
Newsletter, 3. Quartal 2008

Banking, Finance & Capital Markets

Editorial	Seite 2
Kreditübertragungen und Risikoausplatzierungen nach dem Risikobegrenzungs-gesetz	Seite 3
Existenzvernichtung durch Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaften? BGH sichert den Fortbestand der BQG'S	Seite 5
Zur Verjährung von Bürgschaftsforderungen Besprechung des Urteils des Bundesgerichtshofs vom 29. Januar 2008, Az.: XI ZR 160/07	Seite 6
Haftung für Prospektfehler auch ohne Übergabe des Prospekts?	Seite 7
<hr/>	
Gastkommentar	
Immobilienfinanzierung nach der Kreditkrise	Seite 8
<hr/>	
Presse	
Rechtliche und steuerliche Aspekte von Mezzanine Informations- und Kontrollrechte sollten von vornherein klar geregelt sein	Seite 10
Genau hingeschaut Die kompetente Verhandlung eines Kreditvertrags ...	Seite 12
Listing süßsauer Catalist als Alternative für deutsche Firmen?	Seite 14
<hr/>	
Aktuelle Veranstaltungen und Veröffentlichungen	Seite 16



Editorial

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

Luther bietet Ihnen ab sofort auch im Beratungsfeld Banking, Finance & Capital Markets einen Newsletter zur Lektüre an. Wir wollen Sie damit laufend über die Entwicklungen in Gesetzgebung und Rechtsprechung sowie die Trends in unserem Beratungsbereich in Kenntnis setzen.

In regelmäßigen zeitlichen Abständen werden wir für Sie künftig in unserem Newsletter aktuelle und anregende Themen rund um das Bank-, Finanz- und Kapitalmarktrecht sowie aus verwandten Beratungsfeldern, sofern sich hier interessante Anknüpfungspunkte ergeben, beleuchten und Ihnen in zusammengefasster und zugleich treffender Form nützliche Informationen zur Verfügung stellen. Den Abschluss eines jeden Newsletters bildet eine Rubrik „Presse“, die sich ausgewählten Presseveröffentlichungen von Luther-Anwälten widmet, sowie der Hinweis auf möglicherweise auch Sie ansprechende Veranstaltungen, an denen wir von Banking, Finance & Capital Markets als Referenten teilnehmen.

Der Ihnen vorliegende aktuelle Newsletter behandelt zu Beginn das voraussichtlich im kommenden Herbst in Kraft tretende Risikobegrenzungs-gesetz und seine Folgen für die Übertragung von Kreditforderungen. Des weiteren stellen wir Ihnen das unlängst ergangene Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) zur Kapitalausstattung von Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaften vor. Außerdem gehen wir auf die schon lange umstrittene Frage, wann der Anspruch gegen den Bürgen aus einer selbstschuldnerischen Bürgschaft verjährt, und deren Klärung durch den BGH ein. Ferner machen wir Sie auf die Problematik, inwiefern eine Haftung für Prospektfehler auch ohne Übergabe des Prospekts in Betracht kommt, aufmerksam. Es folgt ein Gastkommentar eines Kollegen aus dem Beratungsfeld Real Estate zur Immobilienfinanzierung nach der Kreditkrise. Aus der Presse haben wir für Sie diesmal Beiträge zu Mezzanine-Finanzierungen, zur Vorbereitung und Durchführung von Kreditverhandlungen und einen Beitrag zweier Kollegen aus dem Beratungsfeld Gesellschaftsrecht/M&A zum neuen Börsensegment Catalist der Singapore Stock Exchange ausgesucht.

Viel Freude bei der Lektüre und hoffentlich zahlreiche neue Erkenntnisse! Sollten Sie Fragen oder Anregungen haben, lassen Sie es uns wissen!

Ihre Claudia Leyendecker

Kreditübertragungen und Risikoausplatzierungen nach dem Risikobegrenzungs-gesetz

Am 27. Juni 2008 hat der Bundestag das sogenannte Risikobegrenzungs-gesetz (Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken) beschlossen, das u.a. Regelungen, die die Übertragung von Kreditforderungen betreffen, enthält. Diese dienen gemäß dem Bundesministerium der Justiz dem besseren Schutz von Kreditnehmern und haben auch Auswirkung auf die Ausplatzierung von Kreditrisiken. Der Bundesrat hat dem Gesetz am 4. Juli 2008 zugestimmt. Mit einer Veröffentlichung des Gesetzes im Bundesgesetzblatt wird kurz nach der Sommerpause gerechnet.

Für den Finanzmarkt und insbesondere den Verbriefungs-markt ist zu begrüßen, dass einige der diskutierten Änderungen nicht umgesetzt wurden. So ist von einem Sonderkündigungsrecht des Kreditnehmers ohne Vorfalligkeitsentschädigung abgesehen worden. Ebenso wurde eine Beschränkung der Übertragung ungekündigter Kredite ausschließlich auf Kreditinstitute nicht eingeführt. Dies hätte Verbriefungen durch eine Zweckgesellschaft, die gerade kein Kreditinstitut ist, unmöglich gemacht.

Folgende Änderungen wurden beschlossen

Möglichkeit der Vereinbarung eines Abtretungsausschlusses für Unternehmenskredite

Aufgrund der Gesetzesänderung besteht nunmehr auch für Unternehmer die Möglichkeit, die Abtretung ihrer Darlehensforderungen durch Kreditinstitute wirksam auszuschließen (§ 354 a Abs. 2 HGB n. F.). Es bleibt abzuwarten, ob Unternehmen auf einen Abtretungsausschluss bestehen werden. Die Nichtabtretbarkeit derartiger Forderungen würden sich die Banken aufgrund schlechterer Refinanzierungsmöglichkeiten grundsätzlich vergüten lassen und damit die Fremdkapitalkosten für die Unternehmen erhöhen.

Unwirksamkeit von Klauseln in AGB, die den Wechsel einer Partei des Darlehensvertrages ermöglichen

Zukünftig werden Kreditnehmer vor einer Auswechslung des Darlehensgebers im Wege der Vertragsübernahme geschützt. Denn ihre Zustimmung zu der Übertragung von Rechten und Pflichten aus dem Darlehensvertrag kann durch den Verwender von Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) nicht innerhalb dieser AGB eingeholt werden (§ 309 Nr. 10

BGB n. F.). Zulässig können derartige Klauseln nur dann sein, wenn der Übernehmer namentlich bezeichnet wird oder der Darlehensnehmer die Möglichkeit erhält, sich von dem Vertrag zu lösen. Die Neuregelung ist direkt nicht auf Darlehensverträge mit Unternehmern anwendbar. Abzuwarten bleibt, ob vergleichbare Klauseln in Unternehmenskreditverträgen, sollten diese als AGB einzuordnen sein, ebenso als unwirksam erachtet werden.

Hinweis auf Abtretung und Anzeige

Künftig gibt es eine Hinweispflicht in Immobiliendarlehensverträgen mit Verbrauchern: Der Darlehensgeber muss deutlich darauf hinweisen, dass er Forderungen aus dem Vertrag ohne Zustimmung des Darlehensnehmers abtreten und auf einen Dritten übertragen darf. Der Hinweis ist nicht erforderlich, wenn der Darlehensnehmer der Übertragung zustimmen muss oder eine Abtretung ausgeschlossen ist (§ 492 Abs. 1 a BGB n. F.).

Der Darlehensnehmer eines Verbraucherdarlehens ist zudem nach der Gesetzesänderung unverzüglich über die Abtretung einer Forderung aus einem Darlehensvertrag oder über einen Wechsel in der Person des Darlehensgebers zu informieren (§ 496 BGB n. F.). Hier wurde eine Ausnahme für stille Zessionen geregelt. Durch diese Ausnahme werden Verbriefungstransaktionen nicht beeinträchtigt. Bei ihnen verbleibt die Verwaltung der Kredite grundsätzlich bei der Bank. Der Erwerber ist bei Eintritt vertraglich festgelegter Umstände zur Offenlegung der Abtretung verpflichtet. Die Anzeigepflicht hätte zu einem enormen Aufwand geführt.

