlich zugänglichen Quellen ersichtlich wurden Optionsgenussrechte in der Vergangenheit von folgenden börsennotierten Aktiengesellschaften in der folgenden Art und Weise ausgegeben:

Die **Herlitz AG** hat im Jahre 2001 Optionsgenussrechte im Nominalwert von DM 46 Mio. gegen die Einbringung von Krediten in Höhe von DM 96 Mio. ausgegeben.

Die Aktionäre der **VOGT electronic AG** haben im Dezember 2001 der Begebung von Optionsgenussrechten zugestimmt. Bei der Umwandlung der Kreditforderung wurde je ein Genussrecht im Nennbetrag von Euro 30,00 für einen Forderungsbetrag von Euro 38,31 (Ausgabekurs) gewährt. Hierdurch wurden Kreditforderungen in Höhe von Euro 49,8 Mio. zum einen in Genussrechtskapital in Höhe von Euro 39,0 Mio. umgewandelt und zum anderen Euro 10,8 Mio. der Kapitalrücklage zugeführt.

Optionsgenussrechte (Beispiele II)

2

Die **media (netCom) AG** hat in ihrer ordentlichen Hauptversammlung im November 2003 unter beschlossen, dass der Vorstand ermächtigt wird, bis zum November 2007 unter anderem Optionsgenussrechte alternativ oder kumulativ zu anderen Anleiheformen bis zu dem Gesamtbetrag in Höhe von Euro 80 Mio. auszugeben.

Die **Schaltbau Holding AG** hat auf der außerordentlichen Hauptversammlung im Dezember 2003 unter anderem vorgeschlagen, Optionsgenussrechte im Gesamtbetrag in Höhe von Euro 10 Mio. zu begeben. Bei der Umwandlung der Kreditforderungen in Genussrechte wird je ein Genussrecht im Nennbetrag von Euro 20,00 für einen Forderungsbetrag von Euro 24,00 (Ausgabekurs) gewährt.

Bsp. für Genussrechtsbedingungen

2

Recht auf Ausschüttung und Rückzahlung (nach mind. 10jähriger Lz.), jedoch keine Beteiligung am Liquidationserlös, kein Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung, kein Stimmrecht und kein gesetzliches Bezugsrecht auf von der Ges. ausgegebene neue Aktien

Rechte der Inhaber der Genussrechte haben Vorrang vor den Rechten der Aktionäre der Gesellschaft, stehen jedoch im **Nachrang** nach den Rechten der Gläubiger der Gesellschaft

Teilnahme des Genussrechtskapitals **an Verlusten** (nach vorherigen Verrechnung von Gewinn- und Kapitalrücklagen); keine Nachschussverpflichtung

Anspruch auf jährliche Gewinnausschüttung in Höhe der auf Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital, der dem Nennbetrag der Genussrecht entspricht, entfallenden Dividende

Bsp. für Genussrechtsbedingungen

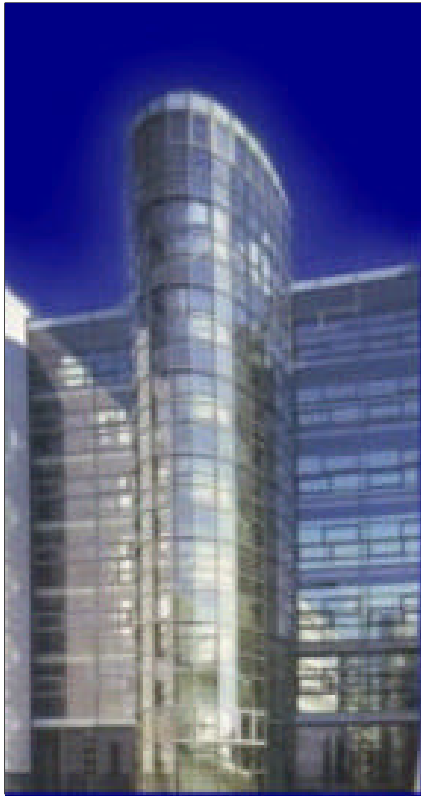
2

Je Optionsrecht kann jeweils eine Stammaktie gegen Zahlung eines Optionspreises (Ausgabebetrag) erworben werden

Zur Erfüllung der Lieferverpflichtung der Gesellschaft besteht bei der emittierenden Gesellschaft ein **genehmigtes Kapital**

Kein automatisches Bezugsrecht bei künftigen Kapitalmaßnahmen (aber ggf. Vorschlag bei der Hauptversammlung)

Im Falle einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erhöht sich das bedingte Kapital und somit der Kapitalanteil der Stammaktien, der den Inhabern der Optionsrechte bei Ausübung des Optionsrechtes zusteht im gleichen Verhältnis



IKB Deutsche Industriebank AG

RZ GC 3

Wilhelm-Bötzkkes-Str. 1

40474 Düsseldorf

Telefon: 02 11 / 82 21 – 0

Fax:

Dr. Ingo Natusch

- 4827

- 2827

E-Mail: Ingo.Natusch@ikb.de

<http://www.ikb.de>