

Erwerb aus der doppelstützigen Treuhand

Von Prof. Dr. Gerhard Schmidt und Stephan Grauke



Prof. Dr. Gerhard Schmidt ist Managing Partner Deutschland bei Weil, Gotshal & Manges LLP.

Typische Ausgangslage für die Vereinbarung einer doppelstützigen Treuhand ist die finanzielle Schieflage eines Unternehmens. Durch Übertragung der Unternehmensanteile auf einen Treuhänder wollen die Banken ihre Ansprüche sichern.



Stephan Grauke ist Partner für Mergers & Acquisitions und Private Equity bei Weil, Gotshal & Manges LLP.

Erwirbt eine Bank im Wege eines Debt-Equity-Swaps die Anteile an einem sanierungsbedürftigen Unternehmen, gehen damit verschiedene Haftungsrisiken einher. Hierzu zählen eine mögliche Differenzhaftung, die Inanspruchnahme wegen faktischer Geschäftsführung sowie die Behandlung der Forderungen der Bank bei Scheitern einer Restrukturierung als nachrangiges Gesellschafterdarlehen. In der Insolvenz des Unternehmens können die Darlehen der Bank nur noch als nachrangige Insolvenzforderungen geltend gemacht werden.

Durch den Erwerb aus der doppelstützigen Treuhand werden derartige Nachteile weitgehend vermieden.

Die Praxis zeigt jedoch, dass es für einen erfolgreichen Erwerb neben der detaillierten Ausgestaltung der Treuhandvereinbarung auf die Stellung des Treuhänders sowie auf erfolgreiche Refinanzierungsverhandlungen mit den Banken ankommt.

Parteien einer Treuhandvereinbarung sind die Altgesellschafter als Treugeber sowie ein Sanierungsexperte, der als Treuhänder fungiert. Die Banken als Darlehensgeber sind in der Regel nicht selbst Partei der Treuhandvereinbarung, jedoch deren direkt Begünstigte (echter Vertrag zugunsten Dritter).

„Doppelstützig“ ist die Treuhandvereinbarung, da die Übertragung der Anteile nicht nur einseitig die finanzierenden Banken begünstigt, sondern auch den Altgesellschaftern dient.

Rechtliche Ausgestaltung

Da für die doppelstützige Treuhand bislang nur vereinzelt höchstrichterliche Rechtsprechung existiert, ist es zur Vermeidung von Risiken und im Hinblick auf eine in der Praxis verlässliche und sicher handhabbare Vereinbarung erforderlich, den Inhalt der Treuhandvereinbarung im Einzelnen zu regeln. Die genaue Ausgestaltung der Rechte und Pflichten des Treuhänders und der Altgesellschafter dient nicht zuletzt dazu, die Einflussnahme der Altgesellschafter auf den beabsichtigten Restrukturierungs- und Veräußerungsprozess zu minimieren.

Dem Treuhänder ist des Weiteren das Recht zur Ausübung von Gesellschafterrechten einzuräumen. Entscheidend ist jedoch, dass der Eintritt des Veräußerungsfalls – also die Voraussetzungen, unter denen der Treuhänder berechtigt ist, die Anteile des Unternehmens zu veräußern – im Einzelnen geregelt ist, um die Verkaufsfähigkeit des Unternehmens sicherzustellen. Dabei enthält der Treuhandauftrag in der Regel bestimmte Zielvorgaben, wie die Erzielung eines be-

stimmten Mindestkaufpreises oder den Abschluss bestimmter Interessenten.

Parallel zum Abschluss der Treuhandvereinbarung schließen die finanzierenden Banken mit dem Unternehmen einerseits und dem Treuhänder andererseits eine Restrukturierungsvereinbarung ab. Diese beinhaltet insbesondere, dass die bestehende Fremdkapitalfinanzierung aufrechterhalten wird. Des Weiteren wird die Verteilung des Verkaufserlöses unter den finanzierenden Banken geregelt. Um die Tätigkeit des Treuhänders zu überwachen, ist häufig die Implementierung eines Überwachungsausschusses oder eines Treuhandkomitees angebracht.

Einfluss begrenzen

Einer der wesentlichen Gründe für die Verwendung einer doppelnutzigen Treuhand ist es, den Einfluss der Altgesellschafter auf den Restrukturierungs- und Veräußerungsprozess zu begrenzen. In der Praxis versuchen Altgesellschafter ihren Einfluss dadurch zurückzugewinnen, dass sie zum Beispiel im Wege der außerordentlichen Kündigung oder der Anfechtung der Treuhandvereinbarung Unsicherheit darüber schaffen, ob der Treuhänder zur Veräußerung der Anteile an dem Unternehmen berechtigt ist.

Diese Unsicherheit führt zu einer Lähmung des Prozesses und lässt zugleich ein praktisches Bedürfnis des Treuhänders entstehen – schon zur Vermeidung persönlicher Haftungsrisiken –, sich mit sämtlichen Beteiligten abzustimmen. Dadurch muss den Altgesellschaftern ein Einfluss eingeräumt werden, der ihnen durch Abschluss der Treuhandvereinbarung eigentlich entzogen werden sollte.

Gelingt es, den Einfluss der Altgesellschafter einzuschränken, hat sich die doppelnutzige

Treuhand in der Praxis als Möglichkeit bewährt, den Übergang der Anteile eines Unternehmens an einen Erwerber in aller Stille durchzuführen.

Finanzierung richtig gestalten

Angesichts der weiterhin angespannten Situation auf den Finanzmärkten wird es in der Regel erforderlich sein, dass der Erwerber des Unternehmens einen Teil des Kaufpreises finanziert beziehungsweise die bestehende Bankenfinanzierung refinanziert. In der Praxis haben sich dabei unterschiedliche Gestaltungsmöglichkeiten bewährt. Um einen möglichst zügigen Erwerb der Anteile an einem Unternehmen aus der doppelnutzigen Treuhand zu ermöglichen, sind die Finanzierungsverhandlungen parallel zum eigentlichen Erwerbsprozess zu führen.

Abhängig von der bei dem Unternehmen bereits bestehenden Finanzierung sowie der danach gegebenenfalls erforderlichen Beteiligung von Senior- und Mezzanine-Kreditgebern sind die Verhandlungen hinsichtlich einer möglichen Refinanzierung der ausgereichten Kredite zeitintensiv und komplex. Dies nicht zuletzt aufgrund der häufig entgegengesetzten Interessen von Senior- und Mezzanine-Kreditgebern.

In der Praxis findet man häufig eine Ausgestaltung, wonach ein Teil des Darlehens mit dem erzielten Veräußerungserlös zurückgeführt wird. Zusätzlich verpflichtet sich der Erwerber in seiner Eigenschaft als neuer Gesellschafter des Unternehmens, einen Teil der ausgereichten Darlehen zu übernehmen (sogenannter Roll-over), während im Hinblick auf ein Stehenlassen des restlichen Darlehensbetrags eine Änderungsvereinbarung mit den kreditgebenden Banken hinsichtlich der bestehenden Finanzierungsverträge getroffen werden muss.