



Dr. Thomas König
PARTNER
SHEARMAN & STERLING LLP, Frankfurt/Main

DR. THOMAS KÖNIG | SHEARMAN & STERLING LLP

Private Equity-Investitionen im Finanzsektor – eine regulatorische Herausforderung

Bislang sind Übernahmen von Banken durch Private Equity-Sponsoren in Deutschland eher eine Seltenheit. Einer der Gründe hierfür kann darin liegen, dass die aufsichtsrechtlichen Genehmigungsverfahren als Folge der Finanzkrise im Laufe der Zeit zunehmend komplexer und langwieriger und damit zu einem bestimmenden Faktor des Transaktionsverlaufes wurden. Die regulatorischen Voraussetzungen für die Ausgestaltung und Umsetzung solcher Transaktionen und die bisherige Genehmigungspraxis sollen daher im Folgenden kurz beleuchtet und erörtert werden.

Zu nennen sind neben früheren Fällen des Erwerbs von Beteiligungen an teilweise notleidenden Banken (beispielsweise der von J.C. Flowers betriebene Einstieg bei HRE, der Erwerb der IKB durch Lone Star im Jahr 2008 oder der Erwerb der Düsseldorfer Hypothekenbank (DüsselHyp), ebenfalls durch Lone Star, im Jahr 2010) insbesondere im Jahr 2014 die Übernahme der (mittlerweile an Oddo weiterverkauften) BHF-Bank durch RHJ sowie der Kauf der deutschen KBC-Tochter durch Teacher Retirement System of Texas, Apollo Global Management, Apollo Commercial Real Estate Finance sowie Grovepoint Capital.

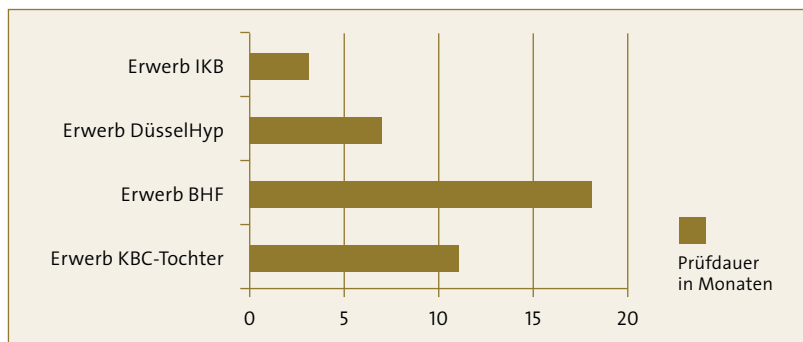
Zielgesellschaft	Erwerber	Verkäuferhaft	Closing
HRE	J. C. Flowers	Aktionäre	Juni 2008
IKB	Lone Star	KfW	Oktober 2008
DüsselHyp	Lone Star	Bundesverband deutscher Banken	Dezember 2010
BHF	RHJ	Deutsche Bank	Februar 2014
KBC-Tochter	Apollo und andere	KBC	Oktober 2014



Dr. Kolja Stehl
COUNSEL
SHEARMAN & STERLING LLP, Frankfurt/Main und London

DR. KOLJA STEHL | SHEARMAN & STERLING LLP

Dabei fällt auf, dass die aufsichtsrechtlichen Genehmigungsverfahren im Laufe der Zeit zunehmend komplexer und langwieriger wurden.



Grund hierfür sind die gerade bei Private Equity-Strukturen teilweise erheblichen Transparenz-Anforderungen, die neben den direkten und indirekten Teilhabern und Investoren auch weitere Portfoliounternehmen des Private Equity-Sponsors erfassen können. Auch lassen sich die materiellen Vorgaben der Bindung an eine aus Sicht der Aufsicht tragfähige langfristige Geschäfts- und Risikoplanung, ggf. verbunden mit der Bereitschaft zur Zurverfügungstellung von weiteren Eigenmitteln und Liquidität im Falle einer Krise, mit dem üblicherweise von Private Equity-Sponsoren verfolgten Investitionsansatz nur bedingt in Einklang bringen. Dennoch erscheint es angesichts des bestehenden Konsolidierungsdrucks im Bankensektor durchaus vorstellbar, dass er in Zukunft verstärkt ins Visier von Finanzinvestoren rückt.

