

BRIEFING

INVESTITIONEN IN DER SCHIFFFAHRT

JULI 2016

- DAS MARKTUMFELD IST HERAUSFORDERND
- ALTERNATIVE FINANZIERUNGSQUELLEN WERDEN ERSCHLOSSEN
- INSTITUTIONELLE INVESTOREN HABEN BESONDERE ANFORDERUNGEN
- UNTERSCHIEDLICHE INTERESSEN UND POSITIONEN DER PARTNER SIND ZU BERÜCKSICHTIGEN



Investitionen in der Schifffahrt haben sich - gerade durch das aktuelle Umfeld am deutschen Markt - in den letzten Jahren erheblich gewandelt. Nachdem die Einwerbung von Eigenkapital über Schiffsfonds wesentlich an Bedeutung verloren hat und die Bereitschaft der schiffsfinanzierenden Banken zur Darlehensgewährung stark zurückgegangen ist, stellen sich vor allem die folgenden Fragen:

- Welche alternativen Finanzierungsquellen stehen zur Verfügung?
- Welche Investoren sind an der Schifffahrt interessiert?
- Welche Strukturen und Maßnahmen eignen sich für eine Investition im maritimen Umfeld?

#### Ausgangslage

In dem herausfordernden Marktumfeld der letzten acht Jahre ist die Quelle des (Eigen-)Kapitals aus Publikumsfonds versiegt. Zudem ist die Gewährung von Fremdkapital durch schiffsfinanzierende Banken nach ihrem Höchststand in 2007 massiv zurückgegangen. Die Anforderungen der Banken haben sich erheblich erhöht. So erwarten Banken durchschnittlich die Einbringung von über 40 % Eigenkapital. Zudem erschweren aufsichtsrechtliche Vorgaben den Zugang zu Kapital.

Der in der Schifffahrt nicht unerhebliche Kapitalbedarf wird somit nicht mehr durch klassische Finanzierungsmodelle gedeckt. Daneben leidet der Standort unter vergleichsweise hohen Kosten, etwa aufgrund von Steuern und für Personal.

---

„... QUELLE DES KAPITALS  
AUS PUBLIKUMSFONDS IST  
VERSIEGT.“

---

„MARKTTEILNEHMER MIT WACHSTUMSPÄNEN UND DEM WUNSCH NACH DER WEITERENTWICKLUNG IHRES GESCHÄFTSMODELLES MÜSSEN NEUE FINANZIERUNGSQUELLEN ERSCHLIEßEN.“

---

„EIN WESENTLICHER UNTERSCHIED IST DAS ERFORDERNIS EINES INVESTORS NACH TRANSPARENZ“

Aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen hat sich die deutsche Flotte in den letzten Jahren nicht unerheblich reduziert. Die Zahl von Verkäufen ins Ausland und von Abwrackungen vergleichsweise junger Schiffe ist gestiegen.

Marktteilnehmer mit Wachstumsplänen und dem Wunsch nach der Weiterentwicklung ihres Geschäftsmodelles müssen daher neue Finanzierungsquellen erschließen. Für Investoren bietet dieses herausfordernde Marktumfeld Opportunitäten. Für Reedereien bedeutet es, interessierte Investoren zu begeistern und gegebenenfalls kapitalmarktfähig zu werden.

#### Alternative Finanzierungsquellen

In der Vergangenheit haben vor allem private Anleger als Kommanditisten ihr Geld in Publikumsfonds eingebracht. Aktuell sind es vor allem institutionelle Investoren, die aktiv sind. Dazu zählen vor allem:

- Private Equity Funds
- Hedge Funds
- "distressed assets" Investoren
- Versorgungswerke, Pensionskassen, Versicherungen
- Family Offices
- Kapitalmarkt
- Börse

#### Anforderungen und Unterschiede

Ein wesentlicher Unterschied ist das Erfordernis eines Investors nach Transparenz. Dies betrifft regelmäßig nicht nur ein einzelnes Projekt sondern auch das gesamte Unternehmen. Beim Wunsch nach einer Zusammenarbeit mit institutionellen Investoren sollte eine Reederei daher ihr internes und externes Berichtswesen überprüfen und gegebenenfalls verbessern. Zudem bringen sich institutionelle Investoren mitunter aktiv in die Prozesse im Unternehmen ein und beteiligen sich aktiv an der Entscheidungsfindung. Während ein Investor nach einer Opportunität sucht, verfolgt eine Reederei klassischerweise eine nachhaltigere Strategie.

