

## **Veröffentlichung über die Erteilung einer Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung der Kontrollerlangung und Abgabe eines Pflichtangebots für Aktien der DF Deutsche Forfait AG**

**Bieter:** Herr Dr. Shahab Manzouri, c/o Norton Rose Fulbright LLP, Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main (**Antragsteller**)

**Zielgesellschaft:** DF Deutsche Forfait AG

### **Bescheid:**

1. Der Antragsteller wird gemäß § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV für den Fall, dass er in Folge der Eintragung der gemäß des Insolvenzplans der DF Deutschen Forfait AG, Köln, aus dem Insolvenzverfahren Az. 72 IN 433/15, Amtsgerichts Köln, hier vorgelegt am 24.03.2016 und konkretisiert am 02.05.2016, zu beschließenden Barkapitalerhöhung in das Handelsregister, gemäß §§ 35, 29 Abs. 2 WpÜG die Kontrolle über die DF Deutsche Forfait AG, Köln, erlangt, von den Pflichten, nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG die Kontrollerlangung zu veröffentlichen, nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine Angebotsunterlage zu übermitteln und nach § 35 Abs. 2 Satz 1 i.V.m. § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ein Pflichtangebot zu veröffentlichen, befreit.
2. Die Befreiung gemäß vorstehender Ziffer 1. kann widerrufen werden (Widerrufsvorbehalt), wenn:
  - a) der Antragsteller im Rahmen der von dem Insolvenzplan gemäß Ziffer 1. des Tenors dieses Bescheides vorgesehenen Barkapitalerhöhung nicht mindestens 7.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien erwirbt und der Gesamtbruttoerlös aus der Barkapitalerhöhung zugleich zumindest EUR 7.500.000,00 beträgt oder
  - b) die Durchführung der im Rahmen von dem Insolvenzplan gemäß Ziffer 1. des Tenors dieses Bescheides vorgesehenen Kapitalherabsetzung nicht bis zum 31.07.2016 eingetragen wurde oder
  - c) die Durchführung der unter Ziffer 1. und 2. b) des Tenors dieses Bescheides beschriebenen Barkapitalerhöhung nicht bis zum 31.07.2016 eingetragen wurde oder
  - d) die Durchführung der im Rahmen von dem Insolvenzplan gemäß Ziffer 1. des Tenors dieses Bescheides vorgesehenen Sachkapitalerhöhung nicht bis zum 31.07.2016 eingetragen wurde.

3. Die Befreiung ergeht unter folgenden Auflagen:
- a) Der Antragsteller hat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unverzüglich mitzuteilen, wie viele Aktien er nach Maßgabe von Ziffer 1. und 2. b) des Tenors dieses Bescheids gezeichnet hat und hierzu geeignete Nachweise (z.B. Zeichnungsschein) vorzulegen.
  - b) Der Antragsteller hat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Eintragung der im Rahmen des Insolvenzplans gemäß Ziffer 1. und 2. c) des Tenors dieses Bescheides vorgesehenen Kapitalherabsetzung durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Handelsregisterauszug) bis zum 31.07.2016 nachzuweisen.
  - c) Der Antragsteller hat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Eintragung der Durchführung der Barkapitalerhöhung gemäß Ziffer 1. und 2. b) des Tenors dieses Bescheids durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Handelsregisterauszug) bis zum 31.07.2016 nachzuweisen.
  - d) Der Antragsteller hat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Eintragung der im Rahmen des Insolvenzplans gemäß Ziffer 1. und 2. d) des Tenors dieses Bescheides vorgesehenen Durchführung der Sachkapitalerhöhung durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Handelsregisterauszug) bis zum 31.07.2016 nachzuweisen.

#### **Gründe:**

#### **A. Sachverhalt**

##### **I. Sanierungsbedürftigkeit der Zielgesellschaft**

###### **1. Zielgesellschaft**

Die DF Deutsche Forfait AG („**Zielgesellschaft**“) ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Köln. Das derzeitige Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von EUR 6.800.000,00 ist eingeteilt in 6.800.000 nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie. Die Aktien sind unter der ISIN DE000A14KN88 zum Handel im regulierten Markt an der Wertpapierbörse in Frankfurt am Main zugelassen. Die Zielgesellschaft ist im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter der Nummer HRB 32949 eingetragen.

Bis zum 14.04.2015 war das Grundkapital der Zielgesellschaft in Inhaberaktien eingeteilt. Mit Eintragung in das Handelsregister wurden die Aktien der Zielgesellschaft am 15.04.2015 von Inhaber- auf Namensaktien umgestellt.

Gegenstand der Zielgesellschaft ist der An- und Verkauf von Forderungen, die Vermittlung dieser Geschäfte, die Beratung von Unternehmen bei Außenhandelsgeschäften und sämtliche damit zusammenhängende Tätigkeiten. Die Zielgesellschaft kann alle Geschäfte durchführen, die dem Geschäftszweck unmittelbar oder mittelbar zu dienen geeignet sind. Die Gesellschaft ist berechtigt, andere Unternehmen zu erwerben, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen und für diese tätig zu werden. Sie darf Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten. Die Zielgesellschaft darf außerdem ihren Betrieb ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern oder verbundenen Unternehmen überlassen und sich auf das Halten von Beteiligungen beschränken.

Die Zielgesellschaft ist die Muttergesellschaft der DF Gruppe („**DF Gruppe**“). Bei der Zielgesellschaft ist die Forfaitierungskompetenz in Bezug auf Risikomanagement, Vertragsabwicklung und Refinanzierung gebündelt und werden die Geschäfte strukturiert. Ergänzend liegt der Schwerpunkt der Tochtergesellschaften und Niederlassungen auf der Origination und Platzierung der Geschäfte.

Neben der Zielgesellschaft gehören mehrere hundertprozentige Tochtergesellschaften zur DF Gruppe. Diese befinden sich in São Paulo, Brasilien, Prag, Tschechien (die „**DF s.r.o.**“), Miami, USA und Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. Die Tochtergesellschaft in Miami ist infolge der Aufnahme der Zielgesellschaft auf die OFAC Sanktionsliste seit dem 07.02.2014 (s. hierzu unter Ziffer A.II.) vorübergehend inaktiv.

Die hundertprozentige Tochtergesellschaft Deutsche Kapital Limited in Dubai („**DKL**“) wurde mit Vertrag vom 31.05.2015 verkauft. Der Verkauf stand unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Aufsichtsbehörden (Dubai Financial Services Authority), die für die in Dubai ansässigen Gesellschaften zuständig sind. Diese Genehmigung wurde nicht erteilt. Ein positiver Kaufpreis ist nicht mehr zu erwarten, da dieser sich am Nettovermögen orientierte, das infolge der fehlenden Aktivität der Gesellschaft aufgebraucht ist. Daher wurde der voranstehende Kaufvertrag aufgehoben.

Zudem hält die Zielgesellschaft eine Beteiligung in Höhe von 99 % an einer Tochtergesellschaft in Lahore, Pakistan. Die verbleibenden Anteile an dieser Gesellschaft werden von zwei Mitgliedern des Vorstands der Zielgesellschaft gehalten. Außerdem wird eine sechzigprozentige Beteiligung an der Tochtergesellschaft DF Deutsche Forfait AG West Africa Limited mit Sitz in Accra, Ghana, gehalten. Die DF Deutsche Forfait AG West Africa Limited, Accra, Ghana, ist derzeit nicht aktiv.

Darüber hinaus gehört die auf den Kaimaninseln ansässige Global Trade Fund Holding Limited als hundertprozentige Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft zur DF Gruppe („**Global Trade Fund Holding Limited**“); sie hält die Ordinary Shares (Management Shares) an der Fondgesellschaft Global Trade Fund SPC, Kaimaninseln („**Global Trade Fund SPC**“).

## 2. Finanzierungsstruktur

Die Finanzierung der Zielgesellschaft erfolgt durch ausgegebene Schuldverschreibungen und Bankdarlehen.

### a) Anleihe 2013/2020

Die Zielgesellschaft hat am 27.05.2013 insgesamt Stück 30.000 auf den Inhaber lautende und mit 7,875 % p.a. verzinsliche Schuldverschreibungen im Nennbetrag von je EUR 1.000,00 und im Gesamtnennbetrag von EUR 30.000.000,00 (zusammen die „**Anleihe**“) begeben. Im Rahmen der vorherigen Sanierungsversuche der Gesellschaft erfolgte eine Zinsreduktion auf zunächst 2,00 % p.a. (vgl. unter Ziffer A.II.3.a)).

### b) Bankenfinanzierung

Im Hinblick auf die aufgrund der Geschäftstätigkeit erforderliche Refinanzierung unterhielt die Zielgesellschaft im Geschäftsjahr 2015 die nachfolgend aufgeführten Kreditlinien bei verschiedenen Kreditinstituten. Sie wurden als kurzfristige oder jederzeit kündbare Kreditlinien gewährt. Die Zielgesellschaft hatte mit der Commerzbank AG, Frankfurt am Main (EUR 22,0 Mio.), der Sparkasse Köln-Bonn, Köln (EUR 10,0 Mio.), der WGZ Bank AG, Düsseldorf (EUR 5,0 Mio.) und der Misr Bank-Europe GmbH, Frankfurt am Main (USD 4,0 Mio.) am 24.05.2015 eigenständige Kreditverträge über Kreditlinien im Gegenwert von insgesamt rund 40,00 Mio. EUR abgeschlossen (S. 15 des Insolvenzplans wie definiert unter A.III.; zusammen die „**kreditgebenden Banken**“ bzw. die „**Kreditlinie**“).