Regulatorische Anforderungen für Private Equity-Investoren

Aus den regulatorischen Anforderungen an Bank-Übernahmen ergeben sich für Private Equity-Investoren aufgrund ihrer Strukturen sowie ihres üblicherweise verfolgten Investitionsansatzes besondere Herausforderungen. Zu nennen sind

hier Umfang der erforderlichen Transparenz, verbindliche langfristige Geschäftsplanung sowie Anforderungen an Eigenmittel und Liquidität. Dies gilt nicht nur für das bankaufsichtsrechtlich geprägte Inhaberkontrollverfahren, sondern auch für den Fall, dass die zu erwerbende Bank Mitglied im Einlagensicherungsfonds ist und der Fortbestand ihrer Mitgliedschaft daher ein separates Kontrollverfahren durch den Prüfungsverband deutscher Banken e.V. erfordert.

■ Inhaberkontrollverfahren

Rechtliche Anforderungen

Einleitend ist darauf hinzuweisen, dass die Entscheidungskompetenz für Inhaberkontrollverfahren innerhalb der Eurozone mittlerweile bei der EZB liegt, und zwar unabhängig davon, ob die zu erwerbende Bank als „bedeutend“ oder „weniger bedeutend“ eingestuft wird. Zwar sind die Anzeigen über einen beabsichtigten Bankerwerb weiterhin bei den nationalen Behörden einzureichen, die sodann auf Grundlage ihrer eigenen Bewertung der EZB einen Beschlussentwurf vorlegen, in dem sie der EZB eine Ablehnung oder Genehmigung empfehlen; jedoch wird der Beschluss über die Genehmigung oder Ablehnung letztlich von der EZB allein getroffen. Es bleibt abzuwarten, inwiefern der Wechsel in der Zuständigkeit im Einzelnen zu einer Änderung der aufsichtsrechtlichen Praxis führt.

Wer beabsichtigt, allein oder im Zusammenwirken mit anderen Personen oder Unternehmen eine bedeutende Beteiligung an einer Bank zu erwerben, hat dies der BaFin und der Deutschen Bundesbank anzuzeigen. Vereinfacht dargestellt erfasst die Anzeigepflicht jeden, der infolge der Transaktion:

- mind. 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte an der Bank direkt hält;
- mind. 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte an der Bank indirekt hält; oder
- auf die Geschäftsführung der Bank einen maßgeblichen Einfluss ausüben kann.

Der Kreis der Anzeigepflichtigen umfasst demnach nicht nur diejenigen, die eine bedeutende Beteiligung an der Bank direkt erwerben, sondern auch indirekte Erwerber, denen eine bedeutende Beteiligung an der Bank zugerechnet wird. Dies

ist im Einzelfall anhand verschiedener Zurechnungstatbestände zu ermitteln, die miteinander kombiniert werden und auch nebeneinander zur Anwendung gelangen. Dabei gilt in der Regel der Grundsatz der Mehrfachanrechnung, so dass der Anteil eines direkten Beteiligten durchaus auch mehreren indirekten Beteiligten zugerechnet werden kann. Schließlich ist zu beachten, dass nunmehr – anders als bei Stimmrechten, die im Fall von Tochtergesellschaften in voller Höhe zugerechnet werden – bei indirekten Beteiligungen am Kapital stets eine quotale Betrachtungsweise erfolgt. Abweichend von der früheren Praxis ist also für die Zurechnung einer indirekten Beteiligung am Kapital die Eigenschaft als Tochterunternehmen nicht mehr erforderlich.

