

GEMEINSCHAFTSSTUDIE – MANAGEMENT SUMMARY

Sanierungskapital für Schiffsfonds – Konzepte und Tendenzen





Management Summary

Die im Zuge der Weltwirtschaftskrise in den Jahren 2008/2009 begonnene Sanierungswelle ist zu Beginn des Jahres 2011 zunächst abgeebbt. Die Charraten für Containerschiffe hatten sich nach ihrem Tiefstand im Jahr 2009 seit Beginn des Jahres 2010 bei allen Klassen wieder kontinuierlich erholt. Von den Spitzenwerten des Jahres 2008 waren sie erwartungsgemäß noch deutlich entfernt.

BETRACHTETE GRUNDGESAMTHEIT

Basis der Analyse bildet die Datenbank der Deutschen FondsResearch mit über 2.000 eingepflegten Schiffen. Für mehr als 800 Schiffe bei ca. 700 Fonds liegen derart valide Informationen vor, dass sie für diese Studie herangezogen wurden. 197 Sanierungsfälle mit einem Kommanditkapital von ca. 3,4 Mrd. Euro konnten durch ein schlüssiges Sanierungskonzept in Fahrt gehalten werden. Die Durchschnittsverzinsung des neuen Kapitals betrug 10,7% p. a. bei einem durchschnittlich vereinbarten Bonus von 30,6% spätestens bei Liquidation. Sanierungsgefahr besteht derzeit noch bei rund 59 Schiffsfonds bzw. 64 Schiffen mit einem Kommanditkapital von insgesamt 773 Mio. Euro. Der Status „Sanierungsgefahr“ beschreibt dabei die begründete Gefahr, dass die Gesellschaft in wirtschaftliche Schwierigkeiten kommen könnte. Parameter für diese Bewertung sind unter anderem: Das operative Geschäft verdient nachhaltig die Kosten nicht mehr, der finanzielle Rahmen (z.B. Kontokorrentkredite, Betriebsmittelkredite etc.) ist ausgeschöpft, außerordentliche Kosten fallen bei einer angespannten Finanzlage an.

ZWEITE WELLE VON SCHIFFSINSOLVENZEN DROHT

Seit dem zweiten Quartal 2011 ist jedoch durchgängig bei allen Klassen ein deutlicher Rückgang der Charraten zu verzeichnen. Die Wahrscheinlichkeit einer zweiten Welle von insolvenzgefährdeten Schiffsgesellschaften ist evident.

Die Zahl der Schiffsgesellschaften, die aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise ihren Kapitaleinsatz nicht mehr bedienen können, wird im vierten Quartal 2011 und zu Beginn des Jahres 2012 wieder deutlich steigen. Neben den Gesellschaften, die bislang ohne Sanierungskonzepte ausgekommen sind, könnte sich die zweite Welle auch auf bereits sanierte Fonds auswirken. Waren während der ersten Sanierungswelle vor allem Containerschiffe betroffen, geraten aufgrund der schlechten Charratenentwicklung nun auch Tanker und insbesondere Bulker unter Druck.

GÜNSTIGE STEUERREGELUNGEN UNTERSTÜTZEN SANIERUNGSKONZEPTE

Bei der Sanierung von geschlossenen Fonds ist neben den wirtschaftlichen Parametern immer sowohl die zivilrechtliche als auch die steuerrechtliche Situation eingehend im Vorfeld zu prüfen. Besonders wichtig für das Gelingen einer Sanierung ist die Bereitschaft der Anleger zur Teilnahme an dem Konzept. Gerade bei Schiffsfonds kann hier aufgrund der Besonderheit der Tonnagesteuer die sehr günstige Besteuerung von Dotierungen, die dem Sanierungskapital gewährt werden sollen, den Ausschlag geben. Dies zeigt sich beispielsweise auch in dem Engagement der sogenannten „Opportunity-Fonds“, die eine Abgeltung der auf das Sanierungskapital entfallenden Gewinnanteile mit der Tonnagesteuer als Voraussetzung für eine Investition in ihren Investitionskriterien festgeschrieben haben.

SANIERUNG PER EIGENKAPITAL

Bei etwa der Hälfte aller untersuchten Sanierungen wurde per Eigenkapital der Fortbestand der Gesellschaft gesichert. Die Sanierung von Fondsgesellschaften mit Gesellschafterbeiträgen, die als Eigenkapital der Gesellschaft anzusehen sind, erfolgt grundsätzlich auf freiwilliger Basis, da in der Regel der Gesellschaftsvertrag keine Regelung enthält, wonach ein Anspruch der Gesellschaft gegenüber dem Gesellschafter auf Wiedereinzahlung erhaltener Beträge besteht. Um den Gesellschaftern Anreize für die zusätzliche Zurverfügungstellung von Geldern zu geben, wird das Sanierungskapital regelmäßig mit Sonderrechten ausgestattet. Diesbezüglich sind vor allem Vorabgewinnregelungen, Sonderstimmrechte oder eine Bevorzugung bei den Entnahmeregelungen anzutreffen. Für die Durchführung eines Sanierungskonzepts mit zusätzlichen als Eigenkapital zu qualifizierenden Beiträgen der Gesellschafter gibt es neben anderen Gründen auch eine steuerliche Motivation. Hintergrund: In diesen Fällen besteht grundsätzlich die Möglichkeit, Vorabgewinne für das Sanierungskapital zu gewähren, die dann von der Tonnagesteuer abgegolten sind und somit für den Anleger zu keiner weiteren Steuerbelastung führen.