Das Verhältnis der kreditgebenden Banken untereinander wird durch ein Intercreditor Agreement geregelt.

Aus Anlass des Antrags der Schuldnerin auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens (vgl. Ziffer A.III.) erklärten jeweils nach Insolvenzantrag die kreditgebenden Banken die Kündigung der bestehenden Kreditlinien.

### c) Sicherheitenpoolvertrag/Globalzession

Zur Regelung der Besicherung der Kreditlinien der kreditgebenden Banken haben die kreditgebenden Banken mit der Zielgesellschaft und den Gläubigern der Anleihe, vertreten durch den Gemeinsamen Vertreter, am 21./22.05.2015 einen Sicherheitenpoolvertrag abgeschlossen. Darin haben die Parteien vereinbart, dass die Zielgesellschaft die Kreditlinien und die Anleihe durch (i) die Abtretung aller gegenwärtigen und künftig angekauften Forderungen der Zielgesellschaft und aller gegenwärtigen und künftigen Forderungen, die aus dem Verkauf der angekauften Forderungen durch die Zielgesellschaft entstehen, sowie (ii) die Verpfändung der Geschäftsanteile an der DF s.r.o. und der Anteile am Global Trade Fund SPC besichert. Die Abtretung zwischen der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, als Sicherheiten-Poolführerin und der Zielgesellschaft erfolgte mit Vereinbarung vom 09.09./14.09.2015.

Der Sachwalter der Zielgesellschaft (wie definiert unter Ziffer A.III.), hatte angekündigt, dass er nach Eröffnung des endgültigen Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung die Globalzession anfechten werde. In diesem Zusammenhang war zwischen dem Sachwalter einerseits und den kreditgebenden Banken und den Schuldverschreibungsinhabern andererseits insbesondere die Anfechtbarkeit der Globalzession als Sicherheit für einen Betrag von EUR 1.484.302,59 streitig. Die kreditgebenden Banken stuften diesen Betrag als Neukredit ein und erachteten daher die sich darauf beziehende Globalzession als unanfechtbar. Im November 2015 haben sich die Banken, der Gemeinsame Vertreter, der Sachwalter und die Zielgesellschaft schließlich drauf geeinigt, dass der Betrag von EUR 1.484.302,59 allein den Banken zusteht, ansonsten aber auf die Rechte aus der Globalzession verzichtet werde. Auf dieses Absonderungsrecht der Banken wurden seitdem Beträge von insgesamt EUR 411.280,77 geleistet, so dass die durch das Absonderungsrecht gesicherte Forderung noch mit EUR 1.073.021,82 valuiert.

#### **d) Weitere Kreditlinien bei der Commerzbank AG**

Ferner hat sich die die Zielgesellschaft gegenüber den kreditgebenden Banken verpflichtet, nach Durchführung der Kreditlinienanpassung einen separaten Darlehensvertrag oder eine wirtschaftlich vergleichbare Fremdfinanzierung mit der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen über 3,0 Mio. EUR abzuschließen, welche durch die Verpfändung des noch einzutragenden Markenrechts der Zielgesellschaft besichert werden sollte.

## **II. Krisenursache**

### **1. Hintergrund der Krisensituation der Zielgesellschaft**

Am 06.02.2014 wurde die Zielgesellschaft wegen behaupteter Verstöße gegen Iran-Sanktionen auf die Sanktionsliste des US-amerikanischen Office of Foreign Assets Control des US Treasury Departments („**OFAC**“, List of Specially Designated Nationals and Blocked Persons, „**SDN-Sanktionsliste**“) aufgenommen. Ab dem Zeitpunkt der Aufnahme der Zielgesellschaft in die SDN-Sanktionsliste war es der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften unmöglich, Transaktionen in US-Dollar durchzuführen. Zudem waren die Möglichkeiten, Transaktionen in anderen Währungen als dem US-Dollar (einschließlich Euro) durchzuführen, in erheblichem Umfang eingeschränkt, da sich zahlreiche Banken geweigert hatten, Zahlungen für ein Unternehmen, das auf der SDN-Sanktionsliste steht, auszuführen. Hierdurch konnte die Zielgesellschaft zwischen dem 06.02.2014 und dem 16.10.2014,

- (i) zum einen faktisch keine neuen Geschäfte anbahnen bzw. umsetzen,
- (ii) zum anderen die schon erworbenen, zum Zeitpunkt der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste in ihren Büchern gehaltenen Forderungen, insbesondere soweit sie auf US-Dollar lauteten, nicht oder nur mit Einschränkungen weiterverkaufen;

- (iii) das Inkasso der von der Zielgesellschaft gehaltenen Forderungen zum Zeitpunkt ihrer vertraglichen Fälligkeit nur mit erheblichem Zusatzaufwand vornehmen;
- (iv) Gerichtsverfahren gegen Schuldner und/oder (Dritt-) Sicherungsgeber von überfälligen Forderungen nur bei Erfüllung zusätzlicher Auflagen (z.B. Sicherheitsleistung von an die Gegenpartei zu erstattenden Gerichts- und Verfahrenskosten im Fall des Unterliegens im dem Verfahren) fortführen und in Einzelfällen gar nicht weiter verfolgen, da die begleitenden Anwaltskanzleien das Mandat für die Dauer des SDN-Listings ruhen gelassen haben; und
- (v) Verhandlungen und/oder Gespräche mit Kreditversicherungen bezüglich der Entschädigung von überfälligen oder notleidenden Forderungen gegen insolvente Schuldner überhaupt nicht weiterführen, da die Kreditversicherungen sämtliche Gespräche mit einer auf der SDN-Sanktionsliste geführten Gesellschaft abgelehnt haben.

Am 16.10.2014 wurde die Zielgesellschaft angabegemäß ohne Strafzahlung von der SDN-Sanktionsliste gestrichen. Der Streichung von der SDN-Sanktionsliste waren umfangreiche Untersuchungen zur Einhaltung von EU- und US-Sanktionen durch eine US-Anwaltskanzlei sowie durch die Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, vorangegangen. Beide Untersuchungen ergaben angabegemäß keine substantiellen Verstöße gegen EU- oder US-Sanktionsrecht. Mit der anschließenden Durchführung einer vom OFAC geforderten forensischen Untersuchung durch ein Wirtschaftsprüfungsunternehmen wurde unter anderem sichergestellt, dass

- (i) alle wesentlichen Unterlagen der Zielgesellschaft bei der Prüfung berücksichtigt worden waren
- (ii) die vorgelegten Unterlagen nicht gefälscht, manipuliert und vollständig waren und
- (iii) keine Transaktionen von der Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen initiiert und/oder durchgeführt wurden, die nicht oder nicht vollständig in den Büchern der Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen abgebildet sind.

Die erhebliche Einschränkung der operativen Handlungsfähigkeit durch die Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste hatte auf Konzernebene bis zur Streichung von der SDN-Sanktionsliste am 16.10.2014, mithin in den ersten neun Monaten des Jahres 2014, zu Verlusten von insgesamt EUR 11,5 Mio. geführt. Dies wiederum hatte zur Folge, dass der Vorstand der Zielgesellschaft im August 2014 einen Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals der Zielgesellschaft bekannt geben musste.

Infolge der vorstehende beschriebenen operativen Einschränkungen und erforderlicher Bewertungsanpassungen bei einzelnen Forderungen hat die Zielgesellschaft im Geschäftsjahr 2014 gemäß ihres Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2014 einen Jahresfehlbetrag von insgesamt

EUR 14,6 Mio. ausgewiesen und die Zielgesellschaft das Geschäftsjahr 2014 mit einem Konzernverlust von EUR 15,47 Mio. abgeschlossen, was zu einem vollständigen Verlust des Eigenkapitals und der bilanziellen Überschuldung sowohl bei der DF Gruppe als auch der Zielgesellschaft führte.

Infolgedessen waren die kreditgebenden Banken der Zielgesellschaft nur noch zur Finanzierung der Gesellschaft bereit, wenn die Zielgesellschaft eine umfassende finanzielle Restrukturierung vornimmt.

## **2. Finanzkennzahlen der Zielgesellschaft für 2013 - 2015**

Gemäß Vortrag der Antragsteller waren neben den Geschäftsjahren 2014 und 2015 auch bereits das Geschäftsjahr 2013 durch die Aufnahme in die SDN-Sanktionsliste in 2014 beeinflusst, da der Jahresabschluss mit der sog. going-concern Bestätigung erst nach Streichung von der SDN-Sanktionsliste erstellt werden konnte und somit spätere Ereignisse miteinbezogen werden mussten. Ferner spiegeln sich in den Finanzkennzahlen von 2013 weitere außerordentliche Ereignisse wider, insbesondere eine Umsatzsteuer-Strafzahlung für die Jahre 2007-2013.