Anhand der eingereichten Erklärungen und Unterlagen wird von der Aufsicht geprüft, ob dem beabsichtigten Erwerb wichtige Gründe entgegenstehen. Dabei ist ein abschließender Katalog von Untersagungsgründen maßgeblich. Demnach kann beispielweise eine Untersagung erfolgen, wenn Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass:

- der Anzeigepflichtige nicht zuverlässig ist oder aus anderen Gründen nicht den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung der Bank zu stellenden Ansprüchen genügt;
- die Bank nicht in der Lage sein oder bleiben wird, den europarechtlichen Aufsichtsanforderungen zu genügen oder die Bank durch die Begründung der bedeutenden Beteiligung mit dem Inhaber der bedeutenden Beteiligung in einen Unternehmensverbund eingebunden würde, der durch die Struktur des Beteiligungsgeflechtes oder mangelhafte wirtschaftliche Transparenz eine wirksame Aufsicht über die Bank oder einen wirksamen Austausch von Informationen zwischen den zuständigen Stellen oder die Festlegung der Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen diesen beeinträchtigt;
- der künftige Geschäftsleiter nicht zuverlässig oder nicht fachlich geeignet ist;
- im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Erwerb der Beteiligung Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung stattfinden, stattgefunden haben, diese Straftaten versucht wurden oder der Erwerb oder die Erhöhung das Risiko eines solchen Verhaltens erhöhen könnte; oder
- der Anzeigepflichtige nicht über die notwendige finanzielle Solidität (insbesondere Eigenmittel und Liquidität) verfügt.

Eine Untersagung kann auch erfolgen, wenn die Angaben in der Anzeige oder die zusätzlich angeforderten Informationen unvollständig oder nicht richtig sind oder nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen entsprechen.

Da es ausreicht, dass Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass Untersagungsgründe vorliegen, kann der Erwerb auch dann untersagt werden, wenn aufgrund der eingereichten Unterlagen nicht abschließend beurteilt werden kann, ob der interessierte Erwerber den gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich der Zuverlässigkeit und finanziellen Solidität genügt. In solchen Fällen kann es also sein, dass die Aufsicht die Zuverlässigkeit oder die finanzielle Solidität schlicht als nicht hinreichend nachgewiesen betrachtet.

Besonderheiten für Private Equity-Investoren

Im Falle von Private Equity-Investoren stellt zunächst die genaue Bestimmung aller Anzeigepflichtigen regelmäßig eine komplexe Aufgabe dar. Es erscheint daher angebracht, mit der Aufsicht frühzeitig zu besprechen, von welchen indirekten Gliedern der Beteiligungskette eine Anzeige tatsächlich erwartet wird. Dies gilt insbesondere im Fall von Zwischenholdings in der Erwerbsstruktur und bei Beteiligungsverhältnissen auf der oberen Ebene der jeweiligen Fondsstruktur, die zu einer Zurechnung der Beteiligung an der zu erwerbenden Bank zu einzelnen Investoren führen können.

Die Ermittlung der Anzeigepflichtigen ist von großer Bedeutung, da jeder Anzeigepflichtige im Rahmen des Inhaber-Kontrollverfahrens umfassende Erklärungen und Unterlagen einzureichen hat, unter anderem zu seinen wirtschaftlichen Verhältnissen. Je nach Beteiligungsstruktur kann es sogar sein, dass natürliche Personen von der Anzeigepflicht erfasst werden und dann verpflichtet sind, ihre privaten Vermögensverhältnisse offen zu legen. Bei anzeigepflichtigen Private Equity-Fonds kann sich der Umfang der Offenlegungspflicht auch auf die weiteren von diesen gehaltenen Portfolio-Unternehmen beziehen, bezüglich deren dann Finanzdaten und Berichte offenzulegen wären. Es erscheint daher für Private Equity-Investoren empfehlenswert, die Beteiligungskette für den Erwerb einer Bank außerhalb ihrer typischerweise bestehenden Fondsstrukturen aufzusetzen und so etwaige Anzeige- und Offenlegungspflichten zu reduzieren.

Mit Blick auf die oben genannten Untersagungsgründe zählen bei Private Equity-Transaktionen das künftige Geschäftsmodell der Bank, die geplante Investitionsdauer sowie die Finanzierungsstruktur des Erwerbers zu den relevanten Prüfungspunkten. Von zentraler Bedeutung sind insbesondere eine transparente, durchdachte und belastbare Geschäftsplanung, die Entwicklung eines realistischen Risikoprofils und die Frage, ob und in welchem Umfang im Zuge des Erwerbs oder auch für den Fall einer künftigen Krise die Bereitschaft und Fähigkeit besteht, weitere Eigenmittel und Liquidität zur Verfügung zu stellen. Der Umfang der notwendigen Kapitalausstattung und Liquidität steht dabei in Abhängigkeit mit dem geplanten Geschäftsmodell für die Bank und den damit verbundenen Erfordernissen. Insgesamt sollten keine Zweifel aufkommen, dass sowohl zum Zeitpunkt des Erwerbs als auch in absehbarer Zukunft die aufsichtsrechtlichen Anforderungen stets eingehalten werden können.

