

Chancen in der Krise

2009

CHANCEN IN DER KRISE

Der vorliegende Tagungsband fasst die Vorträge und Diskussionen des **9. P+P-Private-Equity-Wochenendes im Kloster Seeon** für interessierte Mandanten, Kollegen und Freunde zusammen. Das P+P-Private-Equity-Wochenende fand dieses Jahr am 31. Januar und 1. Februar 2009 statt und stand ganz unter dem Thema „*Chancen in der Krise*“. In Ergänzung zur laufenden internen Ausbildung dient dieses jährlich stattfindende Private-Equity-Wochenende dem fachlichen Austausch sowohl im Kreise der P+P-Anwälte als auch mit P+P freundschaftlich verbundenen Hochschullehrern, Doktoranden, Referendaren und anderen Gästen. Den Beiträgen der Mitarbeiter von P+P vorangestellt ist die Abschrift einer Begrüßungsrede von Prof. Dr. Reinhard Pöllath anlässlich des Abendempfangs in unserem Berliner Büro vom 3. Februar 2009 im Rahmen der SuperReturn International 2009 Conference. Für Fragen, Anmerkungen und Diskussionen stehen alle Autoren gerne zur Verfügung.

P+P Pöllath + Partners gilt als „die“ auf Private Equity spezialisierte Rechts- und Steuerberatungs-Praxis in Deutschland. P+P war von Anfang an dabei: sowohl bereits in den 80er Jahren mit der Gründung der ersten deutschen und auf Deutschland gerichteten Private Equity-Fonds (PE-Fonds) für Buy-Outs und Venture Capital als auch mit der Betreuung der ersten großen deutschen Private Equity-Anleger, aber auch heute noch täglich mit Beratung, Gestaltung und Durchführung von Transaktionen für Käufer und Verkäufer. P+P betreibt darüber hinaus zum einen aktiv **Ausbildung** für Private Equity (z.B. mit **MUPET/Munich Private Equity Training**, welche im Juni 2009 zum 9. Mal stattfindet oder mit den **Postgraduierten-Studiengängen** (LL.M./MBA) M&A/Mergers & Acquisitions, Steuerwissenschaften, Real Estate und Private Wealth Management an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster). Zum anderen fördert P+P die **Aufklärung** über Private-Equity (z.B. mit der gemeinnützigen Stiftung DVCI/Dt. VC-Institut oder mit Gutachten und Symposien zur Versachlichung der Diskussion zum Private-Equity; beispielsweise für Bundes- und Länderfinanzminister).

Zu Private Equity berät P+P rechtlich und steuerlich („integriert“) auf allen Ebenen:

- bei der Strukturierung von **PE-Fonds** durch Initiatoren,
- bei der **Prüfung und Auswahl** von PE-Fonds durch institutionelle und private **Anleger**,
- bei kleinen und großen **Transaktionen** (Kauf, Verkauf, Umstrukturierung) für und gegen PE-Fonds und andere Marktteilnehmer,
- bei Spezial- und Größt-Transaktionen und -Strukturierungen, z. B. Wohnungs- und andere Immobilien-Bestände und

- bei **Management**-Beteiligungsprogrammen für Management und für Verkäufer, Käufer oder Fonds.

Charakteristisch für P+P ist die Verbindung von **Recht und Steuern** und von **Unternehmenskauf (M&A) und Private Equity (Fonds und Manager)**.

Im jüngsten Ranking z. B. von Who's Who Legal 2008 hat P+P mit insgesamt zehn die meisten Nominierungen von herausragenden Anwälten aller Kanzleien in diesen drei Bereichen in Deutschland und wird als eine von nur zwei Firmen in allen diesen Bereichen als führend eingestuft. Zudem ist P+P in diesem Top-Segment die kleinste Firma mit einem besonders hohen Anteil persönlicher Beratung.

Hinweise zu aktuellen Entwicklungen im Bereich Private Equity finden Sie auch auf unserer Homepage www.pplaw.com unter der Rubrik „News“.