Die Finanzkennzahlen der Zielgesellschaft waren wie folgt: Umsatz der Zielgesellschaft (Forfaitierungserträge):

- 2013: EUR 16,06 Mio.
- 2014: EUR 9,54 Mio.
- 2015: EUR 11,80 Mio (voraussichtlich)

Ergebnis der Zielgesellschaft:

- 2013: EUR -14,52 Mio.
- 2014: EUR -14,64 Mio.
- 2015: EUR -25,44 Mio. (voraussichtlich).

Eigenkapital der Zielgesellschaft:

- 2013: EUR 3,14 Mio.
- 2014: EUR 0,00 Mio.
- 2015: EUR 0,00 Mio. (voraussichtlich)

Liquidität der Zielgesellschaft:

- 2013: EUR 14,83 Mio.

- 2014: EUR 9,62 Mio.
- 2015: EUR 4,80 Mio. (voraussichtlich)

### 3. Versuch der finanziellen Restrukturierung 2014/2015 und IDW S6 Sanierungsgutachten

Die Zielgesellschaft hatte bereits im August 2014 den kreditgebenden Banken ein Konzept zur umfassenden finanzwirtschaftlichen Restrukturierung vorgestellt. Zu diesem Zeitpunkt war der genaue Termin einer Streichung der Zielgesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen von der SDN-Sanktionsliste noch nicht bekannt oder absehbar. Da die kreditgebenden Banken als Voraussetzung für ihre Teilnahme am bzw. Unterstützung des Restrukturierungskonzepts sowohl dessen Validierung als auch eine dem Restrukturierungskonzept zugrundeliegende Unternehmensplanung durch eine unabhängige dritte Partei gefordert hatten, wurde die Andersch AG Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft, Frankfurt am Main, von der Zielgesellschaft mit der Erstellung eines Sanierungsgutachtens gemäß IDW S6-Standard („**IDW S6-Gutachten**“, vorgelegt am 03.05.2016) beauftragt. In dem am 26.11.2014 erstellten und am 29.04.2015 aktualisierten IDW S6-Gutachten wird festgestellt, dass insbesondere nur bei vollumfänglicher Durchführung der nachfolgend dargestellten finanziellen Restrukturierungsmaßnahmen die Zielgesellschaft erfolgreich wirtschaftlich saniert werden könne und basierend darauf eine positive Fortbestehensprognose attestiert werden könnte.

- a) Senkung des Nominalzinssatzes der Anleihe von 7,875 % p.a. auf 2,00 % p.a. ab dem 27.05.2014 bis zum 26.05.2018 einschließlich der Möglichkeit der Anhebung des Zinssatzes in Abhängigkeit des Erreichens eines bestimmten Konzernjahresüberschusses („**Restrukturierung der Anleihe**“);
- b) Wiedereinräumung der Kreditlinien durch die kreditgebenden Banken in Höhe der zum Zeitpunkt der SDN-Listung bestehenden Inanspruchnahme bis zum 31.12.2016 und Reduzierung der Zinszahlungsverpflichtung gegenüber den kreditgebenden Banken auf EURIBOR/LIBOR + 75 Basispunkte, mindestens jedoch 1,00 % p.a., einschließlich eines Besserungsscheins („**Kreditlinienanpassung**“);
- c) Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage in Form der Anleihe der Zielgesellschaft durch Ausgabe von bis zu 3.400.000 neuen Aktien der Schuldnerin („**Sachkapitalerhöhung 2015**“);
- d) Kapitalerhöhung gegen Bareinlage durch Ausgabe von bis zu 6.800.000 neuen Aktien der Schuldnerin („**Barkapitalerhöhung 2015**“ und zusammen mit der Sachkapitalerhöhung, die „**Kapitalerhöhungen 2015**“).



### **a) Restrukturierung der Anleihe**

Nachdem auf der ersten Gläubigerversammlung der Inhaber der Anleihe das notwendige Quorum von 50 % des ausstehenden Anleihenennwerts nicht vertreten und somit eine Beschlussfähigkeit nicht gegeben war, war eine zweite Gläubigerversammlung einzuberufen. Die zweite Gläubigerversammlung der Inhaber der Anleihe hat am 19.02.2015 unter anderem beschlossen, den Zinssatz der Anleihe rückwirkend ab dem 27.05.2014 und befristet bis zum 26.05.2018 von jährlich 7,875 % auf jährlich 2,00 % herabzusetzen (die „Zinsreduzierung“). Für den Zeitraum vom 27.05.2017 bis zum 26.05.2018 kann die Zinszahlung wieder 7,875 % p.a. betragen; dies ist vom Erreichen eines bestimmten Konzernergebnisses abhängig. Ab 27.05.2018 bis 26.05.2020 wird der Nominalzinssatz wieder auf 7,875 % jährlich angehoben. Sollte der ab 27.05.2018 zu zahlende Zinsbetrag nicht oder nicht vollumfänglich gezahlt werden können, so würde sich der Rückzahlungsbetrag der Anleihe entsprechend erhöhen.

### **b) Kreditlinienanpassung durch die kreditgebenden Banken**

Mit den kreditgebenden Banken hat die Zielgesellschaft vereinbart, dass diese ihre Kreditlinien im Gegenwert von rund EUR 40 Mio. in der vor der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste eingeräumten Höhe bis zum 31.12.2016 unter der Bedingung prolongieren, dass die übrigen Maßnahmen des Restrukturierungskonzepts umgesetzt werden. Im Rahmen dessen haben die kreditgebenden Banken als Sanierungsbeitrag im Interesse einer schnellen Gesundung der Zielgesellschaft einer vorübergehenden Zinsreduzierung bis 31.12.2016 auf einen variablen Referenzzinssatz zuzüglich einer festen Marge von 75 Basispunkten, zusammen jedoch mindestens 1 % p.a., zugestimmt. Die kreditgebenden Banken erhielten ferner einen Besserungsschein, der ihnen bei entsprechender Entwicklung des Jahresergebnisses die Chance auf die Nachzahlung von Zinsen in Höhe von 1,25 % p.a. bezogen auf die jeweiligen Kreditinanspruchnahmen im Verzugszeitraum einräumt.

Den kreditgebenden Banken wurde eine Kündigungsmöglichkeit der Kreditlinien eingeräumt, wenn die finanziellen Restrukturierungsmaßnahmen nicht, nicht in dem vorgesehenen Umfang oder verspätet durchgeführt werden. Darüber hinaus bestanden weitere für vergleichbare Kreditverträge marktübliche Kündigungsrechte, z.B. bei Verletzung bestimmter Financial Covenants.

### **c) Sachkapitalerhöhung 2015**

Der Vorstand der Zielgesellschaft hat am 18.05.2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom 18.05.2015 von der Ermächtigung aus genehmigten Kapital Gebrauch gemacht und beschlossen, das Grundkapital der Zielgesellschaft gegen Sacheinlagen durch Einbringung der Anleihe von EUR 6.800.000,00 um bis zu EUR 3.400.000,00 auf bis zu EUR 10.200.000,00 durch Ausgabe von bis zu 3.400.000 neuen, auf den Namen lautende Stückaktien mit einem auf sie entfallenden Betrag des Grundkapitals von EUR 1,00 je Aktie zu erhöhen. Der Ausgabebetrag der neuen Aktien wurde auf EUR 1,00 je Aktie festgesetzt. Das Bezugsrecht der Aktionäre wurde ausgeschlossen.

Sacheinlagegegenstand waren Anleihen im Nennbetrag von je EUR 1.000,00. Je einzubringender Anleihe sollten 580 neue, auf den Namen lautende Stückaktien ausgegeben werden.

Die Anleihegläubiger hatten vom 19.05.2015 bis zum 08.06.2015 die Möglichkeit, sämtliche oder einen Teil ihrer Teilschuldverschreibungen, jeweils im Nennbetrag von 1.000,00 EUR, über ihre Depotbank zum Umtausch gegen Aktien der Zielgesellschaft einzureichen.

Insgesamt wurden 5.611 Teilschuldverschreibungen im Nennbetrag von insgesamt 5.611.000 EUR zum Umtausch angemeldet. Die insgesamt 3.254.380 neuen Aktien wurden von der Bankhaus Neelmeyer AG als Treuhänderin für die an der Sachkapitalerhöhung teilnehmenden Anleihegläubiger gezeichnet.

#### **d) Barkapitalerhöhung 2015**

Die Hauptversammlung der Zielgesellschaft vom 22.01.2015 hatte beschlossen, das Grundkapital der Zielgesellschaft um bis zu EUR 6.800.000 gegen Bareinlagen durch Ausgabe von bis zu 6.800.000 Stück neuen, auf den Namen lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie und Gewinnberechtigung ab dem 01.01.2014 zu erhöhen. Der Vorstand der Zielgesellschaft hatte am 12.06.2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats vom 12.06.2015 den Bezugspreis auf EUR 1,30 je neuer Aktie festgelegt.

Die neuen Aktien wurden den Aktionären im Wege des mittelbaren Bezugsrechts mit einer Bezugsfrist vom 19.06.2015, 0.00 Uhr bis 10.07.2015, 24.00 Uhr, angeboten. Etwaige aufgrund des Bezugsangebots nicht bezogene bzw. nicht erworbene neue Aktien wurden ausgewählten Investoren zum Erwerb im Rahmen einer Privatplatzierung angeboten. Die Angebotsfrist für die Privatplatzierung endete am 14.07.2015.