Übernahme der BHF-Bank

All diese Aspekte kamen in dem langwierigen Inhaber-Kontrollverfahren bei der Übernahme der BHF-Bank durch eine Käufergruppe um den belgischen Finanzinvestor RHJ International zum Tragen. Zu dem Investorenkreis gehörten anfänglich neben RHJ und der britischen Privatbank Kleinwort Benson (an der RHJ mit 65% beteiligt sein sollte) der US-Vermögensverwalter Blackrock, der chinesische Mischkonzern Fosun, der RHJ-Gründer Timothy Collins sowie Stefan Quandt über seine Beteiligungsgesellschaft Aqton SE. Im Rahmen der seit 2011 exklusiv geführten Verhandlungen war ursprünglich von den Investoren vorgesehen, dass nur RHJ und Kleinwort Benson ein Inhaberkontrollverfahren durchlaufen sollten. Allerdings ging die Aufsicht von einem Zusammenwirken aller Beteiligten („acting in concert“) aus und rechnete die Beteiligungen auf Erwerberseite wechselseitig zu mit der Folge, dass der für ein Inhaberkontrollverfahren maßgebliche Schwellenwert von jedem Mitglied der Käufergruppe überschritten wurde. Blackrock war letztendlich nicht bereit, den Forderungen der BaFin nach Offenlegung von umfassenden Informationen über Beteiligungen, einzelne Fondsmanager und weitere Interna nachzukommen und entschied sich später, aus dem Bieterkonsortium auszusteigen.

Im Jahre 2014 konnte dann der Erwerb durch den verbleibenden Investorenkreis vollzogen werden. Rückblickend nahm der gesamte Prozess einen Zeitraum von 3 Jahren in Anspruch. In dem Prozess wurde von der BaFin auch eingehend geprüft und hinterfragt, welche Ziele die einzelnen Investoren mit ihrem Engagement verfolgten und ob der Beteiligungserwerb tatsächlich mit einer langfristigen Perspektive erfolgen sollte.

Die – insbesondere für Private Equity-Investoren problematische – Frage nach der Bereitschaft, in Zusammenhang mit dem Erwerb oder zu einem späteren Zeitpunkt im Falle einer Krise weitergehende Finanzierungsverpflichtungen zu übernehmen, hat in jüngerer Vergangenheit durch den Fall der Düsseldorfer Hypothekenbank (DüsselHyp) weiter an Relevanz gewonnen. Diese musste im Jahr 2015 vom Bundesverband deutscher Banken gerettet werden, da der damalige Inhaber Lone Star zu einer Stützung nicht bereit war. Zu dem in 2014 angekündigten Verkauf der DüsselHyp an eine Investorengruppe um die Investmentgesellschaft Attestor Capital LLP kam es aufgrund dieser Entwicklungen dann nicht mehr. Neben dem laufenden (und letztlich gescheiterten) Verkaufsverfahren dürfte bei der Entscheidung zur Rettung der DüsselHyp auch deren Bedeutung für den deutschen Pfandbriefmarkt eine Rolle gespielt haben.

Es ist daher unverzichtbar, im Zeitpunkt des Erwerbs auf eine angemessene Kapital- und Liquiditätsausstattung sowie ein gesichertes Refinanzierungsmodell zu achten. Unabhängig davon hat sich in der Praxis der Eindruck verdichtet, dass die Aufsicht diesbezüglich weniger strenge Auflagen macht, wenn der Erwerb durch ein aus drei oder mehr Investoren gebildetes Konsortium (Club Deal) erfolgt. Diesem Schema folgte zuletzt der Erwerb der deutschen KBC-Tochtergesellschaft. Eine rechtliche Grundlage für eine solche Praxis ist allerdings nicht ersichtlich.