Viele institutionelle Investoren achten bei ihren Kooperationspartnern auf: Die Einführung von Unternehmensleitlinien (*Corporate Governance*), die Etablierung von Prozessen zum Risikomanagement und Compliance Programme, die Optimierung interner Kontrollen, die Prozesse der Informationsbeschaffung, die Datenaufbereitung und damit zusammenhängend das Berichtswesen und Controlling/Reporting.

Die Überprüfung der eigenen Strukturen und die mit den Anforderungen eines Investors verbundenen Anstrengungen bringen aber regelmäßig auch einen Effizienzschub und eine Steigerung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit mit sich – dies ist ein Vorteil für alle Bereiche der Reederei.

#### Private Equity

Gerade Investoren aus dem Bereich Private Equity ("PE") sind aktiv am Standort Deutschland. Nach dem Kennenlernen der letzten Jahre haben sich zahlreiche Reedereien inzwischen so ausgerichtet, dass sie die Anforderungen der PE Investoren erfüllen können.

---

„BEI EINER ZUSAMMEN-  
ARBEIT ZWISCHEN EINER  
REEDEREI UND EINEM  
PRIVATE EQUITY INVESTOR  
SOLLTEN EINIGE  
WICHTIGE ASPEKTE  
RECHTZEITIG IN DIE  
ÜBERLEGUNGEN  
EINBEZOGEN WERDEN... “

Die von den Partnern zu leistenden Beiträge sind einfach zu beschreiben: PE sucht nach Möglichkeiten, das bei ihnen vorhandene Geld zu investieren. Die Reedereien bringen regelmäßig ihr Knowhow zum Schiffsbetrieb sowie die Bereederungsleistung, ihre Schiffe, Bauverträge oder die Bauaufsicht ein.

Bei einer Zusammenarbeit mit PE wird man als Reederei stets zwei wesentliche Faktoren im Blick haben müssen: Die Dauer des Engagements ist für den PE Investor in der Regel überschaubarer als die eigene Erwartung im Hinblick auf den Erhalt und Betrieb des Schiffes. Klassischerweise investiert PE für einen Zeitraum von vier bis acht Jahren und prüft bereits vor der Beteiligung die Möglichkeiten für einen (selbst kontrollierten) Ausstieg. Daneben ist die Renditeerwartung des Investors vergleichsweise hoch. So sind 12% bis 15 % als wesentlicher Antrieb des Investors nicht unüblich.

#### Unterschiedliche Interessen und Positionen

Bei einer Zusammenarbeit zwischen einer Reederei und einem PE-Investor sollten rechtzeitig die folgenden Aspekte in die Überlegungen einbezogen werden:

- Der Wunsch des Investors nach der Gewinnbeteiligung und nach Stimmrechten kann die unternehmerische Freiheit der Reederei einschränken.
- Die Freiheit und die Flexibilität einer Reederei stehen dem Bedürfnis des Investors nach regulierten und transparenten Abläufen gegenüber. Die Reederei muss weiterhin die Möglichkeit haben, das Schiff in den üblichen Geschwindigkeiten des Marktes zu betreiben – auch im Interesse des Investors.
- Das Interesse der Reederei an der Erbringung der Bereederungsaktivitäten steht gegebenenfalls dem Interesse des Investors an einer rein an Zahlen ausgerichteten kompetitiven Bereederung gegenüber. Dies kann zu dem Erfordernis nach einem engen Reporting und nach Kündigungsmöglichkeiten führen.
- Ein Investor unterliegt regelmäßig strengeren Regularien der Finanzaufsicht.
- Welche Regelungen zwischen Reederei und Investor sind im Hinblick auf *Change of Control* zu treffen, gerade bei Familienunternehmen.

Erfahrungsgemäß hilft im Umgang mit diesen (und anderen wichtigen) Aspekten das rechtzeitige Gespräch zwischen den Beteiligten. Dadurch gewinnt man das Verständnis für die Strategie des Partners. Zudem sind - in einem nächsten Schritt - klare vertragliche Regelungen unabdingbar.

#### Maßnahmen für eine Investition

Ein Investor hat verschiedene Möglichkeiten, eine Investition in der Schifffahrt umzusetzen. Unter den in der Praxis genutzten Maßnahmen finden sich:

- Ankauf der Darlehensforderungen von Banken,
- Ankauf von Schiffen über einen Asset Deal (nicht selten aus der Insolvenz),
- Beteiligung an Joint Ventures,
- Brücken- und Nachrangfinanzierungen,
- Plattformen und Warehousing,
- M&A (z.B. Anteilskauf),
- Leasing (Operating Leasing, Finanzierungsleasing).