Nach Ablauf der Bezugsfrist wurden Bezugserklärungen in Höhe von 743.063 neuen Aktien sowie verbindliche Angebote für den Erwerb von weiteren 141.659 neuen Aktien im Rahmen des Überbezugs abgegeben sowie im Rahmen der Privatplatzierung verbindliche Angebote für den Erwerb von 2.209.233 neuen Aktien entgegen genommen. Die insgesamt 3.093.955 neuen Aktien wurden von der Bankhaus Neelmeyer AG als Bezugsstelle für die an der Barkapitalerhöhung teilnehmenden Aktionäre und Investoren gezeichnet. Insgesamt wurden damit nur ca. 45 % der angebotenen Aktien platziert, wodurch die Stärkung des Eigenkapitals um EUR 6,0 Mio. geringer ausgefallen war, als im Rahmen des IDW S6-Gutachtens vorgesehen.

#### **4. Scheitern der finanziellen Restrukturierung**

Sowohl der Zeichnungsschein der Barkapitalerhöhung 2015 als auch der Zeichnungsschein der Sachkapitalerhöhung 2015 sahen vor, dass die jeweilige Zeichnung unverbindlich wird, wenn die jeweils betroffene Kapitalerhöhung nicht bis zum 30.09.2015 in das Handelsregister eingetragen wird.

Die Barkapitalerhöhung 2015 sollte nur dann in das Handelsregister eingetragen und damit wirksam werden, wenn zuvor auch die Sachkapitalerhöhung 2015 in das Handelsregister eingetragen wird. Die vorherige Eintragung der Sachkapitalerhöhung 2015 setzte indes eine Mindeststärkung des Eigenkapitals der Zielgesellschaft voraus, die im Rahmen der Barkapitalerhöhung 2015 erreicht werden sollte, aber nicht erreicht wurde. Die Zielgesellschaft führte vor diesem Hintergrund seit Juli 2015 Gespräche über Alternativen zur Schließung der Eigenkapitallücke mit den kreditgebenden Banken und Investoren. Diese Gespräche blieben bis Ende September 2015 erfolglos. Aus diesem Grund konnte die für die Eintragung der Sachkapitalerhöhung 2015 erforderliche Werthaltigkeit der Sacheinlage nicht bestätigt werden und beide Zeichnungsscheine der beiden Kapitalerhöhungen wurden zum 30.09.2015 unverbindlich und damit nichtig.

### **III. Insolvenzverfahren der Zielgesellschaft**

Über das Vermögen der Zielgesellschaft wurde auf einen Eigenantrag der Zielgesellschaft hin mit Beschluss des Amtsgerichts Köln vom 29.09.2015 ein vorläufiges Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung zur Vorbereitung eines Insolvenzplans nach § 270b InsO angeordnet und Herr Rechtsanwalt Dr. Jörg Nerlich zum vorläufigen Sachwalter bestellt (s. Beschluss des Amtsgerichts Köln vom 29.09.2015). Mit Beschluss des Amtsgerichts Köln vom 01.01.2016 wurde wegen Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung planmäßig das Insolvenzverfahren eröffnet und gleichzeitig angeordnet, dass die Eigenverwaltung bestehen bleibt, sowie Herr Rechtsanwalt Dr. Jörg Nerlich zum Sachwalter bestellt (der „**Sachwalter**“; s. Beschluss des Amtsgerichts Köln vom 01.01.2016).

Im Rahmen des Insolvenzverfahrens hat die Zielgesellschaft in Abstimmung mit den zu beteiligen Gläubigergruppen gemäß §§ 217 ff InsO am 29.02.2016 einen Insolvenzplan beim zuständigen Insolvenzgericht eingereicht (der „**Insolvenzplan**“, vorgelegt am 24.03.2016 und konkretisiert am 02.05.2016).

Das Insolvenzgericht hat gemäß § 235 InsO für den 29.04.2016 einen Erörterungs- und Abstimmungstermin anberaumt, in dem der Insolvenzplan von den beteiligten Gruppen angenommen wurde (s. Protokoll des Abstimmungstermins, vorgelegt am 12.05.2016). Mit Beschluss des Insolvenzgerichts vom 20.05.2016 wurde die Rechtskraft des Insolvenzplans bestätigt (s. Beschluss des Amtsgerichts Köln, vorgelegt am 24.05.2016).

Durch den Insolvenzplan soll für die Gläubiger der Zielgesellschaft eine im Verhältnis zur Regelabwicklung des Insolvenzverfahrens erhöhte Befriedigung sowie für die Zielgesellschaft eine umfassende Sanierung erreicht werden.

Im Einzelnen sind die Ziele des Insolvenzplans:

- der Fortbestand des Unternehmens der Zielgesellschaft

- die Wiederherstellung und Sicherung der Liquidität und Ertragsfähigkeit der Zielgesellschaft
- die Besserstellung der Gläubiger der Zielgesellschaft im Vergleich zu einer Zerschlagung bzw. im Vergleich zu einer Stilllegung der Zielgesellschaft sowie
- der Erhalt der Arbeitsplätze der Mitarbeiter der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften.

Im Falle der Liquidation geht die Zielgesellschaft von einer Gläubigerquote von 19,94 % aus. Ferner meint sie, bei Durchführung des Insolvenzplans die Gläubigerquote auf bis zu 38,8 % erhöhen zu können (S. 9 des Insolvenzplans).

#### **IV. Neuausrichtung der Zielgesellschaft 2016**

##### **1. Sanierungsziel**

Ziel der Zielgesellschaft ist es, nach der erfolgreich umgesetzten Sanierung ein Geschäftsvolumen etwa in Höhe des Geschäftsvolumens der Geschäftsjahre vor der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste zu realisieren und wieder positive Ergebnisse zu erzielen.

Die bisherige operative Tätigkeit der Zielgesellschaft soll nach Übertragung der operativen Geschäftstätigkeit auf eine neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft (vgl. Ziffer A.IV.4.d)) fortgeführt werden. Für diese operative Geschäftstätigkeit bedarf es gemäß Insolvenzplan keiner bankrechtlichen Genehmigung (S. 40 des Insolvenzplans). Auf die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft sollen - mit Ausnahme der Beteiligung an der DF s.r.o. und der DKL - auch sämtliche Beteiligungen an den Vertriebskapitalgesellschaften, die derzeit unmittelbar von der Zielgesellschaft gehalten werden, übergehen. Die DF s.r.o. und die DKL sollen auch künftig mit der Vergabe von Darlehen und der Strukturierung, Platzierung und Verwaltung von Trade Finance Fonds jeweils von der bisherigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft unterscheidbare Geschäftstätigkeit betreiben. Eine bankrechtliche Genehmigung ist nach dem jeweiligen Landesrecht der DF s.r.o. und der DKL gemäß Insolvenzplan nicht erforderlich.

Um das Ziel eines Geschäftsvolumens der Geschäftsjahre vor der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste zu erreichen, verfolgt die Zielgesellschaft die folgende Strategie:

##### **a) Ausbau der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften**

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft hat sich aktuell von der Forfaitierung hin zu Ankaufszusagen und der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften verlagert. Die DF Gruppe plant kurz- und mittelfristig, das Geschäft der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften, sowohl auf der Ankaufs- als auch der Verkaufsseite, auszubauen. Die DF Gruppe möchte dabei auf ihr bestehendes Netzwerk an Kontakten, sowohl auf der Ankaufs- als auch der Verkaufsseite,

zurückgreifen und von dem Informationsungleichgewicht zwischen der Ankaufs- und Verkaufsseite profitieren.

#### **b) Erhöhung der Umschlagshäufigkeit**

Mittelfristig plant die Zielgesellschaft, sich über die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft (vgl. Ziffer A.IV.4.d)) wieder auf das Forfaitierungsgeschäft zu konzentrieren, welches pro Geschäft ein Forfaitierungsvolumen zwischen EUR 3,0 Mio. und EUR 5,0 Mio. hat. Geplant ist zudem, die Haltedauer auf durchschnittlich 45 Tage zu reduzieren. Dabei steht angesichts der gegenwärtigen finanziellen Situation der DF Gruppe die risiko-ertragsoptimale Verwendung der stark eingeschränkten Liquidität im Mittelpunkt des unternehmerischen Handelns. Gemessen an dem von der Zielgesellschaft in den vergangenen Jahren realisierten Forfaitierungsvolumen kann eine Wiedergewinnung der Profitabilität nur über die optimale Ausnutzung der zur Verfügung stehenden begrenzten Ressourcen erfolgen und damit die Rendite auf das eingesetzte Eigen- und Fremdkapital erhöht werden. Wesentliches Kriterium der Nutzung der Liquidität ist die Umschlagshäufigkeit der Außenhandelsforderungen. Für die Umschlagshäufigkeit ist neben der Komplexität der Außenhandelsforderungen auch die Breite der Platzierungsbasis und damit die Fähigkeit, einzelne Außenhandelsforderungen ausplatzen zu können, entscheidend.