Unterrichtungspflicht während des Vertragsverhältnisses

Künftig sind Darlehensnehmer drei Monate vor Auslauf einer Zinsbindung oder der Fälligkeit des Rückzahlungsanspruches darüber zu unterrichten, ob der Darlehensgeber eine neue Zinsbindung eingehen bzw. den Vertrag fortführen möchte (§ 492 a BGB n. F.). Gegebenenfalls sind die aktuellen Bedingungen mitzuteilen. Auch diese Regelungen betreffen lediglich Verbraucherdarlehen. Entsprechend zu der Hinweispflicht gibt es auch hier eine Ausnahme, wenn die Darlehensforderung mithilfe einer stillen Zession übertragen wurde.

Weiterreichung von Grundschulden nur mit Zweckbestimmung

Werden Grundschulden zur Kreditsicherung eingesetzt, vereinbaren Darlehensnehmer und Darlehensgeber in einer Sicherungserklärung, für welche Ansprüche die Grundschuld haftet und wann die – nach dem gesetzlichen Leitbild abstrakte – Sicherheit verwertet werden darf. Künftig kann der Grundstückseigentümer derartige Einreden aus einer solchen Sicherungserklärung auch jedem Erwerber einer Sicherungsgrundschuld entgegensetzen (§ 1192 Abs. 1 a BGB n. F.). Auch diese Änderung wird wenig Auswirkungen auf Kreditübertragungen haben. Zwar bestand bisher die Möglichkeit des gutgläubigen einrededefreien Erwerbs einer Grundschuld. Dieser wird jedoch in der Regel nicht vorgelegen haben. Der Veräußerer legte Wert darauf, den Erwerber auf Einhaltung der Beschränkungen der Sicherungserklärung mit Wirkung für den Grundstückseigentümer zu verpflichten. Andernfalls hätte er sich gegenüber den Grundstückseigentümern schadensersatzpflichtig machen können.

Regelungen zur Kündigung von Darlehen und Verwertung der Grundschuld

Künftig können Immobiliendarlehensverträge mit Verbrauchern erst dann gekündigt werden, wenn der Darlehensnehmer mit zwei aufeinanderfolgenden Raten ganz oder teilweise und mit mindestens 2,5% des Darlehensnennbetrages in Verzug ist. Das außerordentliche Kündigungsrecht des Darlehensgebers bei Gefährdung der Rückzahlung des Darlehens wegen wesentlicher Verschlechterung der Vermögensverhältnisse des Schuldners oder der Werthaltigkeit der Sicherheiten, bei Immobiliendarlehen mithin des sichernden Grundstücks, bleibt weiterhin bestehen. Wird die Kündigung allein auf einen Zahlungsverzug des Darlehensgebers gestützt, ist eine Kündigung nur möglich, wenn ein Verzug in der genannten Höhe vorliegt.

Die Fälligkeit der gesicherten Forderung ist nach der Sicherungserklärung regelmäßig Verwertungsvoraussetzung für eine Grundschuld. Zudem ist Verwertungsvoraussetzung die Fälligkeit der Grundschuld. Diese tritt nach der gesetzlichen Regelung erst nach Kündigung ein, wobei die Kündigungsfrist sechs Monate beträgt. Gängige Praxis der Kreditinstitute war bisher, in ihren Grundschuldbestellungsformularen eine Bestimmung vorzusehen, wonach die Grundschuld sofort fällig ist. Andere Vereinbarungen haben vorgesehen, dass die Grundschuld sofort und fristlos gekündigt werden kann. Nach der Gesetzesänderung kann bei Grundschulden, die der Sicherung von Geldforderungen dienen, von der gesetzlichen Regelung einer Grundschuldkündigung mit Sechsmonatsfrist nicht mehr abgewichen werden (§ 1193 Abs. 2. S. 2 n. F.). Dies gilt unabhängig davon, ob es sich bei dem Darlehensnehmer um einen Verbraucher handelt. Die For-

mularpraxis der Kreditinstitute wird daher entsprechend angepasst werden müssen.

Weitere Neuregelungen betreffend die Verwertung von Grundschulden

Gegen eine unberechtigte Verwertung der Grundschuld hat der Grundstückseigentümer zum einen die Möglichkeit einer Vollstreckungsabwehrklage. Damit kann er erreichen, dass ein Gericht die Zwangsvollstreckung für unzulässig erklärt. Um schnellen Rechtsschutz zu erhalten, ist ergänzend die Stellung eines Antrags auf einstweilige Einstellung der Zwangsvollstreckung möglich. Die Anordnung der Einstellung ist durch das Gericht mit oder ohne Sicherheitsleistung möglich. Neu geregelt wird nunmehr, dass eine Sicherheitsleistung nicht festgesetzt werden soll, wenn der Schuldner zu der Leistung nicht in der Lage ist und die Rechtsverfolgung hinreichende Erfolgsaussichten hat (§ 769 Abs. 1 ZPO n. F.).

Neu ist eine verschuldensunabhängige Haftung desjenigen, der unberechtigt aus einer Grundschuldbestellungsurkunde vollstreckt. Die Haftung besteht nur in dem Fall, dass sich der Besteller der Grundschuld und somit Eigentümer des haftenden Grundstücks der sofortigen Zwangsvollstreckung unterworfen hat und ein anderer als der in der Urkunde bezeichnete Gläubiger die Vollstreckung betreibt (§ 799 a ZPO n. F.).

Dr. Andreas Zahn
andreas.zahn@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 24699

Dagmar Noll
dagmar.noll@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 24615

Existenzvernichtung durch Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaften?

BGH sichert den Fortbestand der BQG'S

In einem am Dienstag, 29. April 2008 ergangenen Urteil hat der Bundesgerichtshof (BGH) entschieden, dass die Ausstattung einer Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaft (BQG) mit dem gesetzlichen Stammkapital weder eine Haftung aus dem Gesichtspunkt des Existenz vernichtenden Eingriffes noch dem der materiellen Unterkapitalisierung darstellt.

Der dem BGH vorgelegte Sachverhalt

Die Gesellschafter einer in die Krise geratenen GmbH & Co. KG (U-KG) gründeten eine BQG, die sie lediglich mit dem gesetzlichen Mindeststammkapital in Höhe von 25.000,00 Euro ausstatteten. Die U-KG schloss im März 2002 mit dem Betriebsrat eine Betriebsvereinbarung zur Vermeidung von Arbeitslosigkeit im Zusammenhang mit den notwendigen Personalanpassungsmaßnahmen die Übertragung von 21 Beschäftigungsverhältnissen auf die BQG. Die Tätigkeit dieser BQG sollte vornehmlich durch öffentliche Gelder, insbesondere Strukturkurzarbeitergeld und Qualifizierungsmittel nach SGB III finanziert werden. Die verbleibenden – zirka 25.000,00 Euro monatlich betragenden – Remanenzkosten (bestehend aus den Sozialversicherungsbeiträgen, der Aufstockung des Nettoverdienstes auf zunächst 100 % und später 80 %, sowie dem Urlaubs- und Feiertagsentgelt) sollten von der U-KG getragen werden. Insgesamt 21 Arbeitnehmer beschlossenen den zum Übertritt in die BQG notwendigen 3-seitigen Vertrag. In der Folgezeit wurden zunächst die angefallenen laufenden Remanenzkosten vereinbarungsgemäß von der U-KG beglichen, bis diese schließlich im November 2002 Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens stellte. Da – entgegen der Branchenüblichkeit – die Remanenzkosten weder über einen unabhängigen Treuhänder noch durch eine Bankbürgschaft oder eine ähnliche Sicherheit abgesichert waren und die BQG nicht in der Lage war, die Remanenzkosten weiter zu finanzieren, musste sie Anfang 2003 ebenfalls Insolvenzantrag stellen. Der Insolvenzverwalter über das Vermögen der BQG verlangte von den Gesellschaftern Zahlung unter dem Gesichtspunkt des Existenz vernichtenden Eingriffes, jedenfalls aber der materiellen Unterkapitalisierung. Der BGH hat beide Ansprüche abgelehnt.

Die Entscheidung des BGH

Zunächst stellt der BGH nochmals klar, dass gemäß den jüngsten Entscheidungen (insbesondere Urteil vom 16. Juli 2007, II ZR 3/04, BGHZ 173, 246 ff.) sich eine Existenzvernichtungshaftung lediglich aus § 826 BGB ergeben könne. Allerdings vertritt der BGH die Auffassung, dass sich das Versäumnis der Gesellschafter im Rahmen der 3-seitigen Verträge den Anspruch der Schuldnerin gegen die U-KG auf Zahlung der Remanenzkosten abzusichern schon begrifflich keinen Eingriff in das zweckgebundene, den Gläubigern der BQG als Haftungsfond zur Verfügung stehende Gesellschaftsvermögen darstelle. Das Unterlassen einer Absicherung steht dem aktiven Eingriff in das Stammkapital nicht gleich. Durch das bloße Unterlassen zusätzlicher Sicherungsmaßnahmen, ist das Stammkapital nicht angetastet worden.

