

## Restrukturierung von Cross Border Lease Transaktionen

Mit diesem zweiten Mandantenbrief zum Thema Cross Border Leasing möchten wir unsere Mandanten und sonstige Interessierte über die jüngsten Entwicklungen informieren

Bekanntlich hatte das IRS im Herbst 2008 den US Investoren einen Vergleich zu den CBL-Transaktionen angeboten. Dieser Kompromiss beinhaltete, dass ca. 20 % der geplanten Steuervorteile bis 2010 realisiert werden können, und die Transaktion danach betrachtet wird als wäre sie beendet. Nach unserer Einschätzung haben ungefähr 75% der Investoren diesen Kompromiss akzeptiert. Für die Investoren, die den Vergleich angenommen haben, gilt, dass sie bis 2010 ggf. Verluste aus einer Aufhebung der Transaktionen teilweise steuerlich geltend machen können. Daraus kann sich ein gewisser Anreiz zur Aufhebung der Transaktion bis zum Jahr 2010 ergeben. Wir haben seit September 2008 etwa 20 Transaktionen registriert, die entweder restrukturiert oder beendet wurden (Ursprünglich hieß es, dass in Deutschland ca. 125 Transaktionen abgeschlossen worden wären)

### Rechtsprechung: Gültigkeit der Verträge

Wir hatten im Dezember 2008 einem Teil unserer Mandanten über eine erstinstanzliche Entscheidung des US-Bezirksgerichts in Indiana vom 25. November 2008 in Sachen **Hoosier gegen John Hancock und Ambac** berichtet. In dieser erstinstanzlichen Entscheidung, die im Rahmen des vorläufigen Rechtsschutzes erging, hatte der Leasingnehmer Hoosier erreicht, dass dem Investor Hancock untersagt wurde, den Leasingnehmer bzw. Ambac als Garantgeber wegen Verletzung seiner Verpflichtung zur Nachbesicherung in Anspruch zu nehmen.

Kürzlich hat das zuständige US-Berufungsgericht in dieser Sache entschieden. Stichpunktartig kann folgendes festgehalten werden:

1. Das Berufungsgericht bestätigte im Ergebnis die erstinstanzliche Entscheidung, der zufolge es im Wege des vorläufigen Rechtsschutzes zutreffend war, es dem Investor John Hancock zu untersagen, gegen den Leasingnehmer bzw. Ambac als Garantgeber wegen Verletzung der Verpflichtung zur Sicherheitenstellung vorzugehen.

2. Gleichzeitig jedoch betonte das Berufungsgericht, dass unabhängig von der umstrittenen steuerlichen Anerkennungsfähigkeit der Gesamttransaktion diese zivilrechtlich in jedem Fall **wirksam** und **vollstreckbar** ist und somit die Verpflichtung des Leasingnehmers zur Sicherheitenstellung von diesem im Grundsatz zu respektieren ist (pacta sunt servanda).

3. Das Berufungsgericht verpflichtete den Leasingnehmer, vertragskonforme Sicherheiten bis spätestens zum 31.12.2009 beizubringen.

4. Die Gerichtsentscheidung hat insoweit rechtsgestaltende Wirkung.

5. Ein Kernargument des Leasingnehmers war die Behauptung, im gegenwärtigen Marktumfeld ("Finanzkrise") sei es zumindest vorübergehend unmöglich, die vertraglich geforderten Ersatzsicherheiten beizubringen. Die Marktrealität ist bekanntlich eine andere: Zahlreiche Leasingnehmer haben in den vergangenen Monaten nachbesichert, oftmals durch Hereinnahme von US-Staatspapieren. Es überrascht, dass weder der Investor noch das Berufungsgericht diesen Aspekt in das Verfahren einbrachten.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die bestehenden Leasingverträge prinzipiell ihre Gültigkeit behalten, also nicht nichtig sind. Die Argumentation der Nichtigkeit infolge eines „Scheingeschäftes“ ist somit vom Tisch. Bei den oft sehr kurz gehaltenen Fristen zur Heilung bei Eintreten von Nachbesicherungs- oder Austauschpflichten kann der Investor nichts Unmögliches verlangen, sondern muss sich an dem Machbaren orientieren.

### Rechtsprechung: Klärung der steuerlichen Fragen. Ein Investor bekommt Recht:

Wichtig könnte für die Beurteilung der Frage nach der Entwicklung der CBL-Transaktionen noch ein weiteres Urteil, nämlich das **ConEd-Urteil** werden. Das erste Mal hat hierbei ein Richter der IRS Auffassung widersprochen und dem klagenden Investor Recht gegeben, der damit, zumindest vorläufig, seine steuerliche Position in jeder Hinsicht durchgesetzt hat. Alle Investoren, die bisher dem IRS Vergleich nicht zugestimmt haben, werden neue Hoffnung geschöpft haben. In einem 156 Seiten langen Urteil bestätigte der Richter, dass die Transaktion Substanz hat und nicht alleine steuerlichen Zwecken diene. Auch die sog. Loop Dept Struktur steht einer Abzugsfähigkeit der Zinsen nicht im Wege. Für deutsche Leasingnehmer, die einen Investor in der Transaktion haben, der mit der IRS keinen Vergleich geschlossen hat, hat sich die Chance auf eine einvernehmliche Aufhebung möglicherweise erheblich reduziert.

