

2. interdisziplinäre Konferenz
M&A im Streit

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.
Tarek Mardini, LL.M.

PRIVATE EQUITY FONDS IM STREIT

Konflikte zwischen GP und LPs

8. November 2012



I

Überblick

II

Prospekthaftung

III

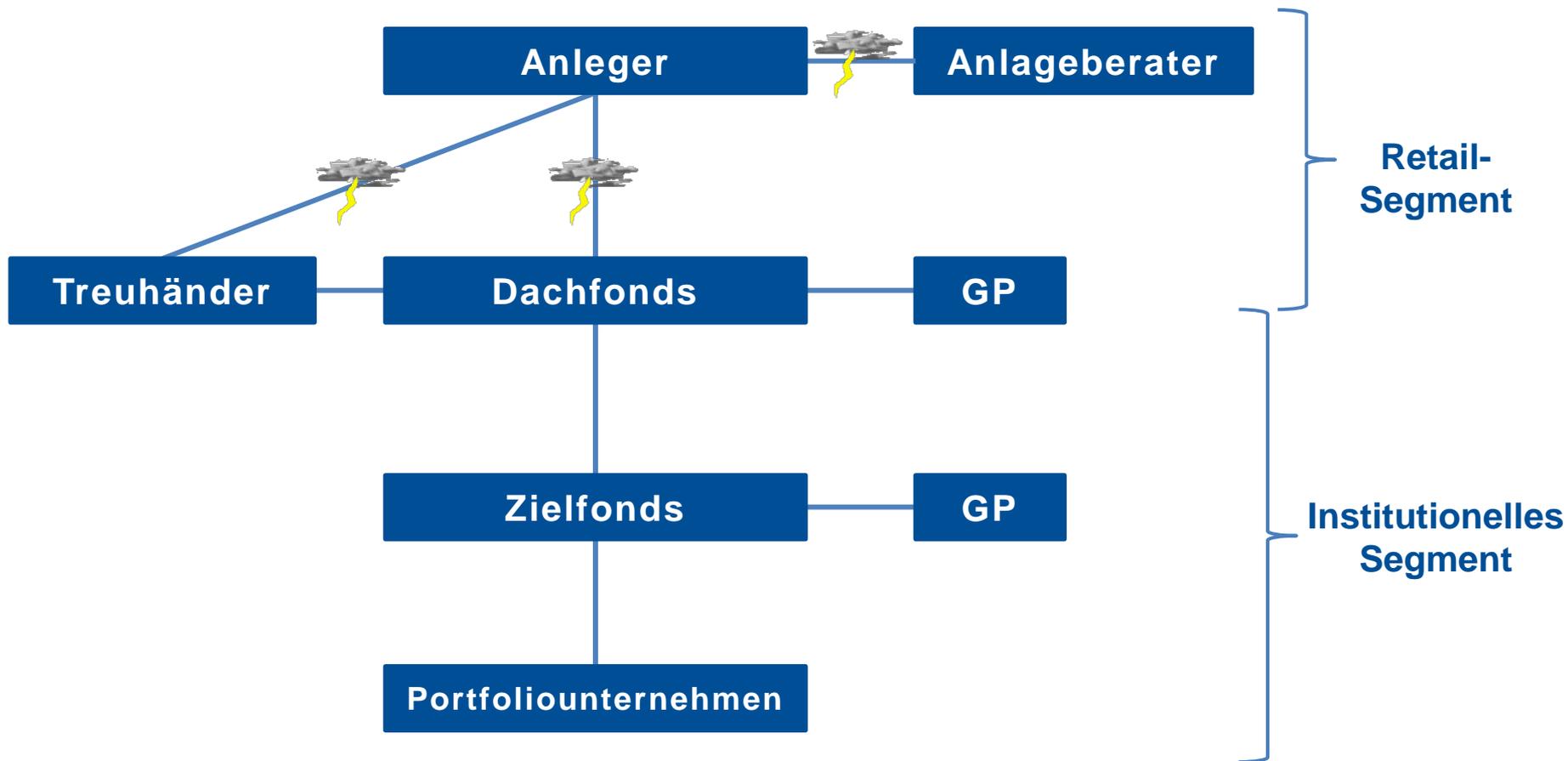
Anlageberatungshaftung (Kick-Backs etc.)