Auch für eine Haftung wegen „materieller Unterkapitalisierung“ sieht der BGH keinen Raum. Ein solches Haftungsinstitut wegen unzureichender Kapitalisierung der Gesellschaft, sei es in Form zu geringer Eigenkapitalausstattung, sei es in Gestalt einer allgemeinen Mangelhaftigkeit der Vermögensausstattung ist nach Ansicht des BGH weder gesetzlich normiert noch durch höchstrichterliche Rechtsfortbildung als gesellschaftsrechtlich fundiertes Haftungsinstrument anerkannt. Allenfalls käme nach Auffassung des BGH eine Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung gemäß § 826 BGB in Betracht, für die allerdings im vorliegenden Fall kein Raum bestünde.

Ausdrücklich offen gelassen hat der BGH, ob möglicherweise die in die BQG gewechselten Arbeitnehmer einen persönlichen Anspruch gegen die Gesellschafter haben könnten. Dieser könne aber in jedem Falle nicht vom Insolvenzverwalter geltend gemacht werden.

Fazit

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die Errichtung und der Betrieb einer BQG zur Vermeidung der unmittelbaren Arbeitslosigkeit auch weiterhin problemlos möglich sind. Aus der Sicht der in die BQG wechselnden Arbeitnehmer ist allerdings anzuraten, dass diese die Kapitalausstattung der Gesellschaft

beziehungsweise die Absicherung ihrer Ansprüche genauestens prüfen sollten. Festzuhalten bleibt weiter, dass der BGH mit bemerkenswerter Klarheit allen Versuchen eine Absage erteilt hat, einen Tatbestand der Unterkapitalisierung zu normieren. Vereinfacht gesprochen, steht der BGH auf dem Standpunkt, dass ein Gläubiger, der sich mit einer unterkapitalisierten Gesellschaft einlässt, hierfür selber die Haftung übernimmt.

Reinhard Willemsen
reinhard.willemsen@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (89) 23714 25792

Zur Verjährung von Bürgschaftsforderungen

Besprechung des Urteils des Bundesgerichtshofs vom 29. Januar 2008, Az.: XI ZR 160/07

Das Problem

Schon lange ist umstritten, wann der Anspruch gegen den Bürgen aus einer selbstschuldnerischen Bürgschaft verjährt. Kernpunkt des Streits ist die Frage, wann der Anspruch aus der Bürgschaft entsteht und wann damit die Verjährungsfrist zu laufen beginnt.

Ein Teil der juristischen Literatur ist der Ansicht, dass die Bürgschaftsforderung bereits dann entsteht und die Verjährungsfrist bereits dann zu laufen beginnt, wenn die mit der Bürgschaft besicherte Hauptforderung entsteht. Andere sind der Auffassung, dass die Bürgschaftsforderung erst dann entsteht, wenn der Gläubiger den Bürgen aus der Bürgschaft in Anspruch nimmt. Auch der Bundesgerichtshof hat diese Frage nicht einheitlich beantwortet und hat in Entscheidungen, die allesamt zum alten, d.h. vor dem 1. Januar 2002 gültigen Schuldrecht, ergangen sind, ohne nähere Begründung manchmal auf die Fälligkeit der Hauptforderung (BGH WM 2004, 371) und manchmal auf die Inanspruchnahme des Bürgen (BGHZ 92, 295, 300) abgestellt. Eine Entscheidung des Streits war damals nicht erforderlich, da Ansprüche aus Bürgschaftsverträgen in 30 Jahren verjähren und die Frage des Beginns der Verjährungsfrist nie entscheidungserheblich war.

Dies änderte sich mit dem Inkrafttreten des Schuldrechtsmodernisierungsgesetzes am 1. Januar 2002. Der Gesetzgeber verkürzte hierin die Verjährungsfrist von Ansprüchen aus Bürgschaftsverträgen von 30 auf drei Jahre. Die rein theoretische Streitfrage wurde zur Kernfrage und der Bundesgerichtshof musste Farbe bekennen.

Die Entscheidung

Der für das Bürgschaftsrecht zuständige XI. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs hat für den Fall einer selbstschuldnerischen Bürgschaft entschieden, dass der Anspruch aus der Bürgschaft zeitgleich mit der besicherten Hauptforderung entsteht und die Verjährungsfrist des Anspruchs aus der Bürgschaft damit zeitgleich mit der Verjährungsfrist der Hauptforderung zu laufen beginnt. Eine Leistungsaufforderung des Gläubigers gegenüber dem Bürgen ist für den Verjährungsbeginn nicht erforderlich.

Zur Begründung führt der Bundesgerichtshof aus, dass das Gesetz eine Leistungsaufforderung des Gläubigers als Entstehungs- oder Fälligkeitsvoraussetzung der Bürgschaftsforderung nicht vorsieht. Der Anspruch aus der Bürgschaft gehört auch nicht zu den so genannten verhaltenen Ansprüchen, deren Verjährung kraft ausdrücklicher gesetzlicher Regelung erst mit ihrer Geltendmachung oder unter weiteren Voraussetzungen beginnt. Vielmehr ist der Gesetzgeber bei der Neufassung des § 771 BGB ausdrücklich davon ausgegangen, dass „der Anspruch des Gläubigers gegen den Bürgen gleichzeitig mit der Hauptforderung“ entsteht. Auch der Grundsatz der Akzessorietät, d.h. der Abhängigkeit der Forderung aus der Bürgschaft von der Hauptschuld im Hinblick auf Entstehung, Durchsetzbarkeit und Erlöschen, spricht dafür, dass die Fälligkeit der Bürgschaftsforderung mit der Fälligkeit der Hauptschuld eintritt. Außerdem dient das Rechtsinstitut der Verjährung dem Schutz des Schuldners und der Herstellung des Rechtsfriedens nach Ablauf der Verjährungsfrist. Mit dieser Schutzintention wäre es unvereinbar, die Fälligkeit der Bürgschaftsforderung von einer

Leistungsaufforderung des Gläubigers abhängig zu machen und diesem damit die Möglichkeit zu eröffnen, den Verjährungsbeginn und die Notwendigkeit verjährungsunterbrechender Maßnahmen beliebig hinauszuzögern.

Folgen für die Praxis

Aus der Sicht der Bürgen, d. h. in erster Linie aus Sicht der Banken, ist diese Entscheidung zu begrüßen. Ihr Haftungszeitraum ist berechenbar geworden und kann nicht durch die Untätigkeit des Gläubigers auf unbestimmte Zeit hinausgezögert werden.

Gläubiger von Bürgschaftsforderungen und deren Berater hingegen müssen fortan sehr sorgfältig prüfen, ob und wann ja, wann die besicherte Hauptforderung entstanden ist. Ist die Hauptforderung entstanden, muss sowohl die Verjährung der Hauptforderung als auch die Verjährung der Bürgschaftsforderung gehemmt werden. Dies kann entweder durch Verhandlungen zwischen dem Gläubiger und den Schuldner (d. h. dem Hauptschuldner und dem Bürgen) oder durch Rechtsverfolgung (z. B. durch Klageerhebung gegen Hauptschuldner und Bürgen) geschehen. Hemmt der Gläubiger

nur die Verjährung der Hauptforderung, nicht aber die der Bürgschaftsforderung, verjährt die Bürgschaftsforderung und der Bürge ist nicht mehr zur Leistung verpflichtet. Hemmt der Gläubiger nur die Verjährung der Bürgschaftsforderung, nicht aber die der Hauptforderung, verjährt die Hauptforderung. Auf deren Verjährung kann sich der Bürge berufen, da der Bürge die dem Hauptschuldner zustehenden Einreden geltend machen kann, § 768 Abs. 1 BGB.

In der Praxis bitten Gläubiger oftmals Schuldner darum, auf die Erhebung der Einrede der Verjährung zu verzichten. Will der Gläubiger einer Bürgschaftsforderung einen wirksamen Einredeverzicht erhalten, muss sowohl der Hauptschuldner als auch der Bürge auf die Einrede der Verjährung verzichten. Denn der Bürge verliert eine Einrede nicht dadurch, dass der Hauptschuldner auf sie verzichtet, § 768 Abs. 2 BGB.