Dabei werden Investitionen regelmäßig in Flotten unterschiedlicher Größe, aber auch in einzelne Schiffe vorgenommen. Als Schiffstypen sind (unter anderem)

„UNTER DEM BEGRIFF  
JOINT VENTURE KANN EIN  
INVESTOR IN DER  
MARITIMEN WIRTSCHAFT  
INVESTIEREN ... DAZU  
GRÜNDET MAN EIN  
GEMEINSCHAFTSUNTER-  
NEHMEN FÜR EINEN  
INDIVIDUELL ZU  
BESTIMMENDEN ZWECK.“

Containerschiffe, Bulker, Produkten- und Chemikalientanker, Tanker, Schwergutschiffe und auch Schiffe aus dem Bereich Offshore von Interesse.

#### Joint Venture

Ein Investor kann sich unter dem Begriff Joint Venture in der maritimen Wirtschaft beteiligen und dabei einige der vorgenannten Maßnahmen umsetzen. Dazu gründet man ein Gemeinschaftsunternehmen für einen individuell zu bestimmenden Zweck. Die verfolgten Ziele sind dabei regelmäßig der Zugang zu finanziellen Ressourcen, Synergieeffekte, Optimierung des Risikomanagements, Ziele zur Reduzierung von Ausgaben sowie Erfüllung der Anforderungen des Kapitalmarktes.

Reedereien schließen sich regelmäßig zu einem Joint Venture zusammen, um Knowhow und finanzielle Mittel zu bündeln und Risiken zu teilen (gemeinsame Bereederung oder Befrachtung). Bei einem Zusammenschluss einer Reederei mit einem Finanzinvestor ergänzen sich Beiträge der Partner wie bereits oben dargestellt.

Auch wenn grundsätzlich jede Rechtsform für ein Joint Venture in Betracht kommt, wird regelmäßig eine GmbH & Co. KG oder eine GmbH genutzt. Bei der Errichtung sind stets die folgenden Kriterien zu berücksichtigen:

- Soll das JV offen für weitere Investoren sein?
- welche Bestimmungen sollen flexibel ausgestaltet werden?
- Wie werden Haftungen geregelt und verteilt?
- Publizität?
- Welche Rechtsform gestattet die steuereffizienteste Struktur und was ist hierfür bei der gesellschaftsrechtlichen Gestaltung zu beachten?
- Welche öffentlich-rechtlichen Aspekte sind von Bedeutung?

Daneben sind die Finanzierungsbeiträge zu regeln, genauso wie Fragen zu Geschäftsführung, Beirat, Stimmrechte, Kontroll-, Informations- und Zustimmungsrechte, Erlösverteilung, Berichtswesen und die Verfügung über Geschäftsanteile.

Die regelmäßig abzuschließenden zentralen Vereinbarungen sind: Joint Venture Agreement, Gesellschaftsvertrag sowie Neben- und Ergänzungsvereinbarungen.

#### Das KG-Modell

Unter diesem Begriff hatten sich über Publikums-Fonds 200, 300, 400 und mehr private Investoren mit vergleichsweise kleinen Beiträgen als Kommanditisten beteiligt und so das Eigenkapital für den Schiffserwerb aufgebracht. Diese Form von Investitionen findet sich teilweise noch im Bestand der Unternehmen, kann aber in neuen Strukturen in der aus der Vergangenheit bekannten Form nicht mehr umgesetzt werden. Gleichwohl ist die Rechtsform der "GmbH & Co. KG", die dem KG-Modell den Namen gegeben hat, weiterhin ein geeignetes Vehikel für Investitionen – allerdings mit deutlich kleinerem Gesellschafterkreis, so etwa bei Private Placements oder den erwähnten Joint Ventures.

---

„EINE INVESTITION KANN ÜBER DIE GEWÄHRUNG VON NACHRANGIGEN DARLEHEN UNTER DEM SCHLAGWORT MEZZANINE FINANZIERUNGEN ERFOLGEN.“

### Mezzanine Finanzierungen

Eine Investition kann über die Gewährung von nachrangigen Darlehen unter dem Schlagwort Mezzanine Finanzierungen erfolgen. Dabei handelt es sich um einen Sammelbegriff, der die Stellung zwischen Fremd- und Eigenkapital beschreibt. Es handelt sich regelmäßig um Nachrangkapital, das einen vertraglichen Rangrücktritt erklärt. Damit steht es im Nachrang zu anderen Gläubigern.