Berlin / Frankfurt / München, im Juni 2009

Die Herausgeber

Equity Commitment Letter

Dr. Peter Bujotzek*

Dr. Cordula Mönikes, LL.M.*

* beide P+P Berlin; Kontaktdaten am Ende des Textes

A. Einleitung

Als Equity Commitment Letter werden Vereinbarungen bezeichnet, in welchen sich Private Equity-Fonds („**PE-Fonds**“) verpflichten, ihren Portfolio-Gesellschaften (zusätzliches) Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Durch die Erhöhung des Eigenkapitalanteils sollen typischerweise Banken zur weiteren Kreditvergabe an die Portfolio-Gesellschaften veranlasst werden. Die Banken sind hierzu im Regelfall allerdings nur gegen Gewährung von Sicherheiten bereit und begehren eine Rechtsposition gegenüber dem PE-Fonds. In diesen Fällen stellt sich unter Zugrundelegung der Auffassung der Finanzverwaltung die Frage, ob ein solcher Anspruch die Gewerblichkeit der grundsätzlich als vermögensverwaltende Personengesellschaften organisierten PE-Fonds indiziert.

Im Folgenden werden einleitend zunächst der typische Sachverhalt, die involvierten Parteien sowie die jeweiligen Interessenlagen skizziert. Anschließend wird die Auffassung der Finanzverwaltung vorgestellt und kritisch gewürdigt; von Bedeutung sind insoweit insbesondere die Textziffer („Tz.“) 10 des BMF-Schreibens vom 16. Dezember 2003¹ („**PE-Erlass**“) sowie eine hierzu ergangene, zwischen den obersten Finanzbehörden des Bundes und der Länder abgestimmte Verfügung der Oberfinanzdirektion Frankfurt am Main vom 16. Februar 2007² („**OFD-Verfügung**“). Sodann werden mögliche Vertragsgestaltungen diskutiert.

Portfolio-Gesellschaften der PE-Fonds sind typischerweise neben dem Eigenkapital des PE-Fonds, der als Gesellschafter an den Portfolio-Gesellschaften beteiligt ist, durch Fremdkapital in Form von Bankdarlehen finanziert. Die Darlehensverträge sehen in der Regel bestimmte Finanzkennzahlen (*Financial Covenants*) vor, wie z. B. einen bestimmten Schuldendienstdeckungsgrad, die von der Portfolio-Gesellschaft als Darlehnsnehmerin eingehalten werden müssen. Ein Bruch derartiger *Financial Covenants* stellt einen Verstoß gegen den Darlehensvertrag dar, der den Banken als Darlehnsgebern eine Reihe von Rechten einräumt, insbesondere das Recht zum Fälligstellen der Kredite. Zum Teil bestehen diese Rechte bereits im Falle einer wesentlichen nachteiligen Verschlechterung (*Material Adverse Effect*) der wirtschaftlichen und/oder finanziellen Lage der Portfolio-Gesellschaft.

Das vorstehend beschriebene Szenario tritt während der derzeitigen Krise gehäuft auf. In der Autozuliefererbranche wird beispielsweise derzeit (Frühjahr 2009) erwartet, dass 80% bis 90% der stark fremdfinanzierten Zulieferer-Unternehmen die in den Kreditverträgen vorgesehenen

¹ IV A 6 – S 2240 – 170/02, BStBl. 2004, 40.

² S 2241 A – 67 – St 220, GmbHR 2007, 671.

Finanzkennzahlen nicht einhalten werden, wenn diese auf Basis der Zahlen zum 31.12.2008 überprüft werden.

Im Falle des (drohenden) Bruchs der Financial Covenants sind Finanzinvestoren, also insbesondere PE-Fonds, im Falle einer positiven Zukunftsprognose hinsichtlich der betreffenden Portfolio-Gesellschaft oft bereit, Eigenkapital nachzuschießen, um die Banken hierdurch von einer Fälligkeit der Kredite abzuhalten und zu einer Anpassung der Finanzkennzahlen und weiterer Kreditgewährung zu veranlassen. Zum Teil gehen die PE-Fonds proaktiv auf die Banken zu, um absehbare Covenantverstöße ihrer Portfolio-Gesellschaften zu heilen.

Auch die Banken stehen dem Anliegen, die Portfolio-Gesellschaft weiterhin zu finanzieren, gegebenenfalls aufgeschlossen gegenüber. Im Regelfall knüpfen sie jedoch eine weitere Kreditvergabe angesichts der Gefahr der Insolvenz der Portfolio-Gesellschaft an die Einräumung einer Sicherheit durch den typischerweise solventeren PE-Fonds.