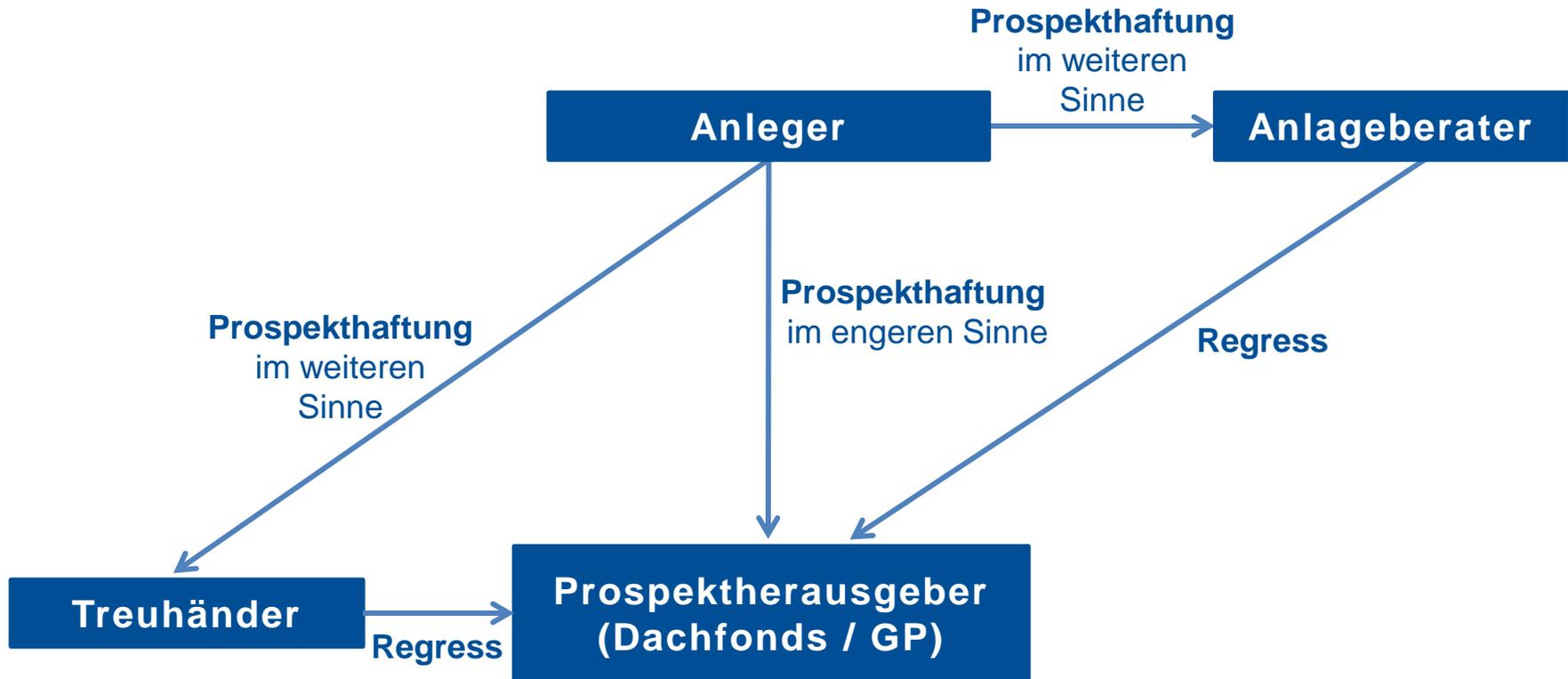
IV

Adressherausgabe

V

Konflikte bei institutionellen Fonds







Prospekthaftung im engeren Sinne: Abstrakte Haftung für unvollständige oder falsche Prospektangaben