Dr. Ansgar Becker

ansgar.becker@luther-lawfirm.com

Telefon +49 (6196) 592 27482

Haftung für Prospektfehler auch ohne Übergabe des Prospekts?

Ausgangslage

Die Emission von Wertpapieren – und nach dem Verkaufsprospektgesetz auch der Verkauf anderer Vermögensanlagen wie z. B. Beteiligungen an geschlossenen Fonds – unterliegen regelmäßig der gesetzlich normierten Prospektspflicht.

Erweist sich der erforderliche Prospekt als inhaltlich unzutreffend oder unvollständig, können Anleger auf Grund der sogenannte Prospekthaftung gegen die Prospektverantwortlichen vorgehen. Daneben haften auch die im Vertrieb tätigen Vermittler, falls der Anleger nur unzureichend über die Anlage aufgeklärt worden ist.

Aus prozesstaktischen Gründen haben Anleger die unzureichende Aufklärung durch die Vermittler häufig allein auf die fehlende Übergabe des Prospekts gestützt. Dadurch erübrigte sich zwar der sonst schwierige Nachweis über die unzureichende Aufklärung im Vermittlungsgespräch. Allerdings konnte durch dieses Vorgehen die parallel bestehende

Haftung der Prospektverantwortlichen wegen des Prospektfehlers entfallen.

Die Haftung der Prospektverantwortlichen setzt voraus, dass sich der Prospektfehler auf die Anlageentscheidung ausgewirkt hat. Die Ursächlichkeit eines Prospektfehlers für die Anlageentscheidung wird zwar von der Rechtsprechung grundsätzlich vermutet. Für den Fall, dass der Prospekt bis Vertragsschluss nicht übergeben wurde, konnten sich die Prospektverantwortlichen allerdings bisher darauf berufen, dass ein möglicher Prospektmangel für die Anlageentscheidung nicht ursächlich geworden sein kann und sie daher gegenüber dem Anleger für den vermeintlichen Prospektfehler nicht haften.

Änderung der Rechtsprechung

Nach einem neuen Urteil des BGH vom 3. Dezember 2007 (II ZR 21/06) kann eine Haftung der Prospektverantwortlichen für Prospektfehler sehr wohl bei fehlender Aushändigung

des Prospektes bestehen. Nach Auffassung des Gerichts entfällt nämlich der für die Prospekthaftung erforderliche ursächliche Zusammenhang zwischen einem Prospektfehler und der Anlageentscheidung nicht notwendigerweise dadurch, dass der Anleger den Prospekt weder erhalten bzw. gelesen hat.

Vielmehr genügt für den Nachweis der Ursächlichkeit, dass der Prospekt nach dem Vertriebskonzept vom Vermittler bestimmungsgemäß als Arbeitsgrundlage für das Vermittlungsgespräch mit dem Anleger verwendet wird. Etwaige Prospektfehler können sich auch durch das Vermittlungsgespräch auf die Anlageentscheidung auswirken. Dafür ist es nicht erforderlich, dass der Vermittler alle in dem Prospekt genannten Tatsachen im Gespräch mit dem Anleger mitteilt. Es genügt, wenn der Prospekt nach dem Vertriebskonzept die inhaltliche Grundlage für das geführte Vertriebsgespräch bildet. Dadurch wird die Anlageentscheidung in der gleichen Weise beeinflusst, als hätte der Vermittler dem Anleger den fehlerhaften Prospekt ausgehändigt. Dies gilt jedenfalls dann, wenn keine Anhaltspunkte dafür bestehen, dass im Prospekt fehlende oder falsch dargestellte Tatsachen ergänzend oder berichtigt in das Vertriebsgespräch eingeflossen sind.

Anwendungsbereich des Urteils und Folgen für die Haftung von Anlagevermittlern

Durch das Urteil wird die Haftung der Prospektverantwortlichen ausgedehnt. Zwar betraf die Entscheidung den Erwerb einer stillen Beteiligung, deren Erwerb zu einem Zeitpunkt erfolgte, in dem lediglich die allgemeinen zivil-

rechtlichen Regelungen zur Prospekthaftung galten, da das Verkaufsprospektgesetz noch nicht in Kraft getreten war. Allerdings hat der BGH ausdrücklich Parallelen zur heute gesetzlich geregelten Prospekthaftung für Vermögensanlagen nach dem Verkaufsprospektgesetz gezogen.

Offen bleibt dagegen, ob durch das Urteil Ansprüche gegen die Anlagevermittler beschränkt werden. Für eine Beschränkung spricht, dass der Anlagevermittler trotz der fehlenden Aushändigung des Prospekts seine anlagebezogene Aufklärungspflicht erfüllt hat, wenn er das Vermittlungsgespräch auf der Grundlage des Prospektes geführt hat.

Denkbar ist jedoch auch, die vom Vermittler geschuldete Aufklärung regelmäßig auf die Aushändigung des Prospekts auszudehnen, um dem Anleger zu ermöglichen, nach dem Vermittlungsgespräch Einzelheiten nachlesen und vertiefen zu können. Die Haftung des Anlagevermittlers war jedoch nicht Gegenstand des Urteils, so dass diese Frage erst noch durch die künftige Rechtsprechung geklärt werden muss.

Irene Schmid, LL.M
irene.schmid@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (30) 52133 25094

Matthias Voß, LL.M oec.
matthias.voss@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (30) 52133 24840

Gastkommentar

Immobilienfinanzierung nach der Kreditkrise

Der US-Kreditmarkt für Immobilienfinanzierungen ist nach Jahren des exorbitanten Wachstums in die Krise geraten, mit ihm auch der globale Finanzierungsmarkt für Immobilien.

In den zurückliegenden Jahren wurde der US-Immobilienmarkt beflügelt durch ein ungewöhnlich niedriges Zinsniveau und hat einen unvergleichlichen Boom erlebt. Er führte im Ergebnis dazu, dass heute das Angebot an Häusern die Nachfrage nach Häusern bei weitem übersteigt. Gleichzeitig

haben steigende Zinsen zahlreiche Hausbesitzer in Schwierigkeiten gebracht, die zur Finanzierung ihrer Immobilienkäufe Kredite aufgenommen haben. Die US-Krise ist inzwischen zu einer globalen Krise am Finanzmarkt ausgewachsen und wird als „Immobilienkrise“ betitelt, obwohl die Ursache nicht in der Immobilie, sondern oftmals in dem Vertragsverhältnis zwischen Bank und deren Kunden als Kreditvertragspartner zu suchen ist.

Die Krise der US-amerikanischen Hypothekenbanken hatte eine wesentliche Ursache in der dortigen Baufinanzierungskultur. Steigende Immobilienpreise bei einem gleichzeitig niedrigen Zinsniveau haben große Teile der amerikanischen Bevölkerung zum Anlass genommen, sich als Geldanlage weitere Grundstücke bzw. Immobilien zu kaufen. Dabei wurden Hypothekendarlehen auch an Personen ausgegeben, die aufgrund ihres Einkommens und ihres Eigenkapitals bisher keine Immobilien erwerben konnten. Gerade für Schuldner mit geringer Kreditwürdigkeit wurden die Bedingungen für die Hypothekendarlehen infolge des hohen Wettbewerbs in bedenklicher Art und Weise gelockert.

Diese Finanzierungskultur ist in unserem Rechtsraum – auch aufgrund der Bestimmungen im KWG und von Basel I und II – (für sich genommen) unvorstellbar. Der Kunde muss ein gewisses Maß (in der Regel 20 Prozent) des Kaufpreises als Eigenkapital angespart haben, die Beleihungswertverordnung legt überdies strenge Maßstäbe an Immobilienfinanzierungen.

Derzeit zeichnet sich aber ab, dass angesichts des bestehenden Wettbewerbsdrucks in Deutschland durch den Eintritt beispielsweise der ausschließlich über das Internet agierenden Hypothekenbanken Baufinanzierungen „ausnahmsweise“ auch bis zu 110 Prozent, also ohne Eigenkapital-Beteiligung mit Finanzierung der Erwerbsnebenkosten eingegangen werden. Dies ist eine bedenkliche Entwicklung für den deutschen Finanzmarkt.