Der Wunsch der Banken nach einem möglichst „starken“ Sicherungsanspruch gegen den PE-Fonds birgt Gefahren im Hinblick auf dessen vermögensverwaltenden Status.

B. Tz. 10 des PE-Erlasses

Zu der Frage, inwieweit die Besicherung von Verbindlichkeiten von Portfolio-Gesellschaften durch einen PE-Fonds dessen „Gewerblichkeit“ indiziert, hat die Finanzverwaltung in Tz. 10 des PE-Erlasses Stellung genommen.

I. Wortlaut

Die Tz. 10 des PE-Erlasses lautet wie folgt.

„Übernimmt der Fonds die Besicherung von Verbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaften, entspricht dies eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögensverwaltung. Auch die Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten der Portfolio-Gesellschaften durch den Fonds entspricht eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der privaten Vermögensverwaltung; eine unschädliche Rückdeckung liegt jedoch vor, wenn die „rückgedeckten“ Kredite der Portfolio-Gesellschaft als Zwischenkredite mit noch ausstehenden Einlagen durch den Fonds im Zusammenhang stehen.“

II. Wesentlicher Inhalt

Nach Tz. 10 des PE-Erlasses sollen die „Besicherung von Verbindlichkeiten“ und die „Rückdeckung von Darlehensverbindlichkeiten (...)“ eher dem Bild des Gewerbebetriebs als dem der priva-

ten Vermögensverwaltung“ entsprechen, mithin Gewerblichkeit indizieren. Eine Ausnahme ist für rückgedeckte Kredite vorgesehen.

III. Kritik

Die Tz. 10 des PE-Erlasses ist Gegenstand vielfältiger berechtigter Kritik im Schrifttum. Sie ist missglückt. Gleichwohl bindet sie bis auf Weiteres die Finanzverwaltung und ist daher in rechtstatsächlicher Hinsicht maßgeblich.

Die Tz. 10 des PE-Erlasses steht im Kontext der Tz. 9, die im Grundsatz ein Verbot der Kreditaufnahme auf Ebene der vermögensverwaltenden PE-Fonds begründet. Um als vermögensverwaltend zu qualifizieren, muss ein PE-Fonds den Erwerb von Anteilen an Portfolio-Gesellschaften im Wesentlichen aus Eigenmitteln finanzieren. Vor diesem Hintergrund läge es nahe, die Tz. 10 als Verbot der „mittelbaren“ Kreditschöpfung zu interpretieren. Denn das in der Tz. 9 angeordnete Verbot der Kreditaufnahme durch die PE-Fonds könnte leicht umgangen werden, wenn an deren Stelle die Portfolio-Gesellschaften Darlehen aufnehmen würden, die durch die PE-Fonds besichert würden.

Eine Interpretation der Tz. 10 des PE-Erlasses als Verbot der „mittelbaren“ Kreditaufnahme hätte im Hinblick auf die Ausnahme des letzten Halbsatzes bedeutet, dass Besicherung und Rückdeckung durch den PE-Fonds dann zulässig sein müssen, wenn bei Inanspruchnahme des PE-Fonds aus der gewährten Sicherheit abrufbare Kapitalzusagen der Investoren zur Einzahlung beim PE-Fonds eingefordert werden können.

Diese Auslegung wird von der Finanzverwaltung indes nicht vorgenommen. Die Finanzverwaltung vertritt vielmehr eine engere Auslegung des letzten Halbsatzes der Tz. 10 des PE-Erlasses. Danach sollen die Besicherung und Rückdeckung grundsätzlich auch dann Gewerblichkeit indizieren, wenn dem PE-Fonds für den Fall einer Inanspruchnahme aus der Sicherheit abrufbares Eigenkapital zur Verfügung steht. Eine Besicherung oder Rückdeckung sollen nur dann im Hinblick auf den vermögensverwaltenden Status des PE-Fonds unschädlich sein, wenn der Kapitalbedarf einer Portfolio-Gesellschaft mit Eigenmitteln des PE-Fonds finanziert werden soll, diese Eigenmittel aber erst nach Ablauf der Kapitalabruffrist auf Ebene des PE-Fonds zur Verfügung stehen und die Portfolio-Gesellschaft umgehend Kapital benötigt.