#### **c) Verbreiterung der Platzierungsbasis durch ABS-/ABCP-Strukturen**

Die Zielgesellschaft plant darüber hinaus, über die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft ihre Investorenbasis und damit den potentiellen Abnehmerkreis von Forfaitierungsforderungen zu vergrößern. Geplant ist, Forderungen nach speziellen, vordefinierten Eigenschaften bzw. Auswahlkriterien zu bündeln und unter Einschaltung von Zweckgesellschaften zu verbriefen und bei Investoren am Kapitalmarkt zu platzieren (sog. Asset Backed Securities- bzw. Asset Backed Commercial Paper-Strukturen, „**ABS-/ABCP-Strukturen**“). Bei diesen Wertpapieren handelt es sich normalerweise um Papiere mit einem „Investment-Grade-Rating“. ABS-/ABCP-Strukturen könnten der DF Gruppe die Möglichkeit bieten, Forderungen, die in der Regel nicht geratet sind und in den wenigen Fällen, in denen ein Rating mit zum Großteil „Non-Investment-Grade“ vorliegt, zu Portfolios zu bündeln, die zum einen ein „Investment-Grade-Rating“ haben, zum anderen am Kapitalmarkt gehandelt werden können.

Durch die ABS-/ABCP-Strukturen könnte die Zielgesellschaft über die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft somit ihre Platzierungsbasis verbreitern und die Voraussetzungen für eine deutliche Ausweitung des Forfaitierungsvolumens schaffen, auch weil das Geschäft mit diesen Investorengruppen in einem weitaus höheren Maße standardisiert ist und kürzere Abwicklungszeiten hat. Aufgrund des Investment-Grade-Ratings von ABS-/ABCP-Papieren können mit diesem Produkt auch Investoren adressiert werden, deren Anlagevoraussetzung ist, dass das Investment Vehikel bzw. die von diesem emittierten Wertpapiere mindestens ein

Investment-Grade-Rating hat. Hierzu zählt insbesondere das gebundene Vermögen von Versicherungsgesellschaften.

#### **d) Verbreiterung der Platzierungsbasis und Ertragsbasis durch Trade Finance Fonds**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung soll die geplante Auflegung von sog. Trade Finance Fonds durchgeführt werden. In diesen sollen angekaufte Forderungen gebündelt werden und institutionellen Investoren, die aus verschiedenen Gründen diese Forderungen nicht unmittelbar kaufen können oder wollen, eine Beteiligung an dem Trade Finance Fonds angeboten werden.

Beabsichtigt ist hierdurch zudem, die Haltedauer der von der DF Gruppe angekauften Forderungen zu verringern bzw. deren Umschlagshäufigkeit zu steigern sowie ihre Liquidität besser zu nutzen. Das Portfolio dieser Trade Finance Fonds soll aus einer Vielzahl von Forderungen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Strukturen sowie Primär-/Sekundärschuldner- und Länderrisiken bestehen, die in einem Investmentfonds gebündelt werden. Dabei können die Trade Finance Fonds individuell auf die Bedürfnisse einzelner Investoren zugeschnitten werden. Im Unterschied zur bisherigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft, die im Wesentlichen auf der Platzierung von einzelnen Forderungen an einzelne Investoren mit eigener Expertise in der Außenhandelsfinanzierung beruht, sollen die Trade Finance Fonds für die neuen Investorengruppen bedarfsgerecht konzipiert werden.

Die Trade Finance Fonds als solche sollen als getrennte Sondervermögen von der Global Trade Fund SPC aufgesetzt werden. Die Zielgesellschaft ist derzeit als alleinige Muttergesellschaft der Global Trade Fund Holding Limited, die wiederum 100 % der Anteile (Management Shares) an der Global Trade Fund SPC hält, wirtschaftlicher Eigentümer der Global Trade Fund SPC. Künftig soll diese Beteiligung von der neu zu gründenden hundertprozentigen Tochtergesellschaft gehalten werden (s. Ziffer A.IV.4.d)).

#### **e) Ausbau des höhermargigen Forfaitierungsgeschäfts**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung plant die Zielgesellschaft, sich über die gemäß Ziffer A.IV.4.d) neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft wieder auf von den Dokumentationserfordernissen und/oder der Struktur nach komplexeren Forfaitierungsgeschäften und damit höhermargigen Transaktionen aus sog. Emerging Markets oder Entwicklungsländern zu konzentrieren. Die Zielgesellschaft geht davon aus, dass die DF Gruppe damit in einem weniger wettbewerbsintensiven und deshalb höhermargigen Marktsegment tätig ist.

## **2. Operative Sanierungsmaßnahmen**

Als operative Sanierungsmaßnahmen in der Binnenstruktur der DF Gruppe wird insbesondere angestrebt:

- Reduzierung der Fixkosten,
- Verbesserung interner Abläufe, insbesondere in den Bereichen Kreditanalyse, Deal-/Transaktionsabwicklung und Genehmigung,
- Buchhaltung/Reporting, Datenbank, Management Informationssystem sowie des Workflow Managements,
- Verbesserung der IT-Systeme,
- Errichtung einer Niederlassung in der Schweiz,
- Weitere Diversifizierung und Verbesserung der Refinanzierungsbasis.

### **3. Marktseitige Sanierungsmaßnahmen**

Als marktbezogene Sanierungsmaßnahmen strebt die Zielgesellschaft auf der Kaufseite insbesondere an:

- Erweiterung des Produktportfolios und der angebotenen Dienstleistungen,
- Kreditversichertes Geschäft (öffentliche und private Kreditversicherer),
- Einstieg in das Commodity Trade Finance Geschäft,
- Bankenkooperation und/oder Minderheitsbeteiligung an einer Bank,
- Beratungsdienstleistungen hinsichtlich Projektfinanzierung in Schwellenländern.

Als marktbezogene Sanierungsmaßnahmen strebt die Zielgesellschaft auf der Verkaufsseite insbesondere an:

- Etablierung der Trade Finance Fonds,
- Einführung von Asset Backed Securities/Asset Backed Commercial Paper Programs,
- Bankenkooperation und/oder Minderheitsbeteiligung an einer Bank.

### **4. Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen und Kapitalmaßnahmen**

Ferner soll in einem ersten Schritt das Grundkapital der Zielgesellschaft im Rahmen einer vereinfachten Kapitalherabsetzung vermindert werden, um es in einem zweiten und dritten Schritt durch eine Sach- und Barkapitalerhöhung wiederum zu erhöhen (die „**Kapitalmaßnahmen**“).

Durch die weitgehende Entschuldung der Zielgesellschaft soll diese in die Lage versetzt werden, für ihr Neugeschäft wieder ein attraktiver und unter Bonitäts Gesichtspunkten akzeptabler Partner sowohl für Finanzierung und/oder Risikoübernahme suchende Unternehmen (Exporteure, Importeure, Banken, etc.) als auch für Käufer der Außenhandelsforderungen (Investoren) zu werden.

Im Einzelnen geht es um folgende Maßnahmen:

#### **a) Herabsetzung des Grundkapitals**

Das Grundkapital der Zielgesellschaft beträgt EUR 6.800.000,00. Es ist eingeteilt in 6.800.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem Nominalwert von je 1,00 EUR. Im Gestaltenden Teil des Insolvenzplans ist vorgesehen, dass das Grundkapital um 90 % auf 10 % herabgesetzt wird, also in einem Verhältnis von 10:1 (die „**Kapitalherabsetzung**“). Die Kapitalherabsetzung erfolgt durch Zusammenlegung von zehn alten Aktien zu einer neuen Aktie. Eine nach § 229 Abs. 2 AktG erforderliche Auflösung der gesetzlichen Rücklage, der Kapitalrücklage und der anderen Gewinnrücklagen soll vor der Kapitalherabsetzung durch entsprechende Umbuchung durch den Vorstand erfolgen.

#### **b) Kapitalerhöhung**

Das auf EUR 680.000,00 herabgesetzte Grundkapital der Zielgesellschaft soll im Wege einer Barkapitalerhöhung um Bareinlagen in Höhe von bis zu EUR 7.500.000,00 Mio. sowie im Wege einer Sachkapitalerhöhung um bis zu EUR 4,022 Mio. erhöht werden.

##### **aa) Barkapitalerhöhung 2016**

Das auf EUR 680.000,00 herabgesetzte Grundkapital der Zielgesellschaft soll gegen Bareinlagen um bis zu EUR 7.500.000,00 erhöht werden („**Barkapitalerhöhung 2016**“). Die Ausgabe erfolgt durch Ausgabe von bis zu 7.500.000 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 1,00 je Aktie. Der Ausgabebetrag beträgt EUR 1,00 je Aktie. Der Vorstand der Zielgesellschaft wird ermächtigt, in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat die weiteren Konditionen der Barkapitalerhöhung 2016 festzulegen und Einzelheiten ihrer Durchführung festzusetzen.

Die aus der Barkapitalerhöhung 2016 hervorgehenden neuen Aktien sollen ab dem 1. Januar des Kalenderjahres, in der die gerichtliche Bestätigung des Insolvenzplanes erfolgt, gewinnbezugsberechtigt sein. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre der Zielgesellschaft wird ausgeschlossen.