Harmonisierungsbemühungen im Bereich des Inhaberkontrollverfahrens

Neben der Konzentration der Zuständigkeit zugunsten der EZB lassen aktuelle Entwicklungen auch in der Sache eine weitere Harmonisierung des Inhaberkontrollverfahrens erwarten. Diese Harmonisierungsbemühungen kommen zum einen in dem Entwurf der „Joint Guidelines for the prudential assessment of

acquisitions of qualifying holdings“ zum Ausdruck, in denen die drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities) Sektor übergreifend auf gemeinsame Grundregeln für alle in den Europäischen Richtlinien angelegten Inhaberkontrollverfahren geeinigt haben. Zum anderen offenbart der Jahresbericht der EZB zur Aufsichtstätigkeit im Jahre 2015, dass die EZB harmonisierte Richtlinien für die Bewertung sogenannter „besonderer Erwerber“ (wie zum Beispiel Hedge Fonds, Private Equity-Fonds und Staatsfonds) entwickelt hat. Laut EZB tragen diese Richtlinien ausdrücklich dem Umstand Rechnung, dass es bei derartigen Erwerbern schwierig sein kann, den letzten Begünstigten in der Beteiligungskette zu ermitteln, um dessen Reputation zu bewerten. Ferner befassen sich die Richtlinien gezielt mit der Besonderheit, dass derartige Erwerber die Transaktion regelmäßig mit Hilfe von Fremdkapital finanzieren, was Auswirkungen auf ihre Bonität und finanzielle Stabilität sowie ihr längerfristiges Engagement haben kann.

Angesichts dieser Entwicklungen ist zu vermuten, dass künftig bei der Bewertung von Private Equity-Investoren die bisherigen länderspezifischen Gepflogenheiten der nationalen Aufsichtsbehörden stärker in den Hintergrund treten werden. Auch wenn die genaue Ausgestaltung der neuen Behördenpraxis abzuwarten bleibt, ist der Ansatz der EZB, für das Inhaberkontrollverfahren einen harmonisierten und auf die Besonderheiten von Private Equity-Investoren besser abgestimmten Anforderungskatalog zu entwickeln, mit Blick auf die Transaktionsunsicherheit grundsätzlich zu begrüßen.

■ Einlagensicherung

Sofern die zu erwerbende Bank am Einlagensicherungsfonds innerhalb des Bundesverbandes deutscher Banken e.V. beteiligt ist, erfolgt neben dem Inhaberkontrollverfahren auch eine Prüfung durch den Prüfungsverband deutscher Banken e.V. Eine der Voraussetzungen für die Mitwirkung am Einlagensicherungsfonds ist, dass keine Tatsachen vorliegen, welche die Annahme rechtfertigen, dass der Inhaber einer bedeutenden Beteiligung (oder sein gesetzlicher oder satzungsmäßiger Vertreter oder persönlich haftender Gesellschafter) nicht zuverlässig ist oder aus anderen Gründen nicht den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung der Bank zu stellenden Ansprüchen genügt.

Am Einlagensicherungsfonds beteiligte Banken sind verpflichtet, den Bankenverband unverzüglich über das Entstehen, die Änderung und die Beendigung einer bedeutenden Beteiligung zu unterrichten und alle Informationen zur Verfügung zu stellen, damit beurteilt werden kann, ob die betroffenen Gesellschafter zuverlässig sind und den im Interesse der Gewährleistung einer soliden und umsichtigen Führung der Bank zu stellenden Ansprüchen genügen. Im Falle eines Kontrollwechsels endet die Beteiligung der Bank am Einlagensicherungsfonds automatisch (d.h. ohne Ausschlussverfahren) nach Ablauf von neun Monaten ab dem Zeitpunkt des Erwerbs der Beteiligung. Eine Beendigung tritt allerdings nicht ein, wenn (i) dem Bankenverband zuvor Gelegenheit gegeben worden ist, festzustellen, dass der Inhaber einer bedeutenden Beteiligung den oben genannten Anforderungen entspricht und (ii) innerhalb der 9-Monatsfrist alle Tatsachen offen gelegt werden, die den Schluss auf die Zuverlässigkeit und Eignung erlauben und etwaige Zweifel an ihr ausräumen und insoweit alle erforderlichen Prüfungsfeststellungen ermöglicht wurden.