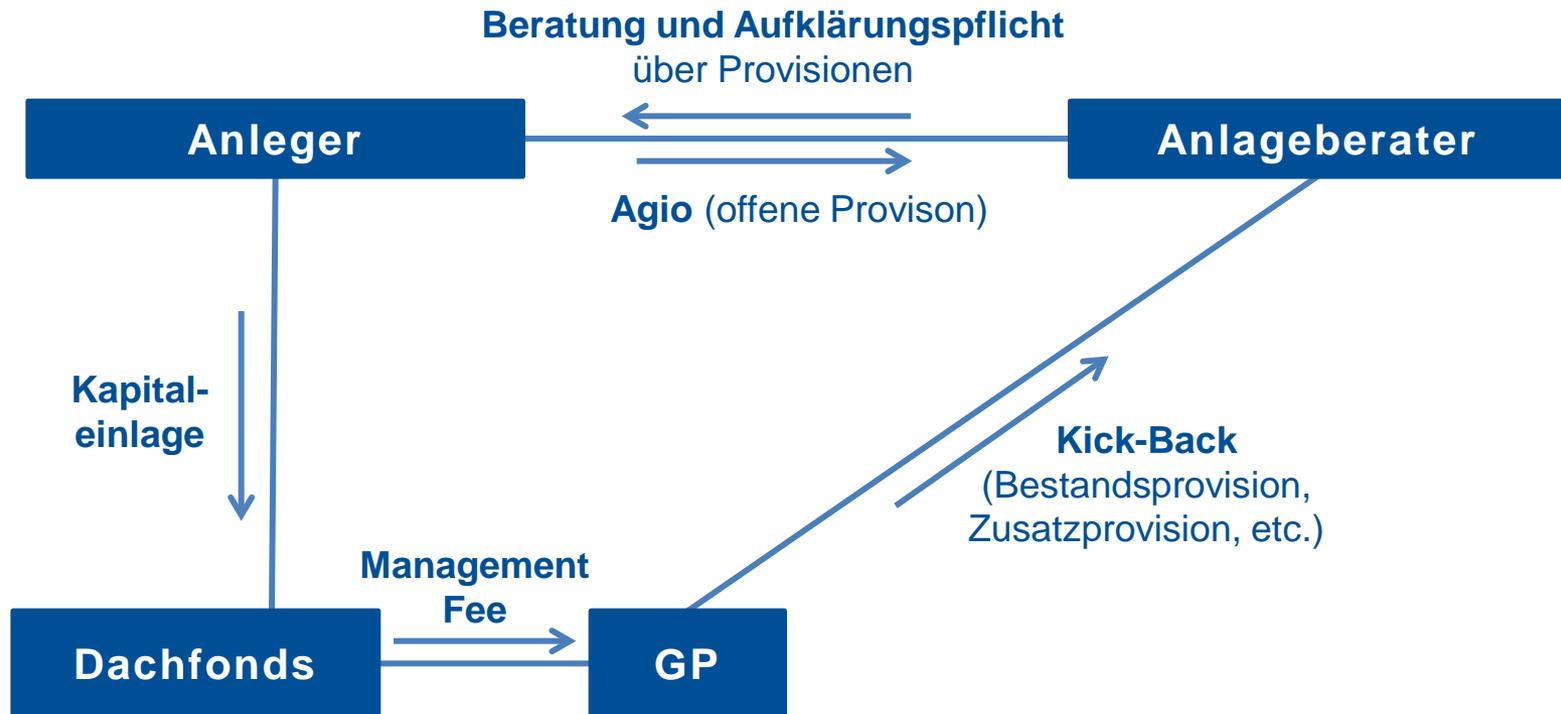
- Rechtsgrundlage: § 20 VermAnlG (Altfälle: § 13 VerkProspG i. V. m. § 44 BörsG; davor c.i.c./§§ 311, 280 BGB)
- Diverse Beweiserleichterungen für Anleger
- Früher kurze Verjährung (drei Jahre ab Prospektveröffentlichung oder ab Beitritt, ein Jahr ab Kenntnis), heute BGB Regelverjährung (drei Jahre ab Kenntnis)

Prospekthaftung im weiteren Sinne: Haftung für Verwendung eines fehlerhaften Prospektes bei Inanspruchnahme pers. Vertrauens