In Abgrenzung zum klassischen Eigenkapital ist die Mezzanine Finanzierung in der Regel zeitlich befristet. Dagegen hat der Darlehensgeber dieser Mezzanine Finanzierung aber keinen (unmittelbaren) Einfluss auf die Entscheidungen der Gesellschafter, insbesondere hat er keine Stimm- oder andere Mitgliedschaftsrechte (wenngleich es regelmäßig Zustimmungsvorbehalte geben wird). Es gibt Ausgestaltungen von Mezzanine Finanzierungen in Richtung Eigenkapital oder in Richtung Fremdkapital bzw. hybride Formen.

Die Besonderheiten der rechtlichen Stellung des Geldgebers, die damit verbundenen Risiken, die Kosten- und die Ertragsmöglichkeiten sowie Optionen auf einen Erwerb einer Beteiligung bzw. Debt to Equity Swaps sind Themen, mit denen man sich regelmäßig auseinanderzusetzen hat.

Ein besonderes Thema in diesem Zusammenhang ist immer die Frage, ob ein Investor als "Darlehensgeber" eine Banklizenz benötigt. Da eine solche nur selten vorliegt, gibt es nachfolgende Ausnahmen, die zu prüfen sind:

- die Gewährung des Darlehens an eine Tochtergesellschaft,
- ein qualifizierter Rangrücktritt im Vertrag,
- eine Ausnahmegenehmigung der Finanzdienstleistungsaufsicht,
- in manchen Konstellationen ist die erst- bzw. einmalige Gewährung frei oder
- ein Institut tritt die Forderung unmittelbar nach Auszahlung an den Investor ab.

Soweit eine dieser Ausnahmen zur Anwendung kommt, benötigt der Investor keine Banklizenz.

In Abgrenzung zu der Mezzanine Finanzierung gibt es auch sog. Second Lien Finanzierungen, die gerade aus dem US-Markt bekannt sind. Dort gibt es klassischerweise eine nachrangige Besicherung an den Sicherheiten des erstrangigen Darlehensgebers und aufwendige Interkreditorenvereinbarungen. Zudem gibt es auch die Gewährung von Fremdkapital in verschiedenen Rängen und mit entsprechender Besicherung.

### Fusionen und Übernahmen (M&A)

Auch klassische gesellschaftsrechtliche Maßnahmen eignen sich, um in der maritimen Wirtschaft zu investieren (z. B. Anteilskauf, Einbringung von Geschäftszweigen in ein gemeinsames Unternehmen oder eine Kapitalerhöhung). Die Transaktionen, die nicht selten über Bieterverfahren eingeleitet werden, folgen regelmäßig keinen Standards. Einige bekannte Beispiele sind: Hapag-Lloyd mit der Übernahme von CSAV sowie der geplante Zusammenschluss mit UASC, Hamburg Süd mit dem Erwerb des Containerschiffahrts-Geschäftes von CCNI sowie (rein im deutschen Markt) der Zusammenschluss von MPC, Ahrenkiel und Thien & Heyenga sowie von HCL, König & Cie und Ernst Russ.

---

„AUCH FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN (M&A) EIGNEN SICH, UM IN DER MARITIMEN WIRTSCHAFT ZU INVESTIEREN...“

### Flaggenrecht

Das Flaggenrecht ist im Zusammenhang mit Investitionen ein relevantes Thema - gerade wenn sich ausländische Investoren an einer deutschen Struktur beteiligen wollen. Gemäß § 1 Absatz 1 Flaggenrechtsgesetz müssen Schiffe mit deutschem Eigentümer die Bundesflagge führen, während gemäß § 2 Absatz 1 Ziffer 2 Flaggenrechtsgesetz bei Eigentümern aus der EU das Schiff die Bundesflagge führen darf. Diese Vorgabe führt nicht selten dazu, dass man sich bei ausländischen Investoren für eine Gesellschaft mit Sitz in Luxemburg statt einer Gesellschaft mit Sitz auf den Marshall Islands entscheidet.

Eine besondere Vorschrift enthält § 2 Absatz 1 Ziffer 3 Flaggenrechtsgesetz. Wenn die Mehrheit der Eigentümer nicht aus der EU kommt, kann die Benennung einer verantwortlichen Person mit Sitz im Inland helfen. Diese verantwortliche Person muss dann den folgenden Auftrag erfüllen: Gewährleistung der Einhaltung aller technischen, sozialen und verwaltungsmäßigen Rechtsvorschriften der Bundesrepublik für das Schiff. Bislang gibt es dazu lediglich eine Auskunft des BSH, ohne dass dieses Verfahren nach unserer Kenntnis getestet wurde. Aus unserer Sicht ist aufgrund der Systematik des Gesetzes und aus Mangel an einer Verwendung in der Praxis eine zurückhaltende Betrachtung angebracht.