Die Prüfung orientiert sich grundsätzlich an den Anforderungen des Inhaberkontrollverfahrens. Da es sich jedoch um ein unabhängiges privatrechtliches Verfahren handelt, das eher dem Interesse der Mitgliedsbanken als einem übergeordneten öffentlichen Interesse verpflichtet ist, können die Anforderungen im Einzelfall durchaus abweichen. E

inen Schwerpunkt der Prüfung bildet bei Private Equity-Transaktionen wiederum die Bonität des neuen Mehrheitseigners. Bei diesem handelt es sich in der Regel um ein Akquisitionsvehikel. Problematisch kann hier insbesondere sein, dass eine Erklärung beizubringen ist, in der die Erwerbseite sich verpflichtet, den Bankenverband von Verlusten aus etwaigen Hilfeleistungen zu Gunsten der Bank freizustellen. Da das Erwerbsvehikel regelmäßig nur mit den für den Erwerb der Bank erforderlichen Mittel ausgestattet wird, empfiehlt es sich, frühzeitig darüber nachzudenken, welche Einheit die Freistellungserklärung abgeben kann und soll. Dabei gilt es, zum einen eine aus Sicht des Bankenverbands ausreichende Deckung der Freistellungserklärung zu gewährleisten und zum anderen weitere Investitionen der Private Equity-Gruppe, die von der Beteiligung der Bank wirtschaftlich unabhängig sein sollen, von dem Haftungsrisiko aus der Freistellungserklärung angemessen abzuschirmen.

Auswirkung auf die Gestaltung der Transaktion

■ Akquisitionsstruktur

In der Praxis werden die von Private Equity-Investoren verwendeten Akquisitionsvehikel für den Erwerb von Banken außerhalb der bestehenden Fondsstrukturen mit den dort üblicherweise geltenden Vorgaben für Investitionszyklen, Haltedauer, Renditeerwartungen usw. installiert. Damit ist keine rechtliche Verpflichtung verbunden, die Bank nicht innerhalb eines gewissen Mindestzeitraums weiter zu veräußern oder Restrukturierungen zu unterlassen, aber doch zumindest eine gewisse Signalwirkung an die Aufsicht. Auch wird auf diese Weise die Prüfung der Beteiligungsverhältnisse in dem vorstehend beschriebenen Übernahmekontrollverfahren erleichtert.

■ Vollzugsbedingungen für den Erwerb

Es liegt auf der Hand, dass die langwierigen und komplexen Zulassungsverfahren eine M&A-Transaktion mit erheblichen Unsicherheiten belasten und dem grundlegenden Wunsch beider Parteien nach größtmöglicher Transaktionssicherheit zuwider laufen können. Der Kaufvertrag muss hierfür angemessene Regelungen vorsehen.

Ausgangspunkt ist, dass die regulatorische Unbedenklichkeit des Erwerbs zur Vollzugsbedingung (Closing Condition) gemacht werden muss, um den rechtlichen Anforderungen Genüge zu tun und einen Vollzug des Erwerbs unter Verstoß gegen geltende Bestimmungen oder ggf. mit erheblichen nachteiligen Auswirkungen (z.B. Ausschluss aus dem Einlagensicherungsfonds) zu vermeiden. Angesichts der schwer zu antizipierenden Dauer des jeweiligen Genehmigungs- und Prüfverfahrens ist hierfür auch ein angemessen langer Zeitraum (Drop Dead Date) vorzusehen.

Flexibilität besteht für die Parteien hingegen in der Frage, in welcher Form sie das Risiko, dass die Genehmigung nicht oder nicht in angemessener Zeit erteilt wird, dem Verkäufer oder dem Käufer auferlegen wollen. Hier wird der Verkäufer – natürlich abhängig von der relativen Stärke seiner Verhandlungsposition – regelmäßig