Die Anwendung moderner Finanzierungstechniken, wie die Verbriefung von Krediten, wird auch weiterhin – trotz oder wegen der Kreditkrise – zum Bestandteil der Immobilienfinanzierungen gehören. Die Ausplatzierung von Immobilienkreditrisiken durch die Verbriefung von Aktiva, wie z. B. Mieterlösen, ist als Instrument der Risikoverteilung zwar anfällig, wie die gegenwärtige Kreditkrise beweist, aber auch zukünftig als Instrument nicht wegzudenken:

Kreditinstitute können auf diese Weise sogenannte „Klumpenrisiken“ versuchen zu minimieren und ihr Kreditportfolio im Hinblick auf eine Ertrags-/Risikorelation optimal strukturieren. Im Ergebnis bedeutet dies, dass ein potentielles Ausfallrisiko auf Dritte übertragen wird, die bereit sind, diese relativ hohen Risiken in Kauf zu nehmen und im Gegenzug ein gewisses Maß an großen Chancen zu erhalten.

Der Anlagemarkt für Asset Backed Securities wird die augenblickliche Vertrauens- und Liquiditätskrise überstehen. Er wird sich mit einer stärkeren Differenzierung der Assetklassen nach Risikogesichtspunkten neu aufstellen und als

Finanzierungsmarkt – zumindest im Interbankenbereich – sich wieder geordnet präsentieren (müssen).

Die Vertrauenskrise an den Geldmärkten und die damit einhergehende fehlende Bereitschaft von Banken, die über liquide Mittel verfügen, diese vorhandene Liquidität weiterzugeben, ist wesentlich durch die Intransparenz der gegenwärtigen Risikoverteilung unter den Marktteilnehmern bedingt. Künftig gilt es hier, das Vertrauen der Marktteilnehmer vor allem durch transparentere Finanzierungsstrukturen zurückzugewinnen.

Als Ausblick bleibt festzuhalten, dass möglicherweise eine stärkere Risikostreuung in den immobilienaffinen Anlageprodukten eintreten wird. Weiterhin gehen wir davon aus, dass der Trend zur Verbriefung und Besicherung der Immobilienkredite weiter zunehmen wird und vor allem Instrumente wie Pfandbriefe, die bislang von der Krise auf dem Verbriefungsmarkt weitestgehend verschont wurden, stärker genutzt werden.

Raphael Slowik

raphael.slowik@luther-lawfirm.com

Telefon +49 (6196) 592 26953

Presse

Rechtliche und steuerliche Aspekte von Mezzanine

Informations- und Kontrollrechte sollten von vornherein klar geregelt sein

Bei der Ausgestaltung von Mezzanine-Finanzierungen gibt es einige rechtliche Aspekte zu beachten. Das beginnt bei den Informationspflichten des Unternehmens und hört bei den steuerrechtlichen Details auf. Aus Sicht des Unternehmens erscheinen in den meisten Fällen zwei Dinge besonders wichtig: Keine weitgehenden Kontroll- oder Mitspracherechte zuzulassen und die steuerliche Abzugsfähigkeit der Zinsen bzw. Ausschüttungen zu gewährleisten.

Gestaltungsfreiheit birgt Gefahren

Als ein wesentlicher Vorteil von Mezzanine-Finanzierungen wird die weitgehende Gestaltungsfreiheit angesehen. Da Mezzanine vom Gesetzgeber wenig geregelt ist, besteht für Vertragsvereinbarungen relativ viel Freiraum, was allerdings auch die Fehlergefahr erhöht. „Deshalb muss man sehr aufpassen, wie man die Finanzierung ausgestaltet und was man in den Vertrag hineinschreibt“, sagt Dr. Rolf Kobabe von der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft. Fehler bzw. unklare Regelungen können erhebliche Folgen haben und dem Finanzierungsziel entgegenwirken. Grundsätzlich sollte daher jeder Unternehmer erwägen, sich einen in diesen Dingen versierten Berater an die Seite zu holen.

Rechte des Mezzanine-Gebers

Die Rechte des Kapitalgebers variieren je nach Ausgestaltung der Finanzierung. Besonders flexibel in der Gestaltung sind Genussrechte bzw. -scheine. Auch die stille Beteiligung hält unterschiedliche Varianten bereit, wobei die typische stille Beteiligung weit weniger Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte vermittelt als die atypische. Interesse des Unternehmens ist, dem Kapitalgeber nicht mehr Rechte einzuräumen als notwendig. „Das Unternehmen sollte Blockademöglichkeiten weitgehend vermeiden. Darunter fallen auch Zustimmungsvorbehalte für Maßnahmen, die in die Kompetenz der Gesellschafterversammlung fallen“, erklärt Dr. Peter Hellich von der Kanzlei Taylor Wessing. Durchaus üblich sind dagegen Teilnahme- und Anhörungsrechte. Auch kann der Kapitalgeber einen Vertreter in ein Beratungsgremium, z. B. einen Fachbeirat, entsenden.

Mitsprache in Sonderfällen

Sollten dennoch für gewisse Unternehmenssituationen – z. B. strategische Entscheidungen, Wechsel des Managements, Insolvenzgefahr – Mitspracherechte vereinbart werden, ist von vornherein klar festzulegen, wann genau welche Rechte bestehen. So individuell im Einzelnen die Verträge gestaltet werden, so kann doch als grobe Richtschnur gelten: Je größer das finanzielle Engagement des Mezzanine-Gebers und das damit verbundene Risiko (z. B. bei einer Turnaround-Situation), umso mehr Informations- und Kontrollrechte wird er einfordern. „Solange alles gut läuft, kann es bei einem normalen Reporting mit Monats oder Quartalszahlen bleiben“, sagt Gerhard Schmitt von der Sozietät Röver Brönnner. „Bei deutlich negativen Veränderungen wichtiger Kennzahlen bzw. ab bestimmten Schwellen möchte der Kapitalgeber oft aber ein Eingriffs- bzw. Vetorecht haben. Dies kann auch für qualitative Kriterien gelten, z. B. eine Akquisition oder den Entwicklungsstand bei einem wichtigen neuen Produkt.“

Forderungsverkauf birgt Risiken

Ebenso sollten auch für den Exit des Investors von vornherein Regelungen vereinbart werden; das betrifft gegebenenfalls auch den Equity-Kicker. Gegen einen vorzeitigen Weiterverkauf der Mezzanine-Beteiligung, sei es ein Genussrecht oder ein Nachrangdarlehen, an andere Investoren kann sich das Unternehmen vertraglich durch eine Ausschlussregel absichern. Umgekehrt kann der Kapitalgeber sich ein Sonderkündigungsrecht für den Fall einräumen lassen, dass Management oder Eigentümer des Unternehmens wechseln. Schließlich ist das Vertrauen in die Unternehmensleitung eine wichtige Vertragsgrundlage für den Kapitalgeber. „Allerdings sollte das Unternehmen wiederum für solche Fälle ausreichend lange Fristen vereinbaren, um nicht kurzfristig in einen Liquiditätsengpass zu geraten“, erklärt Kobabe.

Bedingungen für Eigenkapital nach HGB

Ein zentraler Aspekt betrifft die Gestaltung der Passivseite der Unternehmensbilanz. Insbesondere Genussrechte ermöglichen unter bestimmten Voraussetzungen den Ausweis als Eigenkapital in der Handelsbilanz und zugleich als Fremd-

kapital in der Steuerbilanz. Für Eigenkapital in der Handelsbilanz gelten mehrere Voraussetzungen:

- Nachrangigkeit bei Insolvenz oder Liquidation: Die Kapitalgeber werden erst nach allen anderen Gläubigern befriedigt.
- Langfristigkeit: Das Kapital sollte für mindestens fünf Jahre überlassen werden, innerhalb derer eine Rückzahlung ausgeschlossen ist.
- Erfolgsabhängigkeit der Verzinsung: Zumindest ein Teil der Vergütung an die Kapitalgeber sollte vom Gewinn des Unternehmens abhängig sein. Zu beachten ist: Für in Verlustjahren ausgefallene Ausschüttungen wird häufig eine Nachzahlungspflicht vereinbart, so dass die Belastung für das Unternehmen nur zeitlich verschoben wird.
- Teilnahme am Verlust: Der Kapitalgeber wird am Verlust beteiligt. Dies geschieht meist bis zur Höhe seiner Einlage, kann aber auch darüber hinausgehen.