Die enge Auffassung der Finanzverwaltung erscheint angreifbar. Insbesondere lässt sich die vermeintliche Indizwirkung der Gewährung von Sicherheiten nicht mit den von der Rechtsprechung entwickelten Gewerblichkeitstypen begründen. In der Einräumung von Sicherheiten äußert sich kein händler-, produzenten- oder dienstleistungstypisches Verhalten. Sofern die PE-Fonds

nicht ausnahmsweise selbst proaktiv werden, geht bereits die Initiative zur Stellung von Sicherheiten nicht von ihnen, sondern von den Portfolio-Gesellschaften oder den Banken aus.

C. OFD-Verfügung

In der OFD-Verfügung konkretisiert die Finanzverwaltung ihre Auslegung der Tz. 10 des PE-Erlasses anhand dreier Praxisfälle.

I. Inhalt der OFD-Verfügung

Die OFD-Verfügung behandelt folgende Sachverhaltskonstellationen:

Fallgruppe 1: Bürgschaft zur Vermeidung einer drohenden Insolvenz

Sachverhalt: Ein PE-Fonds hat eine Bürgschaft für eine Portfolio-Gesellschaft übernommen, um hierdurch ein der Portfolio-Gesellschaft drohendes Insolvenzverfahren abzuwenden.

- Nach Ansicht der Finanzverwaltung indiziert die Übernahme der Bürgschaft in dieser Sachverhaltskonstellation Gewerblichkeit.

Fallgruppe 2: Bürgschaft zur Unterstützung bei der Behebung von Vertragsunklarheiten

Sachverhalt: Eine Portfolio-Gesellschaft hatte einen Unternehmenskauf abgeschlossen. Ein Teil des hierfür vereinbarten Kaufpreises war bis zur Klärung von kaufpreisrelevanten Unklarheiten zurückbehalten worden. Für den Fall, dass der Kaufpreiseinbehalt zu zahlen war, hatte sich der PE-Fonds verpflichtet, sein Eigenkapitalengagement in der Portfolio-Gesellschaft entsprechend aufzustocken. Da der finanzierenden Bank dieses Versprechen nicht genügte, hatte der Fonds unmittelbar gegenüber der Bank für die Portfolio-Gesellschaft eine Bürgschaft abgegeben.

- Nach Ansicht der Finanzverwaltung indiziert die Übernahme der Bürgschaft in dieser Sachverhaltskonstellation nicht die Gewerblichkeit.

Fallgruppe 3: Bürgschaft zur Unterstützung eines Wachstumsunternehmens

Sachverhalt: Eine Portfolio-Gesellschaft mit starkem Wachstumskurs hatte einen hohen Investitionsbedarf. Für das Gesamtvolumen der Wachstumsfinanzierung war eine Kombination aus Eigenkapital (des Fonds) und Fremdkapital (von finanzierenden Banken) vorgesehen. Für die Relation zwischen Eigen- und Fremdkapital waren im Kreditvertrag unternehmensbezogene Finanzkennzahlen vereinbart. Wurden diese für einen bestimmten

Zeitraum nicht eingehalten, musste der PE-Fonds zur Stützung der Portfolio-Gesellschaft sein Eigenkapitalengagement aufstocken. Da der finanzierenden Bank das Zuschussversprechen des Fonds nicht ausreichte, hat der Fonds Bürgschaften übernommen.

- Nach Ansicht der Finanzverwaltung indiziert die Übernahme der Bürgschaft in dieser Sachverhaltskonstellation Gewerblichkeit.

II. Kritik

Die Fallgruppenbildung der Finanzverwaltung überzeugt nicht. In allen drei Fallgruppen handelt es sich um Ausnahmefälle, die auf besonderen Umständen auf der Ebene der Portfolio-Gesellschaften beruhen. In den Fallgruppen 1 und 3 liegen „krisenähnliche“ Notlagen vor, die eine zeitlich befristete Stützung der Portfolio-Gesellschaft durch den PE-Fonds erfordern. Der Sache nach handelt es sich bei den Bürgschaften um einen bedingten Eigenkapitalzuschuss des PE-Fonds, um der betroffenen Portfolio-Gesellschaft bei der Lösung der Ausnahmesituation zu helfen. Zudem disponiert der PE-Fonds auf seiner Ebene nicht über Fremdkapital, sondern über Kapitalzusagen der Investoren. Zur Sicherung der Möglichkeit der Eigenkapitalfinanzierung in Höhe der Bürgschaften werden in der Praxis Kapitalzusagen der Investoren reserviert.