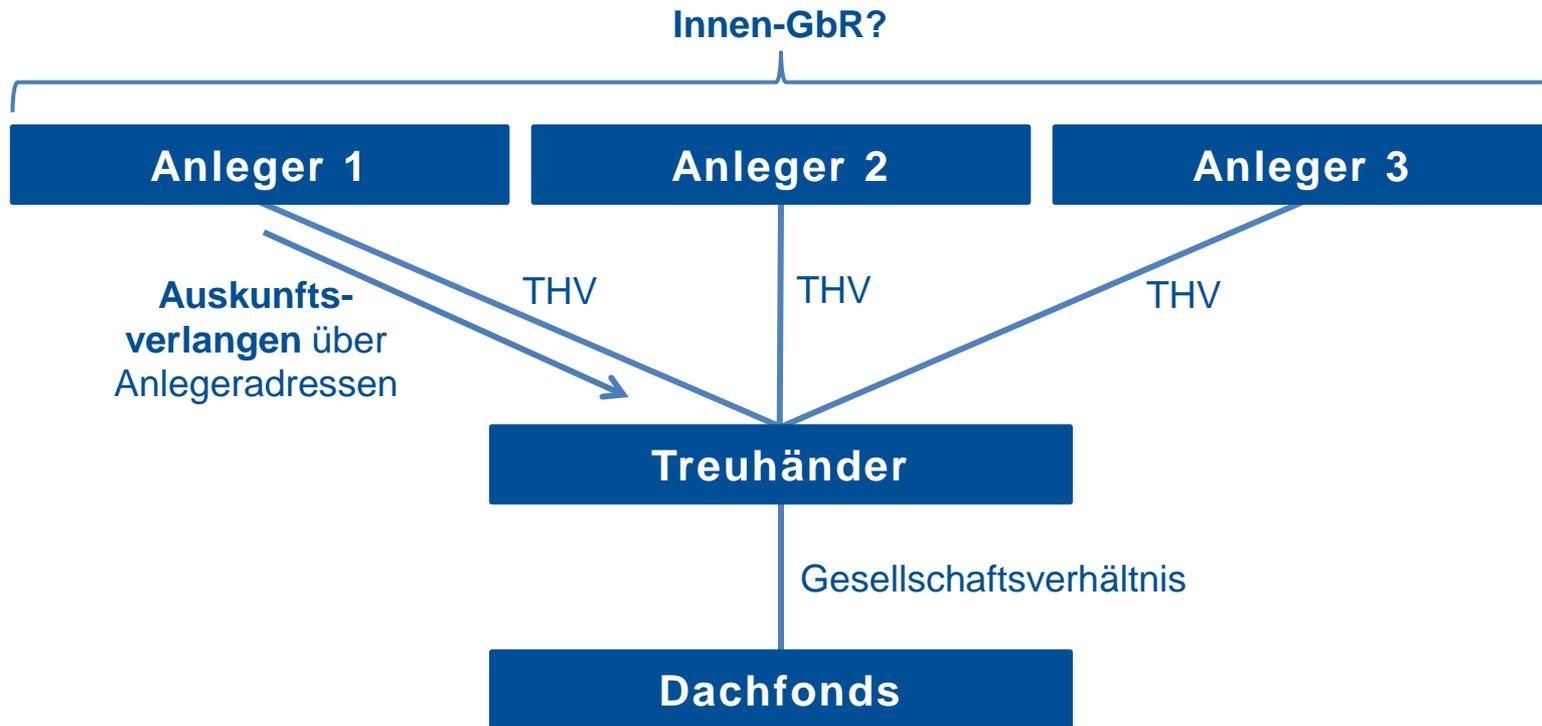
- Rechtsgrundlage: §§ 311, 280 BGB
- Eigentlich Anlageberatungshaftung, aber extrem ausgeweitet (auf Treuhänder, Mittelverwendungskontrolleure, WPs etc.)
- BGB-Regelverjährung

Regress:

Anlageberater oder Treuhänder gegen Prospektverantwortlichen denkbar, wenn Prospekt objektiv falsch (häufig im Vertriebsvertrag geregelt)



- Der Fonds schuldet (nur) ordnungsgemäße Mittelverwendung und abstrakte Aufklärung über Provisionen in Prospekt
- Der Anlageberater schuldet konkrete Aufklärung über vereinnahmte Provisionen



- (Vorgeblicher) Zweck des Auskunftsverbergens: Gemeinsame Interessenverfolgung, insb. bei Quorum für Einberufung Gesellschafterversammlung
- Aber: Schutz der Privatsphäre wegen Missbrauchsgefahr
- Alternativlösungen: Zustellung von Beschlussanträgen durch TH, Investorenportal



Fokus auf Streitigkeiten zwischen GPs und LPs

andere Streitigkeiten kommen vor, aber seltener (LP vs. LP, GP-interne Streits, Sponsor vs. GP, Fonds vs. Portfolio-Gesellschaft)

Unterschiede bei Konfliktbewältigung gegenüber Retail-Fonds

professionelle Berater auf Investorenmenseite (VOR Eingehen des Investments)

größeres Interesse an langfristigen Geschäftsbeziehungen

größeres Interesse an Bewahrung der Reputation (Brand)

grenzüberschreitende Auseinandersetzungen

→ seltener gerichtliche Auseinandersetzungen, eher Restrukturierungen/Vergleich

→ pre-Litigation Strategie ist wichtiger / Anwalt als strategischer Berater

ABER: Streitigkeiten nehmen zu

Finanzkrise / Nachwirkungen

Wachstum der Asset Klasse Private Equity

zunehmender Rendite-Druck auf Fondsmanagement und Investoren

wachsender Sekundärmarkt betr. Fondsanteile

→ zunehmende Reife des Asset Klasse Private Equity



Typische Streitfelder bei institutionellen Fonds (Auswahl)

strategische Differenzen / Performance (wichtig, oft Ausgangspunkt für andere Streits!)