„Ist nur eine dieser Voraussetzungen nicht erfüllt, gelten die Mittel in der Handelsbilanz als Fremdkapital“, betont Kobabe.

Strenge IFRS-Standards

Während die deutliche Mehrheit der Mittelständler in Deutschland nur nach dem HGB bilanziert, kommt für Unternehmen, die sich auch im Ausland refinanzieren und mit dortigen Geldgebern verhandeln wollen, zusätzlich die Bilanzierung nach IFRS in Frage. Nach diesem internationalen Standard ist die Einstufung als Eigenkapital noch etwas strenger geregelt. „Es darf keine Kapitalrückzahlung oder ein Kündigungsrecht nach einer bestimmten Laufzeit vorgesehen sein, sonst zählt das Kapital nach IFRS zum Fremdkapital“, erklärt Kobabe. „Personengesellschaften haben es deshalb nach IFRS schwerer bei der Eigenkapitalbildung als Kapitalgesellschaften.“ Unternehmen können diese Bilanzklippe umschiffen, indem sie die Kapitalrückzahlung nicht von vornherein und nach einer bestimmten Laufzeit vereinbaren, sondern nur eine offene Option einräumen: Zum Beispiel bietet das Unternehmen die Option, das Kapital in einem nicht definierten Zeitraum zu tilgen (Tilgungsoption).

Steuerliche Abzugsfähigkeit

Für die Steuerbilanz sind vor allem die Art der Vergütung und die Frage nach der Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung maßgeblich. Viele Unternehmen wollen die Vergütungen für das Mezzanine-Kapital steuerlich als Betriebsausgaben geltend machen. „Um die Abzugsfähigkeit nicht zu gefährden, darf keine Beteiligung kumulativ sowohl am Gewinn oder Verlust und zugleich am Liquidationserlös des Unternehmens vereinbart werden“, sagen Hellich und Dr. Bert Kimpel (ebenfalls Taylor Wessing). Ein neuer Aspekt ist mit der „Zinsschranke“ im Zuge der Unternehmensteuerreform dazugekommen. Demnach sind nur noch maximal 30% des steuerlichen EBITDA jährlich als Zinsaufwand abzugsfähig. Kimpel: „Das bedeutet, dass das Unternehmen eine Steuerplanung vor-

nehmen und z. B. die Zinsen so staffeln muss, dass über die Jahre verteilt möglichst viel davon abzugsfähig ist. In bestimmten Fällen kann auch die gesetzlich vorgegebene Freigrenze von einer Mio. Euro jährlich als abzugsfähiger Zinsaufwand genutzt werden.“

Fazit:

Mezzanine-Finanzierungen erfordern, gerade weil sie sehr flexibel gestaltet werden können, klare vertragliche Festlegungen. Um späteren Ärger oder Streit zu vermeiden, sollten die Vertragspartner so wenige Interpretationsspielräume wie möglich zulassen.

Dr. Rolf Kobabe

rolf.kobabe@luther-lawfirm.com

Telefon +49 (40) 18067 24680

*Quelle: Unternehmeredition „Mezzanine 2008“
www.unternehmeredition.de*

Genau hingeschaut

Die kompetente Verhandlung eines Kreditvertrags ...

... erfordert aufgrund der hohen Komplexität eine große Sachkenntnis. Viele Details gilt es zu berücksichtigen bei der Festlegung von Präambel und Verwendungszweck, Rückzahlung und Kündigungsgrund. Besonders wichtig für das Unternehmen ist es, sich Spielräume zu erhalten. Dafür dürfen die sogenannten Covenants nicht zu eng sein. Zusätzliche Manövrierfähigkeit kann durch die Möglichkeit der frühzeitigen Kredittilgung erreicht werden.

Kreditverhandlungen sind eine große Herausforderung. Denn nachträgliche Änderungen sind nur sehr schwer durchsetzbar. Unternehmen sollten sich deshalb über ihre Vorstellungen und Bedürfnisse sehr genau im Klaren sein, schon bevor sie an den Verhandlungstisch treten. Im Folgenden soll anhand der Systematik des aktuellen Musterkreditvertrages der Loan Market Association (LMA) nach deutschem Recht aufgezeigt werden, worauf es bei der Vorbereitung und Durchführung der Kreditverhandlungen besonders zu achten gilt, um die Verhandlungen zu einem optimalen Ergebnis zu führen.

Zunächst müssen die für das Unternehmen wesentlichen Eckpunkte der Finanzierung geklärt werden, wie Höhe und Art des Kredites, Verwendungszweck, Laufzeit, Zins und Tilgung. Aber auch bestimmte Covenants und Undertakings können bereits im sogenannten Term-Sheet vereinbart werden. Spätestens zu diesem Zeitpunkt ist die Hinzuziehung von rechtlichen Beratern sinnvoll, da Abweichungen bei der Umsetzung der Kreditdokumentation danach nur schwer durchsetzbar sind. Bereits bei der Transaktionsstruktur sind auch die steuerlichen Auswirkungen (Stichwort Zinsschranke) zu berücksichtigen. Seitens des Unternehmens sollten neben der Geschäftsführung je nach Bedarf der Finanz-, Rechts- und Steuerbereich hinzugezogen werden.

Klare Bedingungen

Der Kreditvertrag selbst setzt sich aus einer Vielzahl von Teilen zusammen, die jeweils einer gesonderten Prüfung bedürfen. Beginnen wir mit der Präambel. Sie sollte den Transaktionshintergrund und damit die Geschäftsgrundlage in gegenseitigem Einverständnis beschreiben, um spätere Unklarheiten für die Finanzierung zu vermeiden. Auch wirken sich die Definitionen wie Financial Indebtedness auf den Umfang der Pflichten des Kreditnehmers aus. Es folgen die Festlegung der Kreditlinien und ihr Verwendungszweck (Facilities and Purpose). Hierbei ist darauf zu achten, dass beide die Finanzierungserfordernisse des Kreditnehmers angemessen berücksichtigen. Der Verwendungszweck darf

nicht zu eng gefasst werden, da eine nichtvertragsgemäße Verwendung der überlassenen Mittel grundsätzlich ein Kündigungsrecht des Kreditgebers zur Folge hat.

Ebenso spielen die Auszahlungsvoraussetzungen (Conditions Precedent, CPs) eine wichtige Rolle. Sie regeln, welche Dokumente der Kreditnehmer vorlegen und welche sonstigen Bedingungen er erfüllen muss, bevor er den Kredit in Anspruch nehmen kann. Deshalb muss bei der Aushandlung der CPs darauf geachtet werden, dass deren rechtzeitige Erfüllung möglich ist. Bedingungen, bei denen der Kreditnehmer auf die Vorleistung Dritter angewiesen ist, könnten uneinbringlich sein und einen Verzicht (Waiver) der Bank erfordern, was unnötige Kosten verursachen würde. Aus praktischer Sicht sollte rechtzeitig mit der Abarbeitung begonnen werden und sichergestellt sein, dass etwa Gremien, deren Beschlüsse erforderlich sind (Aufsichtsrat, Beirat, Gesellschaftsversammlung), rechtzeitig entscheiden können.

Spielraum bei Tilgungen

Ähnliches gilt für die Rückzahlungsregelungen (Repayment, Prepayment and Cancellation). Wichtig ist hier, sich Spielraum bei den Tilgungen zu erhalten. Zunächst sollten die Pflichttilgungen die wirtschaftliche Bewegungsfreiheit des Unternehmens nicht zu sehr einschränken. Pflichtsondertilgungen werden insbesondere durch den Wechsel der Kontrolle über das Unternehmen ausgelöst; die Voraussetzungen hierfür müssen vertraglich festgelegt werden. Im Fall von Pflichtsondertilgungen bei der Veräußerung von Vermögenswerten oder Mittelzuflüssen aus Versicherungsleistungen können Freibeträge bzw. Zeiträume für Reinvestitionen vereinbart werden. Schließlich ermöglicht die Festlegung von freiwilligen Rückzahlungen Spielraum für den Kreditnehmer.