Die Auffassung der Finanzverwaltung geht insbesondere in Krisenzeiten an den wirtschaftlichen Bedürfnissen vorbei. Sie verhindert, dass durch Bürgschaften eine flexible Eigenkapitalfinanzierung ermöglicht und Banken Sicherheiten für eine weitere Fremdfinanzierung gewährt werden. Damit wird die derzeit ohnehin schwierige Finanzierung unnötig weiter erschwert.

Selbst wenn man der (schon für sich betrachtet kritikwürdigen) engen Auslegung der Finanzverwaltung folgt, ist die Differenzierung in „schädliche“ und „unschädliche“ Bürgschaften systematisch nicht ohne Weiteres nachvollziehbar. Verständliche Differenzierungskriterien sind nicht erkennbar. Zwar sind die Fallgruppen 1 und 3 qualitativ ähnlich. In beiden Fällen stellt der PE-Fonds eine Bürgschaft zugunsten der Bank, weil aus deren Sicht die kreditaufnehmende Portfolio-Gesellschaft kein hinreichend solventer Schuldner ist. Dagegen ist in der 2. Fallgruppe Anlass für die Bürgschaft kein Solvenzproblem der Portfolio-Gesellschaft. Vielmehr war die abgesicherte Verbindlichkeit der Portfolio-Gesellschaft hier bereits dem Grunde nach unklar. Gleichwohl ist nicht einsichtig, warum eine Unterstützung in Krisensituationen schädlich, eine Bürgschaft anlässlich eines Unternehmenskaufs dagegen unschädlich sein soll. Gerade in Krisensituationen (Insolvenzgefahr) kann eine Bürgschaftsbestellung das letzte Mittel sein, um eine Verlustrealisierung zu vermeiden, mithin den Wert der Kapitalanlage zu erhalten. Insoweit kommt in der Einräumung von Sicherheiten in Krisenzeiten kein unternehmerisches Verhalten, sondern ein für Kapitalanlagen typisches Absicherungsverhalten zum Ausdruck.

Zudem ist eine Unterscheidung in „gute“ und „schlechte“ Bürgschaften der Rechts- und Planungssicherheit abträglich. In Fällen, die nicht den in der OFD-Verfügung beschriebenen Fallgruppen entsprechen, führt sie zur Rechtsunsicherheit, weil unklar ist, welche Kriterien die Finanzverwaltung ihrer Abwägung im Einzelnen zugrunde legt.

III. Übertragung auf Equity Commitment Letter

Ungeachtet der vorstehenden Kritik wird die Auffassung der Finanzverwaltung aufgrund ihrer rechtstatsächlichen Maßgeblichkeit den nachfolgenden Praxisvorschlägen zugrunde gelegt.

Die Situation beim Equity Commitment Letter entspricht der 3. Fallgruppe (Bürgschaft zur Unterstützung eines Wachstumsunternehmens). Unterschiedlich sind zwar die Ursachen für die Nichteinhaltung der Finanzkennzahlen – finanzielle Schieflage wegen Wachstums einerseits, finanzielle Schieflage aufgrund der Wirtschaftskrise andererseits.