Der Antragsteller soll, basierend auf einem unterzeichneten Term Sheet und einer zwischenzeitlich vorgenommenen Due Diligence Prüfung, bis zu 7.500.000 neue Aktien aus der Barkapitalerhöhung 2016 zeichnen (vgl. S. 1 des Term Sheets vom 27.01.2016, im Folgenden das „Term Sheet“, wobei dort ein Minimum-Investment von EUR 7,0 Mio. bei einer Aktienanzahl von 7,0 Mio. und einem Maximum-Investment von EUR 7,5 Mio. festgelegt wird; spätere Vorbringen des Antragstellers konkretisieren dies auf eine Aktienanzahl von 7,5 Mio., z.B. Anlage Aktionärsstruktur nach Insolvenz, vorgelegt am 18.05.2016).

##### **bb) Sachkapitalerhöhung 2016**



Im Zuge der fehlgeschlagenen Barkapitalerhöhung 2015 haben Aktionäre und Investoren einen Bestand in Höhe von EUR 4.022.141,38 auf Barkapitalerhöhungskonten eingezahlt. Gemäß Insolvenzplan ist die rechtliche Einordnung der daraus entstandenen Rückforderungsansprüche für die Zwecke des Insolvenzverfahrens umstritten (S. 49 f. des Insolvenzplans). Jedoch habe ein Großteil der Aktionäre und Investoren, die an der gescheiterten Barkapitalerhöhung teilnehmen wollten, darin eingewilligt, ihre Rückforderungsansprüche im Wege einer Sachkapitalerhöhung in die Zielgesellschaft einzubringen („**Sachkapitalerhöhung 2016**“). Hierfür sollen die Rückforderungsansprüche an die als Abwicklungsbank vorgesehene KAS BANK N.V. German Branch, Frankfurt am Main übertragen werden. Letztere soll im Rahmen der Sachkapitalerhöhung 2016 bis zu 4.022.000 neue Aktien der Zielgesellschaft zeichnen und übernehmen mit der Verpflichtung, diese Aktien den Gläubigern der Rückforderungsansprüche als Gegenleistung für die Abtretung der Rückforderungsansprüche Erwerb anzubieten und, soweit diese ihr Erwerbsrecht in Bezug auf die neuen Aktien nicht ausüben, die Aktien zu ihren Gunsten zu verwerten.

Die Sachkapitalerhöhung 2016 erfolgt durch Ausgabe von bis zu 4.022.000 neue, auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital in Höhe von EUR 1,00 je Aktie. Die neuen Stückaktien werden zum Ausgabebetrag von EUR 1,00 je Stückaktie ausgegeben. Der Vorstand der Zielgesellschaft wird ermächtigt, in Abstimmung mit dem Aufsichtsrat die weiteren Konditionen der Sachkapitalerhöhung 2016 festzulegen und Einzelheiten ihrer Durchführung festzusetzen. Die aus der Sachkapitalerhöhung 2016 hervorgehenden neuen Aktien sollen ab dem 1. Januar des Kalenderjahres, in der die gerichtliche Bestätigung des Insolvenzplanes erfolgt, gewinnbezugsberechtigt sein. Das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre der Zielgesellschaft wird ausgeschlossen. Zur Zeichnung der neuen Aktien wird alleine die im Gestaltenden Teil namentlich genannte Abwicklungsstelle Sachkapitalerhöhung 2016 zugelassen.

Zum 18.05.2016 wurden angabegemäß Zusagen i.H.v. ca. EUR 3.707.483,00 für die Teilnahme an der Sachkapitalerhöhung 2016 erteilt.

### **c) Voraussichtliche Stimmrechtsverteilung nach den Kapitalmaßnahmen**

Nach der Kapitalherabsetzung würde das Grundkapital von EUR 6.800.000,00 auf EUR 680.000,00 mit entsprechend 680.000 Stimmrechten aus ebenso vielen Aktien der Zielgesellschaft herabgesetzt sein. Bei einer Barkapitalerhöhung um EUR 7.500.000,00 und einer Teilnahme von Gläubigern von Rückforderungsansprüchen aus der Barkapitalerhöhung 2015 an der Sachkapitalerhöhung 2016 i.H.v. EUR 3.707.483,00 bestünde ein Grundkapital i.H.v. EUR 11.887.483,00. In Bezug auf dieses Grundkapital hätte der Antragsteller bei einem Erwerb von 7.500.000 Stimmrechten aus ebenso vielen Aktien im Rahmen der Barkapitalerhöhung 2016 ca. 63,09 % der dann bestehenden Stimmrechte der Zielgesellschaft inne.

#### **d) Übertragung der künftigen operativen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft**

Der im Insolvenzplan (Abschnitt D. I. des Insolvenzplans) dargestellte Verteilmechanismus sieht vor, dass der überwiegende Teil des Gesamtvermögens der Zielgesellschaft an die Gläubiger verteilt wird, während die übrigen Vermögensgegenstände zur Aufrechterhaltung und Fortführung des Geschäftsbetriebes benötigt und damit nicht verteilt werden. Einige Vertreter der Gläubiger haben im Vorfeld des Erörterungs- und Abstimmungstermins vom 29.04.2016 angabegemäß geäußert, dass sie eine Separierung des künftigen Forfaitierungsgeschäfts der DF Gruppe von den zur Verteilung vorgesehenen Vermögenswerten wünschen. Eine Ausgliederung der für die Befriedigung der Gläubiger vorgesehenen Vermögenswerte auf eine „Abwicklungsgesellschaft“ ist gemäß Insolvenzplan allerdings nicht möglich, da verschiedene dieser Vermögenswerte (insbesondere Forderungen aus dem Restrukturierungsportfolio) aufgrund vertraglicher Vereinbarungen jeweils nur mit Zustimmung des jeweiligen Schuldners der Zielgesellschaft übertragen werden könnten und diese Zustimmung nicht in allen Fällen gewährleistet werden kann.

Künftig soll daher eine Holding-Struktur in der DF Gruppe dergestalt eingeführt werden, dass die Zielgesellschaft als oberste Holding-Gesellschaft fungiert, während das bisherige operative Geschäft der Zielgesellschaft von einer neu zu gründenden, inländischen Kapitalgesellschaft fortgeführt wird. Um diese Zielstruktur zu erreichen sollen die nicht zur Verteilung anstehenden Vermögensgegenstände zusammen mit allen Arbeitsverhältnissen, mit Ausnahme der Organe, auf eine neu zu gründende, inländische Kapitalgesellschaft in der Rechtsform einer GmbH übertragen werden, deren alleinige Gesellschafterin die Zielgesellschaft ist. Ebenfalls zurückbehalten werden sollen die Beteiligungen an der DF s.r.o. und der DKL, da diese Tochtergesellschaften - anders als die weiteren unmittelbaren Vertriebskapitalgesellschaften der Zielgesellschaft - auch künftig ein eigenständiges operatives Geschäft, das sich vom bisherigen Forfaitierungsgeschäft der Zielgesellschaft unterscheidet, betreiben sollen.

#### **5. Teilverzicht der Gläubiger im Zuge des Insolvenzplans**

Entsprechend den Regelungen des am 29.04.2016 bestätigten Insolvenzplans verzichten die Gläubiger der Zielgesellschaft auf ca. 62 % ihrer Forderungen (entspricht ca. EUR 47,1 Mio.). Sollte im Rahmen der in dem Insolvenzplan beschriebenen Verwertung des Vermögens der Zielgesellschaft die Quote von ca. 38 % überschritten werden, leben die Forderungen in Höhe der Mehrquote wieder auf (Besserungsschein). Durch die Regelungen des Insolvenzplans gehen die Chancen und Risiken aus der Verwertung bestimmter Vermögensgegenstände auf die Gläubiger über (s. auch S. 4 des Sanierungsfähigkeitsgutachtens, wie definiert unter Ziffer A.VI. dieses Bescheids).

## V. Verpflichtung des Antragstellers zur Sanierungs-Barkapitalerhöhung

Der Antragsteller hat sich nach dem Term Sheet grundsätzlich verpflichtet, direkt oder indirekt über eine Gesellschaft für eine Investitionssumme von bis zu EUR 7.500.000,- bis zu Stück 7.000.000 neue Aktien der Zielgesellschaft aus der Barkapitalerhöhung zu zeichnen.

In späteren Vorbringen des Antragstellers wurde dies konkretisiert auf eine Aktienanzahl von 7,5 Mio. (z.B. Anlage Aktionärsstruktur nach Insolvenz, vorgelegt am 18.05.2016).

Gemäß den im Term Sheet formulierten Bedingungen (vgl. S. 5 des Term Sheets) erfolgt eine Teilnahme des Antragstellers an der Barkapitalerhöhung nur dann, wenn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Investor von den Verpflichtungen nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG, die Kontrollerlangung über die Gesellschaft zu veröffentlichen, sowie nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG eine Angebotsunterlage für ein Pflichtangebot an die Aktionäre der Zielgesellschaft zu übermitteln und eine solche Angebotsunterlage zu veröffentlichen, befreit.