Werden im Rahmen von Konzernfinanzierungen Garantien von den Gruppengesellschaften verlangt, müssen diese im Einklang mit gesellschaftsrechtlichen Regeln stehen. Garantien für verbundene Unternehmen, die nicht direkte oder indirekte Tochtergesellschaften des Garanten sind, unterliegen Beschränkungen nach den Kapitalerhaltungsregeln. Verstöße können die Haftung der Geschäftsführung zur Folge haben. Auf die Verhandlung einer sogenannten „Limitation Language“, die den Kreditgebern Verwertungsbeschränkungen für den Fall des Verstoßes gegen die Kapitalerhaltungsregeln auferlegt, sollte großer Wert gelegt werden. Je nach Land und Rechtsform von ausländischen

Gesellschaften können auch diesbezüglich Einschränkungen erforderlich sein. Darüber hinaus muss der Kreditnehmer überprüfen, ob andere Finanzierungsverträge Beschränkungen hinsichtlich der Sicherheitenstellung enthalten.

Auflagen und Kündigungsgründe

Von ganz zentraler Bedeutung für ein Unternehmen sind auch die Auflagen in Form der Undertakings und der Covenants, da sie sich direkt auf die künftige Geschäftstätigkeit auswirken können. Auflagen können nach Informations- sowie allgemeinen Pflichten unterschieden werden, deren Nichterfüllung zu einem Kündigungsrecht des Kreditgebers führt. Daher sollte der Kreditnehmer darauf achten, dass seine normale Geschäftstätigkeit nicht über Gebühr beschränkt wird. Insbesondere Auflagen, Dritten keine Sicherheiten zu stellen (Negative Pledge), sind auf ihren Umfang zu prüfen. Zu erwägen sind auch Bagatellgrenzen, die grundsätzlich verbotene Tatbestände, wie die Veräußerung von Vermögenswerten, unterhalb bestimmter Beträge erlauben. Auf ähnliche Weise muss auch die Definition der Financial Covenants, die den Kreditnehmer zur Einhaltung von wirtschaftlichen Kennzahlen, welche die Vermögens- oder Ertragslage betreffen, verpflichten, dem Unternehmen genügend Raum für Bewegung lassen.

Weiterhin müssen auch die Kündigungsgründe sorgfältig ausgehandelt werden. Besonders zu beachten ist die sogenannte Cross-Default-Klausel, die das Recht zur Kreditkündigung gewährt, wenn der Kreditnehmer oder andere Gruppenunternehmen andere Finanzverbindlichkeiten nicht ordnungsgemäß erfüllen. Hier, aber auch bei sonstigen Kündigungsgründen, kann es sinnvoll sein, konzerninterne Verbindlichkeiten auszunehmen und Vertragsverstöße auf wesentliche Fälle, wesentliche Gesellschaften oder auch betragsmäßig zu beschränken. Dies gilt auch für die Voraussetzungen einer Kündigung im Fall der wesentlichen nachteiligen Änderung der wirtschaftlichen oder finanziellen Lage bzw. einer Vermögensverschlechterung (Material Adverse Change). Zudem ist an die Vereinbarung von Heilungsfristen (Grace Periods) zu denken.

Wechsel des Kreditgebers

Ein Wechsel von Kreditgebern (Changes to Lenders) kann durch Abtretung von Rechten oder die Abtretung und Übertragung von Rechten einschließlich Verbindlichkeiten erfolgen. Im letzteren Fall findet ein kompletter Wechsel der betreffenden Kreditgeberposition im Sinne einer Vertragsübernahme statt. Nach der kreditvertraglichen Bestimmung bedürfen Abtretung und Vertragsübernahme jeweils der Zustimmung des Kreditnehmers. Diese darf nicht ohne wichtigen Grund verweigert werden und wird vermutet, sofern der Kreditnehmer seine Zustimmung nach Auffor-

derung und Ablauf einer Frist nicht verweigert. Der Kreis neuer Kreditgeber ist tendenziell weit und erfasst auch Refinanzierungsvehikel.

Checkliste:

Wesentliche Regelungsbereiche des Kreditvertrags

- Präambel und Definitionen
- Kreditlinien und Verwendungszweck
- Auszahlungsvoraussetzungen
- Rückzahlungsregelungen
- Garantien und Sicherheiten
- Zusicherungen
- Auflagen
- Finanzklauseln
- Kündigungsgründe
- Änderung von Parteien

Dr. Andreas Zahn

andreas.zahn@luther-lawfirm.com

Telefon +49 (6196) 592 24699

Dagmar Noll

dagmar.noll@Luther-lawfirm.com

Telefon +49 (6196) 592 24615

Quelle: Managementkompass „Syndizierte Kredite und Covenants“, herausgegeben von: Bayerische Landesbank und F.A.Z.-Institut

Listing süßsauer

Catalist als Alternative für deutsche Firmen?

Seit dem Jahreswechsel besitzt auch die Börse Singapur ein Frühphasensegment für Wachstumsunternehmen. Der Unterschied zu den bekannten Modellen aus London und Frankfurt ist nicht riesig. Dennoch könnte das Parkett in Fernost attraktiver sein: Die Unternehmensbewertungen sind deutlich besser.

Am 17. Dezember 2007 wurde das neue Börsensegment Catalist der Singapore Stock Exchange (SGX) offiziell eröffnet. Catalist ist eng an das Londoner Wachstumssegment Alternative Investment Market (AIM) angelehnt. Die Deutsche Börse hat darauf mit der Einführung des Entry Standards reagiert. AIM, Entry Standard und Catalist sind alle drei auf kleinere wachsende Unternehmen zugeschnitten und ermöglichen diesen in einem relativ frühen Stadium ihrer Entwicklung den Zugang zur Börse. Unternehmen, die über das Catalist-Segment Zugang zum Kapitalmarkt suchen, müssen keine speziellen quantitativen Kriterien erfüllen. In Bezug auf die Platzierung der Aktien im Catalist-Segment müssen mindestens 15 Prozent der Papiere über die Börse gehandelt werden, die – im Unterschied zu London und Frankfurt – auf mindestens 200 Anleger gestreut sein müssen.

Enge Anlehnung an Europa

In Anlehnung an das Londoner AIM-Segment, welches für alle Gesellschaften die Begleitung durch einen sogenannten Nominated Advisor (kurz „Nomad“) vorschreibt, hat Catalist die sogenannte „Sponsor Supervision“ eingeführt. Als Full- oder Continuing-Sponsor kommen dabei insbesondere lokale und internationale Investmentbanken, Wertpapierhandelshäuser und Unternehmensberatungen in Betracht. Diese müssen von der SGX zugelassen werden. Ein Full-Sponsor bereitet gemeinsam mit dem Unternehmen den Börsengang vor und begleitet es während des gesamten Listings. Ein Continuing-Sponsor hingegen berät und überwacht „lediglich“ bereits gelistete Unternehmen. Es ist Aufgabe des Sponsors, darüber zu entscheiden, ob das Unternehmen „börsenreif“ ist. Ein „Pre-Clearing“ durch die SGX findet nicht statt, wodurch das Verfahren auch zeitlich verkürzt wird. Der Sponsor begleitet das Unternehmen zudem über den kompletten Zeitraum, in welchem die Aktien im Segment Catalist gehandelt werden, und kann frühestens nach drei Jahren ausgetauscht werden.

Vor dem Börsengang muss das Unternehmen ein „Offer Document“ vorlegen, so dass die Erstellung eines Börsenprospekts nach dem singapurischen Securities & Futures Act (SFA) entfällt. Dieses Dokument ist eine etwas verschlankte Fassung des Börsenprospekts und unterliegt den gleichen Wahrheitspflichten; die Strafvorschriften und zivilrechtlichen Vorschriften des SFA bleiben somit auch bei der Erstellung des Offer Documents anwendbar. Das Offer Document muss jedoch nicht der Monetary Authority of Singapore (MAS) vorgelegt werden, sondern nur der SGX, welche es lediglich auf der eigenen Website (Catalogue) publiziert, nicht jedoch inhaltlich überprüft. Diese Aufgabe ist an den Sponsor delegiert worden.

Die Einführung des Juniorsegments Catalist an der SGX soll den Finanzplatz Singapur weiter stärken und den Abstand zum langjährigen Hauptrivalen Hongkong, aber auch zu der Finanzmetropole London, verringern. So erreichte die Marktkapitalisierung der Börsen in Singapur mit rund 750 Milliarden Singapore Dollar (rund 350 Milliarden Euro) nur knapp 20 Prozent des Wertes der Hongkong Stock Exchange (HKSE) im Jahr 2007. Dennoch zogen 119 asiatische Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von ca. 30 Milliarden Singapore Dollar (14 Milliarden Euro) ein Listing an der Londoner AIM vor.