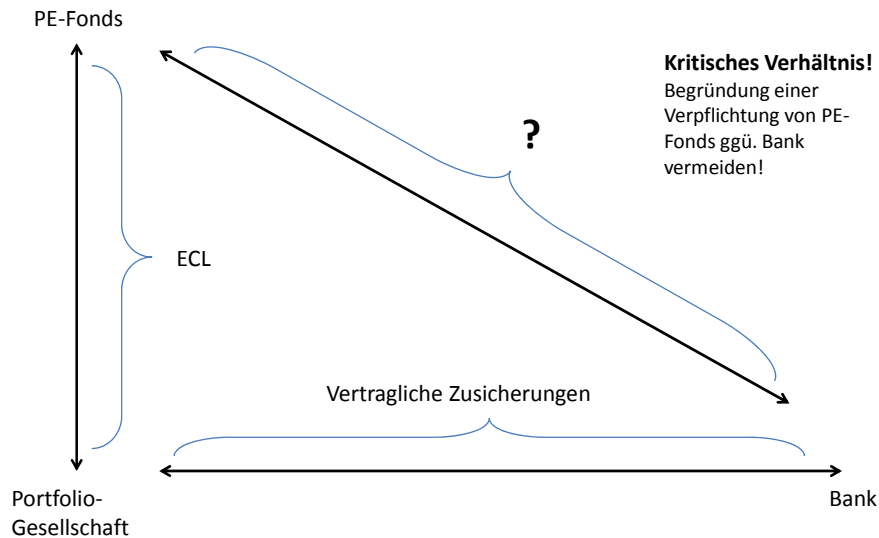
Im Übrigen sind die Parameter aber gleich: Eine Portfolio-Gesellschaft wird durch eine Kombination aus Eigenkapital (des PE-Fonds) und Fremdkapital (von finanzierenden Banken) finanziert. Für die Relation zwischen Eigen- und Fremdkapital sind im Kreditvertrag unternehmensbezogene Finanzkennzahlen vereinbart. Die Portfolio-Gesellschaft kann die im Kreditvertrag vereinbarten Finanzkennzahlen aufgrund der wirtschaftlichen Situation gegenwärtig oder in absehbarer Zukunft nicht einhalten. Da der PE-Fonds das Investment in die Portfolio-Gesellschaft nicht „abschreiben“ will, versucht er die Bank zur weiteren Kreditgewährung oder zu einer Anpassung des Kreditvertrags zu veranlassen, indem er selbst frisches Kapital nachschießt oder als Sicherheit bereit hält. Die Bank ist zur Kreditgewährung (bzw. zur Nicht-Kündigung des bestehenden Vertrags) um so eher bereit, je stärker ihre Rechtsposition hinsichtlich des neuen Eigenkapitals ist.

Überträgt man die Aussagen der OFD-Verfügung zu Fallgruppe 3 auf die vorliegende Situation, ist zu erwarten, dass die Finanzverwaltung auch hier die Übernahme einer Bürgschaft durch den PE-Fonds gegenüber der Portfoliogesellschaft als Gewerblichkeitsindiz werten würde.

D. Mögliche Vertragsgestaltungen

Im Folgenden sollen Vertragsgestaltungen aufgezeigt werden, die eine möglichst starke Sicherheit der Banken erlauben, ohne dabei den vermögensverwaltenden Status des PE-Fonds zu gefährden.

I. Relevante Vertragsverhältnisse



Unter Berücksichtigung der Position der Finanzverwaltung können drei Vertragsverhältnisse zu unterscheiden sein: das Vertragsverhältnis zwischen dem PE-Fonds und der Portfolio-Gesellschaft (dazu unter II.), das Vertragsverhältnis zwischen der Portfolio-Gesellschaft und der Bank (dazu unter III.) und das Vertragsverhältnis zwischen dem PE-Fonds und der Bank (dazu unter IV.).

Auf Basis der OFD-Verfügung lassen sich zwei Ausgangsthesen bilden, die das Spektrum von im Hinblick auf den vermögensverwaltenden Status der PE-Fonds unschädlichen Gestaltungen abstecken.

1. Der Private Equity Fonds darf sich gegenüber der Portfolio-Gesellschaft zu einem Eigenkapitalnachschuss verpflichten.
 - Dies entspricht der „normalen“ Investitionstätigkeit des PE-Fonds.
2. Der Private Equity Fonds darf sich nicht selbst gegenüber der Bank verpflichten.
 - Konsequenz aus Tz. 10 des PE-Schreibens und OFD-Verfügung.

Ausgehend von diesen Thesen werden im Folgenden potentielle Vertragsgestaltungen in den Dreiecksbeziehungen beleuchtet.

II. Verhältnis PE-Fonds / Portfolio-Gesellschaft

Der PE-Fonds begibt gegenüber der Portfolio-Gesellschaft einen sog. Equity Commitment Letter, d.h. der PE-Fonds verpflichtet sich gegenüber der Portfolio-Gesellschaft, dieser einen bestimmten Betrag an zusätzlichem Eigenkapital zur Verfügung zu stellen (Kapitaleinschussvereinbarung).

Diese Verpflichtung kann dabei entweder unbedingt erfolgen oder bedingt, etwa für den Fall der Nichteinhaltung der Finanzkennzahlen. Zur Absicherung seines Versprechens sichert der PE-Fonds weiter zu, über entsprechendes Eigenkapital zu verfügen und dies für den Eigenkapitalnachschnitt zu blockieren.