## VI. Sanierungsfähigkeitsgutachten

Die Warth & Klein Grant Thornton AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, („**Warth & Klein Grant Thornton**“) hat mit Datum vom 11.05.2016 ein Sanierungsfähigkeitsgutachten in Bezug auf die das mit dem Insolvenzplan vorgelegte Sanierungskonzept der Zielgesellschaft vorgelegt (das „**Sanierungsfähigkeitsgutachten**“). Das Sanierungsfähigkeitsgutachten knüpft an das IDW S6 Gutachten des ersten Sanierungsversuchs an und legt eine wirtschaftliche Analyse des Vorstands der Zielgesellschaft zu Grunde. Darin wird u.a. folgendes ausgeführt:

„Im Rahmen unserer Beurteilung haben wir die im Insolvenzplan dargestellten Maßnahmen dahingehend gewürdigt, inwieweit diese dem Grund und der Höhe nach nachvollziehbar im Hinblick auf das durch den Vorstand der [Zielgesellschaft] angestrebte Ziel der Sanierung [sind].

Mit der Umsetzung der [...] im Insolvenzplan vorgesehenen Maßnahmen (Kapitalherabsetzung mit gleichzeitiger Kapitalerhöhung sowie Schuldenschnitt) wie oben beschrieben ist die aktuell bestehende Überschuldung der Zielgesellschaft beseitigt.

Die im Insolvenzplan dargestellten Sanierungsmaßnahmen erachten wir als dem Grund [und] der Höhe nach nachvollziehbar.“

„Die prognostizierten durchschnittlichen Ertragsmargen liegen [...] unter den in der Vergangenheit erzielten. Diese geringere Marge ist insbesondere in der im Insolvenzplan und in der Analyse des Vorstands dargestellte Neuausrichtung der [Zielgesellschaft] und Konzentration auf weniger riskante Geschäfte gegründet. Auf Basis der strategischen Neuausrichtung sowie der historisch in den

Jahren 2014 und 2015 erzielten Margen, haben wir keine Anhaltspunkte erlangt die gegen die in der Planung unterstellten Ertragsmargen sprechen."

„Das erzielbare Geschäftsvolumen (und dabei insbesondere das Forfaitierungsvolumen mit Refinanzierung) wird dabei direkt durch die verfügbare Liquidität begrenzt. Dementsprechend wird in der Planung das Geschäftsvolumen ausgehend von der Liquidität geplant. In 2016 bis Mitte 2017 sind nur die Mittel aus der Bar- sowie der Sachkapitalerhöhung 2016 i.H.v. insg. EUR 11,2 Mio. einsetzbar, die nach Rechtskraft des Insolvenzplans voraussichtlich Juni 2016 zur Verfügung stehen werden. Darüber hinaus ist ab Juni 2017 sowie ab Juni 2018 die Aufnahme von jeweils EUR 20 Mio. Fremdkapital in der Planung berücksichtigt.

Neben den verfügbaren liquiden Mitteln ist des Weiteren die Umschlagshäufigkeit der Forderungen maßgeblich für die Erreichung des geplanten Geschäftsvolumens. Die Umschlagshäufigkeit soll sowohl durch eine Verbesserung von internen Prozessen aber auch durch die Verbreiterung der Platzierungsbasis über ABS/ABCP-Strukturen und durch sog. Trade-Finance Fonds zumindest wieder das Niveau vor der Krise erreichen. Insbesondere die Strukturierung, Platzierung und Verwaltung der Trade Finance Fonds soll in der Tochtergesellschaft DKL Deutsche Kapital Limited, Dubai erfolgen.

Ebenso sind natürlich ein ausreichender Markt für an- bzw. zu verkaufende Forderungen Voraussetzung für das Geschäftsmodell der DF-Gruppe. Die Zielländer der DF-Gruppe sind dabei die Emerging Markets die einen hohen Bedarf an Infrastruktur und Versorgungsgütern haben. Positiv sollte sich hier auch die Lockerung der Handelssanktionen gegenüber Kuba und dem Iran auswirken. Das ein ausreichender Markt existiert zeigt sich unter anderem an den, auch in den beiden Krisenjahren 2014 und 2015, laufenden Anfragen an die DF-Gruppe. Der Großteil dieser Anfragen konnte aufgrund der nicht ausreichenden finanziellen Mittel sowie der in der Umsetzung der Restrukturierung gebundenen Personalkapazitäten der [Zielgesellschaft] nicht in Neugeschäft umgesetzt werden.

Auf Basis unserer Würdigung ergeben sich auch hinsichtlich des Geschäftsvolumens keine Anhaltspunkte die gegen die, vom Vorstand abgeleitete Sanierungsfähigkeit der [Zielgesellschaft] sprechen."

„Auf Basis der dargestellten Würdigung des Insolvenzplans sowie der [...] vorgelegten Analyse des Vorstands zugrunde liegenden zentralen Annahmen, nämlich Entwicklung der Margen und Entwicklung des Geschäftsvolumens im Planungszeitraum im Hinblick auf die angestrebte Sanierung kommen wir zu folgender zusammenfassender Beurteilung:

Auf Grundlage unserer Beurteilung erachten wir die im Insolvenzplan dargestellten Sanierungsmaßnahmen als dem Grund und der Höhe nach nachvollziehbar. Auf Basis unserer

Würdigung der Analyse des Vorstands ergeben sich keine Anhaltspunkte die gegen die vom Vorstand abgeleitete Sanierungsfähigkeit der [Zielgesellschaft] sprechen."

## **VII. Testat mit Going Concern Einschätzung des Abschlussprüfers der Gesellschaft**

Warth & Klein Grant Thornton, die neben der Erstellung des Sanierungsfähigkeitgutachtens auch mit der Erstellung des Prüfberichts zum Jahresabschluss 2015 beauftragt wurden, wird angabegemäß basierend auf den im Insolvenzplan vorgesehenen Sanierungsmaßnahmen einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk nach dem „going concern" Prinzip erteilen.

## **VIII. Antrag**

Der Antragsteller hat am 30.03.2016 den Antrag gestellt, von den Verpflichtungen aus § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG gemäß § 37 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV befreit zu werden. Die Zielgesellschaft sei sanierungsbedürftig und sanierungsfähig. Die Sanierungsbedürftigkeit ergebe sich bereits aus dem eröffneten Insolvenzverfahren. Die Sanierungsfähigkeit ergebe sich aus dem in dem Insolvenzplan dargelegten Sanierungskonzept und werde in dem Sanierungsfähigkeitgutachten plausibilisiert. Die Durchführung der im Insolvenzplan vorgesehenen Barkapitalerhöhung bzw. die Bareinzahlung sei ferner eine entscheidende Sanierungsmaßnahme des Antragstellers. Sofern die Barkapitalerhöhung nicht durchgeführt werde, würden die bestehenden Gläubiger der Zielgesellschaft dem Insolvenzplan nicht zustimmen; in diesem Fall drohe die Liquidation der Gesellschaft.

Der anwaltliche Vertreter des Antragstellers geht davon aus, dass die Bar- und Sachkapitalerhöhung nach Eintragung der Kapitalherabsetzung bis Ende Mai 2016 in das Handelsregister eingetragen sind.

## **B. Rechtliche Würdigung**

### **II. Begründetheit**

Der Antragsteller ist nach Abwägung seiner Interessen gegenüber den Interessen der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft gemäß §§ 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i.V.m. 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV im Hinblick auf die beabsichtigte Sanierung der Zielgesellschaft von den Verpflichtungen aus § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG zu befreien.

#### **1. Kontrollerwerb des Antragstellers**

Der Antragsteller wird mit Eintragung der Barkapitalerhöhung 2016 in das Handelsregister voraussichtlich Ende Mai oder im Juni 2016 die Kontrolle i.S.d. §§ 35, 29 Abs. 2 WpÜG über die Zielgesellschaft erlangen. Dies ergibt sich aus der Durchführung der im Insolvenzplan festgelegten Kapitalmaßnahmen.

Nach der Kapitalherabsetzung würde das Grundkapital von EUR 6.800.000,00 auf EUR 680.000,00 mit entsprechend 680.000 Stimmrechten aus ebenso vielen Aktien der Zielgesellschaft herabgesetzt sein. Bei einer Barkapitalerhöhung um EUR 7.500.000,00 und einer Teilnahme von Gläubigern von Rückforderungsansprüchen aus der Barkapitalerhöhung 2015 an der Sachkapitalerhöhung 2016 i.H.v. EUR 3.707.483,00 bestünde ein Grundkapital i.H.v. EUR 11.887.483,00. In Bezug auf dieses Grundkapital hätte der Antragsteller bei einem Erwerb von 7.500.000 Stimmrechten aus ebenso vielen Aktien im Rahmen der Barkapitalerhöhung 2016 ca. 63,09 % der dann bestehenden Stimmrechte der Zielgesellschaft inne. Folglich wird der Antragsteller voraussichtlich mit Eintragung der Barkapitalerhöhung 2016 in das Handelsregister die Kontrollschwelle i.H.v. 30 % der Stimmrechte gemäß §§ 35, 29 Abs. 2 WpÜG überschreiten. Die Eintragung soll angabegemäß Ende Mai 2016 erfolgen. Auch wenn dies zum Zeitpunkt der Befreiungsentscheidung unwahrscheinlich erscheint, ist zumindest im Juni 2016 mit der Eintragung der Barkapitalerhöhung 2016 in das Handelsregister zu rechnen.