Bessere Bewertungen

Durch Catalist können sich Unternehmen mit relativ geringem Aufwand an einem der stärksten Finanzplätze Asiens mit frischem Kapital versorgen. Singapur gehört zu den größten Finanzzentren der Welt und verfügt über eine liquide Investorenschaft. Gerade diejenigen deutschen Firmen, die ihren geschäftlichen Schwerpunkt in Asien haben und einen Börsengang planen, sollten daher bei der Wahl des geeigneten Börsenplatzes auch Singapur in Erwägung ziehen. Insbesondere Technologieunternehmen erzielen zwischenzeitlich in Singapur Bewertungen, die andernorts kaum erreichbar sind.

Deutschen Gesellschaften stehen dabei unterschiedliche Wege eines Listings offen, wie beispielsweise die Gründung einer Singapur-Holding als Listingvehikel, in das die Anteile an der deutschen operativen Gesellschaft eingebracht werden. Die verschiedenen Gestaltungsmöglichkeiten sollten im Vorfeld eines IPOs geprüft werden.

Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten der einzelnen Juniorsegmente

Voraussetzungen des IPO	Frankfurt, Entry Standard	London, AIM	Singapur, CATALIST
Begleitung durch Berater	Designated Sponsor	Nominated Advisor	Full-/Continuing-Sponsor
Börsenprospekt	Prospekt nur notwendig, wenn ein öffentliches Angebot gemacht wird. Ansonsten ist ein Exposé ausreichend, welches die Kerndaten des Unternehmens beinhaltet.	Prospekt nur notwendig, wenn ein öffentliches Angebot gemacht wird. Ansonsten ist ein Admission Document ausreichend welches eine reduzierte Fassung des Prospekts darstellt	Kein Börsenprospekt notwendig, sondern lediglich ein Offer Document.
Mindestzeitraum der Geschäftstätigkeit	1 Jahr	Keine Beschränkung	Keine Beschränkung
Mindesthandelsmenge	Keine Mindesthandelsmenge	Keine Mindesthandelsmenge	Mindestens 15 Prozent der ausgegebenen Aktien müssen von mindestens 200 Aktionären gehalten werden.
Marktkapitalisierung	Keine Mindestmarktkapitalisierung	Keine Mindestmarktkapitalisierung	Keine Mindestmarktkapitalisierung
Zwischenfinanzberichte	Berichte halbjährlich	Berichte halbjährlich	Berichte halbjährlich oder quartalsweise in Abhängigkeit von Marktkapitalisierung (eine Marktkapitalisierung von mindestens 75 Millionen Singapore Dollar führt zu einer quartalsweisen Berichtspflicht)
Akzeptierte Rechnungsstandards	Lokale GAAP oder IFRS	Unternehmen des EWR: IAS oder lokale GAAP. Andere Unternehmen IAS, US GAAP, kanadische GAAP, australische IFRS oder japanische GAAP	Es wird den Unternehmen empfohlen, den Regeln des OFR Guides des Accounting Standards Councils zu folgen.
Verpflichtungen nach dem Listing	Veröffentlichung von Informationen, die Auswirkungen auf den Aktienkurs haben können; Veröffentlichung des Unternehmensprofils und Finanzkalenders auf der Unternehmenswebsite; Verpflichtung zur Beachtung der Insiderregeln	Benachrichtigung des Regulierungsinformationsservices über neue Entwicklungen, welche sich wahrscheinlich auf den Aktienkurs auswirken können, und andere spezifische Informationen (z. B. wesentliche Änderungen der Aktienstruktur); Unternehmen muss bestimmte Informationen auf der Unternehmenseigenen Website veröffentlichen	Ad-hoc-Informationen über das Unternehmen betreffende Umstände; vereinfachte Jahresabschlüsse; Verpflichtung zur Einhaltung der Code of Corporate Governance Guidelines

Dr. Thomas Hufnagel
 thomas.hufnagel@luther-lawfirm.com
 Telefon +65 6408 8005

Dr. Angelika Yates
 angelika.yates@Luther-lawfirm.com
 Telefon +49 (221) 9937 25797

Quelle: FINANCE Ausgabe Juli/August 2008
 www.finance-magazin.de

Aktuelle Veranstaltungen

Termin	Thema/Referent	Veranstalter/Ort
25.08.– 05.09.2008	ILF Sommerlehrgang Bank- und Kapitalmarkt (Dr. Andreas Zahn)	ILF, Institute for Law and Finance, Frankfurt a. M.
08. – 09.10.2008	CFO Summit-Emerging Europe & CIS (Reinhard Willemsen)	Financial Gates GmbH, Wien
06. – 08.10.2008	EXPO REAL Messestand C2.023	Luther, München

Aktuelle Veröffentlichung

Becker/Noll:	Kapitel Banking & Finance in: Corporate Compliance Checklisten, Rechtliche Risiken im Unternehmen erkennen und vermeiden, hrsg. von Dr. Karsten Umnuß, Verlag C.H. Beck 2008
--------------	---

Impressum

Verleger: Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Anna-Schneider-Steig 22, 50678 Köln, Telefon +49 (221) 9937 0, Telefax +49 (221) 9937 110, contact@luther-lawfirm.com

V.i.S.d.P.: Claudia Leyendecker, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Mergenthalerallee 10 – 12, 65760 Eschborn/Frankfurt a. M., Telefon +49 (6196) 592 0, Telefax +49 (6196) 592 110, claudia.leyendecker@luther-lawfirm.com

Grafische Gestaltung/Art Direction: Vischer & Bernet GmbH, Agentur für Marketing und Werbung, Mittelstraße 11/1, 70180 Stuttgart, Telefon +49 (711) 23960 0, Telefax +49 (711) 23960 49, contact@vischer-bernet.de

Druck: Zarbock GmbH & Co. KG, Sontraer Straße 6, 60386 Frankfurt a. M., Telefon +49 (69) 420903 0, Telefax +49 (69) 420903 50, team@zarbock.de

Haftungsausschluss

Obgleich dieser Newsletter sorgfältig erstellt wurde, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Die Informationen dieses Newsletters stellen keinen anwaltlichen Rechtsrat dar und ersetzen keine auf den Einzelfall bezogene anwaltliche Beratung. Hierfür stehen unsere Ansprechpartner an den einzelnen Standorten zur Verfügung.

Regionale Kontakte

Berlin



Irene Schmid, LL.M.
Notarin, Rechtsanwältin, Partnerin
irene.schmid@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (30) 52133 25094

Hamburg



Dr. Rolf Kobabe
Rechtsanwalt, Sparkassenkaufmann, Partner
rolf.kobabe@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (40) 18067 24680

Eschborn/Frankfurt a. M.



Claudia Leyendecker,
M.C.J. (New York University)
*Rechtsanwältin, Steuerberaterin,
Attorney-at-law (New York), Partnerin*
claudia.leyendecker@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 24660

Köln und München



Reinhard Willemsen
Rechtsanwalt, Partner
reinhard.willemsen@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (221) 9937 25792
Telefon +49 (89) 23714 25792



Dr. Ansgar Becker
*Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht,
Partner*
ansgar.becker@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 27482



Andreas Naujoks
Rechtsanwalt, Partner
andreas.naujoks@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 24655



Dr. Andreas Zahn
Rechtsanwalt, Partner
andreas.zahn@luther-lawfirm.com
Telefon +49 (6196) 592 24699

Als zentraler Kontakt für allgemeine Anfragen zu unseren Beratungsleistungen im Bereich Banking, Finance & Capital Markets steht Ihnen Claudia Leyendecker, Telefon +49 (6196) 592 24660, E-Mail claudia.leyendecker@luther-lawfirm.com zur Verfügung.

www.luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH beschäftigt in Deutschland rund 280 Rechtsanwälte und Steuerberater und berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand. Luther unterhält Büros an 13 deutschen Standorten sowie in Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai und Singapur und gehört dem internationalen Kanzleiverbund PMLG (Pinsent Masons Luther Group) sowie Taxand, dem weltweiten Netzwerk unabhängiger Steuerberatungspraxen an.

Berlin, Dresden, Düsseldorf, Eschborn/Frankfurt a. M., Essen, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, Mannheim, München, Nürnberg, Stuttgart | Brüssel, Budapest, Istanbul, Shanghai, Singapur