SANIERUNG PER GESELLSCHAFTERDARLEHEN

Im Vergleich zur Variante der Sanierung mit frischem Eigenkapital ist die Variante der Gesellschafterdarlehen zivilrechtlich vergleichsweise einfacher zu handhaben – hier müssen keine umfangreichen und oftmals sehr komplexen Änderungen des Gesellschaftsvertrags vorgenommen werden. Die vertragliche Umsetzung kann vielmehr anhand eines standardisierten schuldrechtlichen Vertrags für eine Vielzahl von Gesellschaftern einheitlich erfolgen. Zudem ist bei dieser Variante das Risiko eines Eingriffs in den Kernbereich deutlich vermindert. Unbeachtet dessen sind dennoch die vertraglichen Rahmenbedingungen der Gesellschaft intensiv zu prüfen, ob sich nicht beispielsweise im Gesellschaftsvertrag Regelungen finden, die zuvor angepasst werden müssen, um die Annahme einer Vielzahl von Gesellschafterdarlehen zu ermöglichen. In rund 7% der Fälle wurden Schiffsgesellschaften mit Gesellschafterdarlehen in Rein- oder Hybridform saniert.



SANIERUNG VON DACHFONDS

Die Sanierung von Dachfonds birgt besondere Herausforderungen. Vielfach sind beispielsweise nicht alle Schiffe eines Dachfonds sanierungsbedürftig. Legt man zudem die von der Rechtsprechung geforderten Voraussetzungen der „Sanierungsbedürftigkeit“ sowie der „Sanierungsfähigkeit“ zugrunde, wird häufig deutlich, dass die Dachfondsgesellschaft selbst gar nicht sanierungsbedürftig ist. Eine weitere Besonderheit bei der Sanierung von Dachfonds zeigt sich bei der Betrachtung des steuerlichen Aspekts. Da die Dachfondsgesellschaft selbst ihren Gewinn nicht nach der Tonnagesteuer sondern nach § 5 EStG ermittelt, kann nicht ohne weiteres eine Kapitalerhöhung in der Dachfondsgesellschaft vorgenommen werden.

NEUE SANIERUNGSKONZEPTE GEFRAGT

Konnten in der Vergangenheit durch sorgfältig ausgewählte Konzepte, Banken und Anleger von der Sinnhaftigkeit von Restrukturierungsmaßnahmen und Kapitalerhöhungen bei Schiffsfonds überzeugt werden, wird dies in den nächsten Monaten immer schwerer fallen. Nachdem es bei der ersten Sanierungswelle nur in seltenen Fällen zu Verwertungen von Schiffen kam, ist bei Schiffen, die nun in Schwierigkeiten geraten, zu befürchten, dass die Banken vermehrt auf eine Verwertung bestehen werden. Im Einzelfall wird dies abhängig davon sein, inwieweit Zins- und Tilgungszahlungen nicht geleistet wurden und die aktuellen Schiffswerte die Darlehen decken.

Das Risiko einer Verwertung besteht auch bei schon einmal sanierten Schiffen. Zur Vermeidung von Schiffsverkäufen wären bei einer zweiten Sanierungswelle daher neben den gängigen Sanierungskonzepten vermutlich in vielen Fällen neue, innovative Sanierungskonzepte gefragt. In jedem Fall müssen die Schiffsgesellschaften damit rechnen, dass die Kooperationsbereitschaft der Banken sowie die Bereitschaft der Anleger einer erneuten Sanierung zuzustimmen und sich hieran zu beteiligen, nachlassen wird.

Neue Konzepte sollten daher darauf ausgelegt sein, für die Banken Anreize zu schaffen, von einer Verwertung abzusehen. Dies kann z.B. dahin gehen, dass die Banken in größerem Maße an zukünftigen Erträgen beteiligt werden oder durch weitere Vereinbarungen zusätzliche Sicherheiten für die Banken erreicht werden. Ggf. können Ansatzpunkte identifiziert werden, um die Kreditrisiken und die erforderliche Eigenkapitalunterlegung der Banken zu beeinflussen. Daneben werden weitere Sanierungsbeiträge der Anleger unerlässlich sein. Auch ein Einstieg von (institutionellen) Investoren oder Umschuldungen kämen in Frage.