- Unzufriedenheit mit Performance
- Änderung der Anlagestrategie (*style drift*)
- Blockieren einzelner Investments in Portfolio-Gesellschaften / Nachschussbedarf
- Ablehnung von Verlängerung von Fundraising-Periode / Restrukturierung / Annex-Fonds
- Investoren-Forderung nach Reduzierung des Fondsvolumens

mangelnder Interessengleichlauf / Economics

- Carried Interest (Clawback, Berechnung, Reduzierung)
- Management Fees & andere Fees (z.B. Reduzierung, Laufzeit / Zombie Funds)

mangelnde Transparenz

- Einsichtnahme in Bücher/Fondsunterlagen,
- Herausgabe von Kontaktadressen anderer Investoren
- falsche / unterlassene Angaben im Prospekt
- Bewertungsfragen (Bewertungsmethodik, *over-/ undervalueing*)

spezielle Ereignisse / Sonstiges

- Key Person Event
- Change of Control betr. General Partner bzw. Management-Gesellschaft
- Interessenkonflikte (Co-Investments, *cross-over investments, related party transactions*)
- Verletzung des Gesellschaftsvertrages bzw. von gesellschaftsrechtlichen Treuepflichten
- Austritt einzelner Investoren / *strategic defaults*
- Forderung nach Stärken der Investorenrechte (niedrigere Mehrheitserfordernisse, mehr Rechte)
- steuerliche Einordnung (z.B. Vermögensverwaltung vs. Gewerblichkeit)



Rechtliche Grundlagen für Konfliktsituationen (Auswahl)

rechtliche Grundlagen

- anwendbares Recht und Gerichtsstand/Schiedsklausel
- Verträge (Gesellschaftsvertrag, Zeichnungsvertrag)

Regeln zu Abstimmungen

- Einberufen von (außer-)ordentlicher Gesellschafterversammlung / Advisory Board / Initiativrechte
- Mehrheitserfordernisse / Abstimmungsform (Treffen, schriftliches Umlaufverfahren)
- Änderung des Gesellschaftsvertrages

No Fault- und Fault/Cause-Rechte der Investoren

- Abwahl des GP
- Aussetzung/Beendigung von Investitionsperiode oder Laufzeit des Fonds

Default-Regeln

Bedeutung von Fund Governance für Streitbewältigung

Principal-Agent-Problem (Auseinanderfallen Eigentum / Management)

ex ante (Due Diligence VOR Investment) / *ex post* (*investor activism* bei laufenden Fonds)

umfangreiches Anreiz- und Überwachungssystem

ILPA-Prinzipien (Interessengleichlauf, Handeln im Sinne des Fonds als Ganzes, Transparenz)



Empfehlungen für LPs

Vorsorge ist besser als Nachsorge (Fund Governance / Term Review *ex ante*)

Entwickeln einer Strategie und erste Schritte

- Was ist das (wirtschaftliche) Ziel?
- Untersuchen der vertraglichen und gesetzlichen Grundlagen
- „Aufschlag“ meist durch Investoren (Demand Letter, Litigation/Mediation)

Kontaktaufnahme zu Mitgesellschaftern (Mehrheiten organisieren, regelmäßige Kommunikation)

Manager Möglichkeit zur Gesichtswahrung geben

Alternativen zu streitiger Auseinandersetzung (Verkauf des Fondsanteils/Sekundärtransaktion)

Empfehlungen für GPs

Entwickeln einer Strategie und erste Schritte:

- unvoreingenommen Sachverhaltsermittlung
- Stärken und Schwächen erkennen
- Untersuchen der vertraglichen und gesetzlichen Grundlagen
- Investorenstruktur kennen / mehrheitsfähige Vorschläge ausloten / Flexibilität
- Streitbeilegung innerhalb der Fondsstruktur anstreben

regelmäßige Kommunikation (Treffen mit Investoren / Zuhören!)

offene und pünktliche Kommunikation (insbes. von „*bad news*“!, Verantwortung übernehmen)

Schutz der Reputation (Beschädigung des Brand vermeiden, Geschäftsbeziehungen pflegen)

Herausforderung: künftige Incentivierung des Managements nach Krisen



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.

P+P Pöllath + Partners ▪ Berlin
E-Mail: philip.schwarzvanberk@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 25353-110
www.pplaw.com



Tarek Mardini, LL.M.

P+P Pöllath + Partners ▪ Berlin
E-Mail: tarek.mardini@pplaw.com
Tel.: +49 (30) 25353-120
www.pplaw.com