vom Käufer verlangen, dass dieser das Risiko übernimmt, da es ja letztlich in seiner Sphäre begründet ist und nur er es zu beurteilen vermag. Im Kontext kartellrechtlicher Genehmigungserfordernisse wird eine solche vertragliche Risikoallokation in der Regel dadurch erreicht, dass sich der Käufer verpflichtet, mögliche Auflagen oder Bedingungen, an deren Erfüllung die Kartellbehörde die Erteilung der Kartellfreigabe knüpft, in gewissem Umfang oder vollständig zu erfüllen. Auch in einem Inhaberkontrollverfahren kann der Käufer sich verpflichten, etwaige Auflagen der Aufsichtsbehörde zu erfüllen. Allerdings gibt es im Inhaberkontrollverfahren (sowie ggf. im Zusammenhang mit der weiteren Beteiligung am Einlagensicherungsfonds) weitere Kriterien, die ihrer Natur nach wenig geeignet sind, zum Gegenstand vertraglicher Einstandspflichten des Käufers gemacht zu werden (z.B. das Kriterium der „Zuverlässigkeit“).

Wenn also insofern die Herbeiführung des Eintritts derartiger Closing Conditions nicht vertraglich erzwungen werden kann, bleibt hier als Gestaltungsmöglichkeit in erster Linie die Vereinbarung einer Break Fee, die der Käufer zu zahlen hat, wenn die Transaktion an der Verweigerung notwendiger regulatorischer Genehmigungen scheitert. Die hieraus resultierende Abschreckungswirkung soll dem Käufer genug Anreiz bieten, sich um die Herbeiführung dieser Closing Conditions entsprechend zu bemühen bzw. die Erfolgsaussichten bereits vor Abschluss des Kaufvertrags sorgfältig und realistisch zu prüfen.

■ Sicherheiten-Pakete für Kaufpreisfinanzierung

Bekanntlich werden Private Equity-Akquisitionen im Regelfall in bestimmtem Umfang fremdfinanziert, was dazu führt, dass für die finanzierenden Banken umfangreiche Sicherheitenpakete und geeignete Strukturen zur Sicherung der Akquisitionsdarlehen zur Verfügung gestellt werden. So wird üblicherweise häufig nach dem Closing ein Debt Push-Down vollzogen, bei dem das Akquisitionsvehikel und die Zielgesellschaft verschmolzen und auf diesem Wege die Kredite und das operative Vermögen des gekauften Unternehmens auf einer Ebene zusammengeführt werden. Dies erlaubt dann die Besicherung der Kredite durch das Betriebsvermögen sowie die direkte Verwendung der in dem Unternehmen geschaffenen Liquidität zur Bedienung der Kredite, für die andernfalls nur an die Käufergesellschaft ausgeschüttete Gewinne zur Verfügung stünden.

Diese Gestaltungsformen erscheinen bei dem Erwerb von Banken durch Private Equity-Investoren in der Praxis kaum darstellbar. Bereits die Verschmelzung als solche mit der damit verbundenen Zusammenführung der Bilanzen ist in dem Umfeld komplexer regulatorischer Anforderungen an die Zusammensetzung des Kapitals regelmäßig nicht möglich. Gleiches gilt für eine Verpfändung oder Sicherungsübereignung von Bankvermögen zur Sicherung der Akquisitionsfinanzierung.

Dies bedeutet, dass die Einhaltung der regulatorischen Anforderungen in keiner Weise von der Finanzierungsstruktur des Erwerbers tangiert werden darf und im Ergebnis etwaigen Fremdkapitalgebern zur Bedienung ihrer Kredite lediglich die zulässigerweise an die Käufergesellschaft ausgeschütteten Dividenden der Bank zur Verfügung stehen. Das hat natürlich erheblichen Einfluss auf die Strukturierung der Finanzierung solcher Transaktionen und damit letztendlich auch auf deren ökonomische Eckdaten.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Erwerb von Banken durch Private Equity-Investoren insbesondere aus regulatorischer Sicht einige Herausforderungen hinsichtlich der Zulässigkeitsvoraussetzungen als auch der Umsetzung mit sich bringt. Diese lassen sich aber durch sorgfältige Planung und Abstimmung mit den zuständigen Stellen im Vorfeld durchaus zufriedenstellend und in angemessenem Zeitrahmen meistern. Soweit die weiteren Konsolidierungsschritte im Finanzsektor auch für Private Equity-Investoren interessante Investitionsmöglichkeiten bieten, sollten sich diese trotz der komplexen rechtlichen Rahmenbedingungen auch realisieren lassen.

tkoenig@shearman.com | kolja.stehl@shearman.com