### „Menendez“ Gesetzesentwurf

Im Hinblick auf die möglichen Bedingungen einer Vertragsbeendigung könnte eine amerikanische Gesetzesinitiative von dem Senator aus New Jersey, Mr Robert Menendez, („Close the SILO/LILO Loophole Act“) von Bedeutung werden, wenn sie denn in der eingebrachten oder einer sinngemäßen Form

Wirklichkeit wird. In dem Gesetzesentwurf geht es um die Höhe und die mögliche Besteuerung der Ausgleichszahlungen, die an den Investor bei Beendigung der Transaktion zu zahlen sind. Das wichtigste Auflösungsentgelt ist dabei die Zahlung zur Beendigung des Eigenkapitalteils. Der Leasingnehmer hat üblicherweise zur Abdeckung der Zahlung des Eigenkapitalteils am „normalen“ Ende des Vertrages eine Schuldübernahmevereinbarung durch eine Vorauszahlung mit einem Finanzinstitut getroffen (equity PUA).. Bei einer vorzeitigen Beendigung muss mit diesem Finanzinstitut nun eine von beiden Seiten akzeptierte Lösungsvereinbarung gefunden werden. Gemäß dieser Vereinbarung ergibt sich aus der Aufhebung des Equity PUA's ein Erlös für den Leasingnehmer. Nach dem vorgelegten Gesetzesentwurf soll der Betrag, den der Investor bei vorzeitiger Vertragsbeendigung über den genannten Auflösungswert hinaus erzielt, mit 100 % besteuert werden, Damit ist abenteuerlichen Forderungen seitens der Investoren ein Riegel vorgeschoben; den Leasingnehmern würden sich andererseits wirtschaftlich vernünftige Beendigungsstrategien auf tun, wenn der Erfüllungsübernehmer bereit ist, den Vertrag in einem vertretbaren Bereich zu beenden. Ob und wie dieses konkret möglich ist, bestimmt sich nicht zuletzt aus den konkreten Vertragsbedingungen und dem aktuellen Zinssatz. Über die Berücksichtigung des bereits gezahlten Barwertvorteils ist in dem Gesetzesentwurf nichts ausgeführt. Ob dieser geplante „Loophole Act“ zu mehr oder weniger Beendigungsbereitschaft bei den Investoren führt, ist schwer einzuschätzen. Natürlich schmälert die vollständige Differenzbesteuerung die Motivation des Investors zur vorzeitigen Beendigung, andererseits ist er aber mit der Beendigung alle denkbaren Risiken einer Weiterführung los. Unklar ist bisher, wann und in welcher Form das Gesetz verabschiedet wird.

### **RebelGroup Advisory ist ihr Partner bei der Umstrukturierungsberatung**

Die international agierende RebelGroup ist ein starker Partner mit großer Erfahrung in Finanzierungsfragen und bei grenzüberschreitenden Leasing Geschäften. RebelGroup ist völlig unabhängig und nur den Interessen seiner Kunden verpflichtet, da sie keine eigenen Finanzprodukte noch Produkte von Banken oder ähnlicher Finanzinstitutionen vertreibt. RebelGroup ist niemals als Arrangeur aufgetreten. RebelGroup hat in der Beurteilung von CBL-Transaktionen einen guten Erfahrungsschatz durch seine Mitarbeiter und die Vielzahl der inzwischen vorgenommenen Umstrukturierungsberatungen. Bei Bedarf geben wir nach Rücksprache mit unseren Kunden gerne qualifizierte Referenzen an.

# REBEL

Herausgegeben von: RebelGroup Advisory Deutschland GmbH,  
Friedrichstraße 73  
40217 Düsseldorf Rufnr.0211-1592 4770  
Ansprechpartner: Dr Lothar Böckels 0172-244445  
Gerben Hillebrand 0157-71988890

No change without a Rebel

### **Aufhebung EK Erfüllungsübernahme Verträge:**

Eine Reihe von EK- Erfüllungsübernahme Parteien (wie z.B. AIG, AMBAC und MBIA) sind schwer von der Finanzkrise betroffen und erfüllen teilweise die vertraglich festgelegten Voraussetzungen nicht mehr. Viele dieser Verträge (PUAs) sind mittlerweile aufgehoben.

Allerdings lässt sich nicht jeder Vertrag einfach aufheben. Wenn der PUA- Partner seine Verpflichtungen erfüllt und die Ratingvoraussetzungen einhält, gibt es vertraglich häufig keinen Grund für ein vorzeitiges Aufheben des PUA Vertrages. Allerdings fehlen damit dem Leasingnehmer oft auch die Mittel, das gesamte Konstrukt mit dem Investor auf zu heben. Wir haben festgestellt, dass der Kapitalmarkt mittlerweile wieder einigermaßen funktioniert und dass ein Verkauf des PUAs im Markt ein Weg zur Finanzierung eines Vertragsausstiegs sein könnte.

Weil bei einer vorzeitigen Aufhebung eines PUAs der Wert durch Abdiskontierung des (zukünftigen) Nominalwertes ermittelt wird, trägt das heutige niedrige Zinsniveau sehr zu den Aufhebungschancen bei.

### **Fazit**

Insgesamt sehen wir zurzeit eine Reihe von Indikatoren, die aus Sicht der Leasingnehmer für eine Prüfung einer Beendigungsstrategie sprechen. Man sollte die (noch) vorhandene Bereitschaft der US-Investoren und die sich bessernden Rahmenbedingungen bei den Verhandlungen mit den Erfüllungsübernehmern nutzen, um eine wirtschaftlich vertretbare Beendigung der Transaktion durchzusetzen. Schließlich sind dann alle Unsicherheiten der Zukunft beseitigt.