### Investitionen im Ausland

Bei einer Investition im Ausland sind aus deutscher Perspektive einige Standorte von besonderem Interesse.

Singapur spielt seit einiger Zeit eine attraktive Rolle im Markt. Die Attraktivität folgt vor allem aus der Nähe des Standortes zu Werften, Seehäfen und seiner maritimen Infrastruktur. Hinzu kommen ganz erhebliche Steuervergünstigungen bzw. sogar die vollständige Steuerbefreiung der Gewinne. Diese Rahmenbedingungen haben schon zur Ansiedelung diverser deutscher Reedereien am Standort Singapur geführt. In jüngerer Vergangenheit hat auch die Bedeutung des Standortes für (deutsche) Banken stark zugenommen.

Zypern ist traditionell ein attraktiver Standort für deutsche Unternehmen der maritimen Wirtschaft. Neben den steuerlichen Anreizen bietet das dortige Schiffsregister eine EU-Flagge, wenn auch mit der Einschränkung beim Handel mit der Türkei. Hinzu kommen regelmäßig insolvenzrechtliche Überlegungen bei der Ansiedelung.

Nach der Lockerung der Sanktionen besteht zudem großes Interesse an dem Markt im Iran. Beispielsweise hat die National Iranian Tanker Company (NITC) ein USD 2.5 Mrd. Investitions-Programm aufgelegt, FESCO hat den Trans-Caspian Service eingeführt, für den Iran Trade wurde die Rückversicherung der International Group abgeschlossen, Fincantieri hat USD 100m Cooperation Deals mit iranischen Interessen abgeschlossen.

---

„... NACH LOCKERUNG  
DER SANKTIONEN BESTEHT  
GROßES INTERESSE AM  
IRANISCHEN MARKT.“

### Cyber und Green Shipping

Auch die Digitalisierung des Schiffsbetriebs bietet aufgrund des steigenden Bedarfes und der Bedeutung Investitions-Möglichkeiten am deutschen Standort. Ebenso bieten diverse Maßnahmen für den umweltfreundlichen Schiffsbetrieb die Möglichkeit, zu investieren: LNG, Ballastwasser und CO<sub>2</sub>-Ausstoß (*Scrubber*). Vor der angestrebten Steigerung der Effizienz stehen nämlich hohe Kosten für die Anschaffungen (Neubau

bzw. Nachrüstung), die zum Teil durch staatliche Unterstützung mit Subventionen gedeckt werden.

#### Fazit

Eine Investition in der Schifffahrt hält eine Vielzahl von rechtlichen Fragestellungen bereit. Unsere *Maritime Services Group* bietet unseren Mandanten bei einer Investition im maritimen Umfeld eine umfassende Beratung zu allen Themen aus den Bereichen Schifffahrts-, Gesellschafts- und Steuerrecht. Zudem beraten wir unsere Mandanten zu Fragen aus dem öffentlichen Recht und dem Arbeitsrecht. Dabei greifen wir zurück auf unsere jahrzehntelange Expertise als Rechtsberater und Interessenvertreter der Maritimen Wirtschaft.

## KONTAKT

Sollten Sie Fragen zu diesem Briefing haben, können Sie sich gerne jederzeit an Dr. Christian Finnern oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Watson Farley & Williams wenden.



**DR. CHRISTIAN FINNERN**  
Partner  
Hamburg

T +49 40 800 084 414  
cfinnern@wfw.com

Publication code number: 58337650v7© Watson Farley & Williams 2016

Alle Verweise auf 'Watson Farley & Williams' und das 'Unternehmen' in diesem Dokument beziehen sich auf die Watson Farley & Williams LLP und / oder deren verbundene Unternehmen. Alle Nennungen eines 'Partners' beziehen sich auf ein Mitglied von Watson Farley & Williams LLP, ein Mitglied oder einen Partner eines verbundenen Unternehmens oder einen Mitarbeiter bzw. Consultant mit vergleichbarer Position und Qualifikation. Diese Broschüre ist ein Produkt von Watson Farley & Williams. Sie stellt eine Zusammenfassung zu Rechtsfragen dar und ist nicht darauf ausgerichtet, rechtlichen Rat zu erteilen.

Das hier Dargestellte ist möglicherweise nicht auf Ihre Situation anwendbar. Bei Anfragen oder Wünschen nach einer Rechtsberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Watson Farley & Williams. Diese Publikation dient ausschließlich dem Zweck der Werbung.