III. Verhältnis Portfolio-Gesellschaft / Bank

Im Verhältnis zwischen der Portfolio-Gesellschaft und der Bank sind verschiedene Vertragsgestaltungen denkbar. Die Bank kann sich ihrerseits z.B. gegenüber der Portfoliogesellschaft verpflichten, den Kreditvertrag trotz Bruch von Finanzkennzahlen nicht aufzukündigen, die Finanzkennzahlen abzumildern oder auch neue Kredite zu gewähren.

Die Portfolio-Gesellschaft verpflichtet sich ihrerseits, den ihr vom PE-Fonds zugesagten bedingten Eigenkapitaleinschuss bei Fälligkeit (z.B. bei Nichteinhaltung von Finanzkennzahlen) einzufordern und/oder einen (unbedingten) Liquiditätseinschuss zweckgebunden zu verwenden (z.B. für eine Sondertilgung, zur Erhöhung des Eigenkapitals).

IV. Verhältnis PE-Fonds / Bank

Als kritisch erweist sich das Verhältnis zwischen dem PE-Fonds und der Bank. Angesichts der Auffassung der Finanzverwaltung sind Vertragsgestaltungen, die der bestehenden Interessenlage (d. h. insbesondere dem Wunsch der Bank nach einem möglichst „starken“ Anspruch gegen den PE-Fonds) Rechnung zu tragen, mit einer verbleibenden Rechtsunsicherheit verbunden. Im Folgenden sollen mögliche Gestaltungen aufgezeigt und hinsichtlich der ihnen immanenten „Gewerblichkeitsrisiken“ abgeschichtet werden.

1. Anspruch der Bank gegen den PE-Fonds aus eigenem Recht

Wie bereits ausgeführt, ist unter Zugrundelegung der Auffassung der Finanzverwaltung davon auszugehen, dass ein der Bank durch den PE-Fonds eingeräumter vertraglicher Primäranspruch (z. B. eine Schuldübernahme oder eine Garantie) als Gewerblichkeitsindiz gewertet würde. Denn wenn bereits ein nachrangiger (vgl. § 771 BGB) Bürgschaftsanspruch im Hinblick auf den vermögensverwaltenden Status des PE-Fonds als schädlich angesehen wird, dürfte dies erst recht für

einen Anspruch aus einer Schuldübernahme oder einer Garantie gelten, die gleichrangig neben den abzusichernden Darlehnsanspruch treten.

Aus den vorstehenden Gründen sollte eine Kapitaleinschussvereinbarung zwischen dem PE-Fonds und der Portfolio-Gesellschaft, also der Equity Commitment Letter, keinen (echten) Vertrag zu Gunsten Dritter i.S.d. § 328 BGB darstellen. Denn auch hierdurch würde der PE-Fonds der Bank einen eigenen Anspruch einräumen.

Ein Vertrag zu Gunsten Dritter läge indes nur vor, wenn sich im Wege der Auslegung ergäbe, dass der PE-Fonds und die Portfolio-Gesellschaft als Vertragsschließenden die Kapitaleinschussvereinbarung ausschließlich im Interesse der Bank als Drittem geschlossen haben. Dies ist nicht der Fall, weil die Portfolio-Gesellschaft das zusätzliche Eigenkapital nicht ausschließlich zur Stärkung der Position der Bank als ihrer Gläubigerin, sondern zumindest auch (wenn nicht gar überwiegend) in eigenem Interesse erhält. Gleichwohl erscheint es ratsam, keine gegenteiligen Indizien zu setzen. So sollte die Kapitaleinschussvereinbarung, falls sie als Equity Commitment *Letter* von dem PE-Fonds an die Portfolio-Gesellschaft adressiert wird, nicht zusätzlich auch an die Bank adressiert werden (vgl. aber unten 3).

2. Anspruch der Bank gegen den PE-Fonds aus abgetretenem Recht

Ein möglicher Lösungsansatz könnte darin bestehen, dass die Portfolio-Gesellschaft der Bank die Nachschussverpflichtung des PE-Fonds als Sicherheit abtritt.

Dies setzt voraus, dass diese Forderung abtretbar ist. Die Abtretung ist ausgeschlossen, wenn die Leistung an einen anderen als den ursprünglichen Gläubiger den Inhalt der Forderung verändert (§ 399, Alt. 1 BGB) oder wenn die Abtretung durch Vereinbarung mit dem Schuldner ausgeschlossen ist (§ 399, Alt. 2 BGB). Dies ist eine Frage des Einzelfalls. Ein Anspruch auf eine in die Kapitalrücklage i.S.d. § 272 Abs. 2 S. 4 HGB zur freien Verfügung der Gesellschaft zu leistende Kapitaleinzahlung dürfte im Regelfall abtretbar sein.

Ist die Abtretung zulässig, kann u.E. auch unter Berücksichtigung der Position der Finanzverwaltung mit validen Gründen vertreten werden, dass eine derartige Sicherungsabtretung nicht die Gewerblichkeit des PE-Fonds indiziert. Denn auf die Abtretung selbst hat der PE-Fonds keinen Einfluss. Vielmehr sind Forderungen im Grundsatz ohne Mitwirkung des Schuldners abtretbar. Mangels einer „Zurechnungsnorm“ besteht kein rechtlicher Anknüpfungspunkt dafür, eine Handlung (hier die Abtretungserklärung) der Portfolio-Gesellschaft als Gläubigerin als ein Indiz für den steuerlichen Status des PE-Fonds als Schuldner zu werten.

Andererseits sollte nicht verkannt werden, dass infolge einer Sicherungsabtretung wirtschaftlich dieselbe Situation eintritt, die gemäß der OFD-Verfügung im Falle einer Bürgschaftsbestellung

als schädlich eingestuft wurde. Insoweit ist ein verbleibendes „Gewerblichkeitsrisiko“ zu konstatieren. Es kann u.E. reduziert werden, indem auf eine strikte Trennung des Equity Commitment Letters einerseits und der Abtretungsvereinbarung andererseits geachtet wird. So sollte die Abtretung des Anspruchs auf Kapitaleinschuss der Portfolio-Gesellschaft an die Bank nicht in dem Equity Commitment Letter thematisiert und ausschließlich zwischen der Portfolio-Gesellschaft und der Bank verhandelt werden.

3. Bestätigung zur Kapitaleinschussvereinbarung

Eine im Hinblick auf die Wahrung des vermögensverwaltenden Status des PE-Fonds vorzugswürdige Lösung besteht u.E. in einer „Bestätigung“ der Kapitaleinschussvereinbarung durch den PE-Fonds gegenüber der Bank.

In einer derartigen Bestätigung kann der PE-Fonds den Abschluss und den Inhalt der Kapitaleinschussvereinbarung mit der Portfolio-Gesellschaft bestätigen. Des Weiteren kann bestätigt werden, dass der PE-Fonds über hinreichend (abrufbares) Eigenkapital zur Erfüllung der Einschussverpflichtung verfügt, und es können gesellschaftsvertragliche Mechanismen auf Fondsebene erläutert werden, die dies im Falle von Säumnis einzelner Fonds-Investoren sicherstellen. Schließlich kann die Kapitaleinschussvereinbarung als Anlage zu Informationszwecken beigelegt werden.

Vereinfacht formuliert besteht die vorstehend skizzierte Lösung also darin, dass der PE-Fonds seine Verpflichtung gegenüber der Portfolio-Gesellschaft der Bank „bestätigt“, sich im Verhältnis zu dieser aber nicht „verpflichtet“ bzw. „bindet“. Auf entsprechende Terminologie ist daher zu strikt zu achten.

Ob die Banken eine solche Lösung akzeptieren, muss im konkreten Einzelfall erörtert werden. Der Vorteil dieses Lösungsansatzes besteht darin, dass der Bank zwar kein Primäranspruch, aber eine Rechtsposition gegen den PE-Fonds eingeräumt wird, die gegebenenfalls zu Sekundäransprüchen führen könnte. Insoweit dürfte der Interessenlage weitgehend Rechnung getragen werden.

Kontakt details der Autoren:

Dr. Peter Bujotzek
P+P Pöllath + Partners Berlin
Tel.: +49 (30) 25353-102
Fax: +49 (30) 25353-999
E-mail: peter.bujotzek@pplaw.com
www.pplaw.com



Dr. Cordula Mönikes, LL.M.
P+P Pöllath + Partners Berlin
Tel.: +49 (30) 25353-110
Fax: +49 (30) 25353-999
E-mail: cordula.moenikes@pplaw.com
www.pplaw.com