## **2. Sanierungsbedürftigkeit**

Die Zielgesellschaft ist sanierungsbedürftig, da bestandsgefährdende Risiken im Sinne von § 322 Abs. 2 Satz 3 HGB bestehen. Diese ergeben sich aus den durch das Insolvenzgericht, Amtsgericht Köln, am 01.01.2016 festgestellten Insolvenzgründen in Form der Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung der Zielgesellschaft (s. Ziffer A.III.).

Am 06.02.2014 wurde die Zielgesellschaft wegen behaupteter Verstöße auf die SDN-Sanktionsliste des OFAC aufgenommen. Ab dem Zeitpunkt der Aufnahme der Zielgesellschaft in die SDN-Sanktionsliste war es der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften unmöglich, Transaktionen in US-Dollar durchzuführen. Zudem waren die Möglichkeiten, Transaktionen in anderen Währungen als dem US-Dollar (einschließlich Euro) durchzuführen, in erheblichem Umfang eingeschränkt, da sich zahlreiche Banken geweigert hatten, Zahlungen für ein Unternehmen, das auf der SDN-Sanktionsliste steht, auszuführen. Hierdurch konnte die Zielgesellschaft zwischen dem 06.02.2014 und dem 16.10.2014,

- (i) zum einen faktisch keine neuen Geschäfte anbahnen bzw. umsetzen,
- (ii) zum anderen die schon erworbenen, zum Zeitpunkt der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste in ihren Büchern gehaltenen Forderungen, insbesondere soweit sie auf US-Dollar lauteten, nicht oder nur mit Einschränkungen weiterverkaufen;
- (iii) das Inkasso der von der Zielgesellschaft gehaltenen Forderungen zum Zeitpunkt ihrer vertraglichen Fälligkeit nur mit erheblichem Zusatzaufwand vornehmen;
- (iv) Gerichtsverfahren gegen Schuldner und/oder (Dritt-) Sicherungsgeber von überfälligen Forderungen nur bei Erfüllung zusätzlicher Auflagen (z.B. Sicherheitsleistung von an die

Gegenpartei zu erstattenden Gerichts- und Verfahrenskosten im Fall des Unterliegens im dem Verfahren) fortführen und in Einzelfällen gar nicht weiter verfolgen, da die begleitenden Anwaltskanzleien das Mandat für die Dauer des SDN-Listings ruhen gelassen haben; und

- (v) Verhandlungen und/oder Gespräche mit Kreditversicherungen bezüglich der Entschädigung von überfälligen oder notleidenden Forderungen gegen insolvente Schuldner überhaupt nicht weiterführen, da die Kreditversicherungen sämtliche Gespräche mit einer auf der SDN-Sanktionsliste geführten Gesellschaft abgelehnt haben.

Am 16.10.2014 wurde die Zielgesellschaft angabegemäß ohne Strafzahlung von der SDN-Sanktionsliste gestrichen. Der Streichung von der SDN-Sanktionsliste waren umfangreiche Untersuchungen zur Einhaltung von EU- und US-Sanktionen durch eine US-Anwaltskanzlei sowie durch die Deutsche Bundesbank vorangegangen. Beide Untersuchungen ergaben angabegemäß keine substantiellen Verstöße gegen EU- oder US-Sanktionsrecht. Mit der anschließenden Durchführung einer vom OFAC geforderten forensischen Untersuchung durch ein Wirtschaftsprüfungsunternehmen wurde unter anderem sichergestellt,

- (i) alle wesentlichen Unterlagen der Zielgesellschaft bei der Prüfung berücksichtigt worden waren
- (ii) die vorgelegten Unterlagen nicht gefälscht, manipuliert und vollständig waren und
- (iii) keine Transaktionen von der Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen initiiert und/oder durchgeführt wurden, die nicht oder nicht vollständig in den Büchern der Zielgesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen abgebildet sind.

Infolge der vorstehend beschriebenen operativen Einschränkungen und erforderlicher Bewertungsanpassungen bei einzelnen Forderungen hat die Zielgesellschaft im Geschäftsjahr 2014 gemäß ihres Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2014 einen Jahresfehlbetrag von insgesamt EUR 14,6 Mio. ausgewiesen und die Zielgesellschaft das Geschäftsjahr 2014 mit einem Konzernverlust von EUR 15,47 Mio. abgeschlossen, was zu einem vollständigen Verlust des Eigenkapitals und der bilanziellen Überschuldung sowohl bei der DF Gruppe als auch der Zielgesellschaft führte (s. Ziffer A.II.1).

Der Versuch der Sanierung der Zielgesellschaft in 2014/2015 entsprechend dem IDW S6-Gutachten führte zwar zu teilweisen Erfolgen, wie der Restrukturierung der Anleihe in Übereinkunft mit den Anleihegläubigern und der zwischenzeitlichen Kreditlinienanpassung (s. Ziffer A.II.3.).

Die in dem Konzept vorgesehene Sach- und Barkapitalerhöhung 2015 scheiterten jedoch auf Grund nicht ausreichender Beteiligung an der Barkapitalerhöhung und dem darauf folgenden Auslaufen

entsprechenden Hauptversammlungsbeschlüsse in Bezug auf die jeweiligen Eintragungsfristen zum 01.10.2015 (s. Ziffer A.II.4.).

Über das Vermögen der Zielgesellschaft wurde kurz zuvor bereits auf einen Eigenantrag der Zielgesellschaft hin mit Beschluss des Insolvenzgerichts, Amtsgerichts Köln vom 29.09.2015 ein vorläufiges Insolvenzverfahren angeordnet.

Aus Anlass des Antrags der Schuldnerin auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens erklärten jeweils nach Insolvenzantrag die kreditgebenden Banken die Kündigung der bestehenden Kreditlinien (s. Ziffer A.I.2.b). Spätestens ab diesem Zeitpunkt dürfte auch von einer drohenden Zahlungsunfähigkeit auszugehen gewesen sein.

Mit Beschluss des Insolvenzgerichts, Amtsgerichts Köln vom 01.01.2016 wurde wegen bestehender Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung planmäßig das Insolvenzverfahren eröffnet (s. Ziffer A. III).

Folglich besteht jedenfalls die für eine Sanierungsbefreiung i.S.v. §§ 37 Abs. 1, 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV erforderliche Sanierungsbedürftigkeit.

### **3. Sanierungsfähigkeit**

Das Sanierungskonzept des Antragstellers ist geeignet, die Krisenursachen in Form der (drohenden) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung der Zielgesellschaft zu beheben und so die Sanierung der Zielgesellschaft zu gewährleisten.

Nach Ansicht des Antragstellers verfügt die Zielgesellschaft über ein nachhaltiges und (nach Abschluss der Sanierung) profitables Geschäftsmodell. Durch die Umsetzung des Sanierungskonzepts könne zudem eine tragfähige Bilanzstruktur und die finanzielle Leistungsfähigkeit der Zielgesellschaft wieder hergestellt werden.

Die Sanierung der Zielgesellschaft soll durch leistungswirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen erfolgen. Die leistungswirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen dienen der Stabilisierung sowie der mittelfristigen Wiedererlangung der Profitabilität der Zielgesellschaft im Hinblick auf ihr operatives Ergebnis.

#### **a) Leistungswirtschaftliche Maßnahmen**

Ziel sei es, nach der erfolgreich umgesetzten Sanierung ein Geschäftsvolumen etwa in Höhe des Geschäftsvolumens der Geschäftsjahre vor der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste zu realisieren und wieder positive Ergebnisse zu erzielen.

Die bisherige operative Tätigkeit der Zielgesellschaft soll nach Übertragung der operativen Geschäftstätigkeit auf eine neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft der



Zielgesellschaft (vgl. Ziffer A.IV.4.d)) fortgeführt werden. Auf die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft sollen - mit Ausnahme der Beteiligung an der DF s.r.o. und der DKL - auch sämtliche Beteiligungen an den Vertriebskapitalgesellschaften, die derzeit unmittelbar von der Zielgesellschaft gehalten werden, übergehen. Die DF s.r.o. und die DKL sollen auch künftig mit der Vergabe von Darlehen und der Strukturierung, Platzierung und Verwaltung von Trade Finance Fonds jeweils von der bisherigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft unterscheidbare Geschäftstätigkeit betreiben.

Um das Ziel eines Geschäftsvolumens der Geschäftsjahre vor der Aufnahme auf die SDN-Sanktionsliste zu erreichen, verfolgt die Zielgesellschaft die folgende Strategie:

#### **aa) Ausbau der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften**

Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft hat sich aktuell von der Forfaitierung hin zu Ankaufszusagen und der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften verlagert. Die DF Gruppe plant kurz- und mittelfristig, das Geschäft der Vermittlung von Forfaitierungsgeschäften, sowohl auf der Ankaufs- als auch der Verkaufsseite, auszubauen. Die DF Gruppe möchte dabei auf ihr bestehendes Netzwerk an Kontakten, sowohl auf der Ankaufs- als auch der Verkaufsseite, zurückgreifen und von dem Informationsungleichgewicht zwischen der Ankaufs- und Verkaufsseite profitieren.

#### **bb) Erhöhung der Umschlagshäufigkeit**

Mittelfristig plant die Zielgesellschaft, sich über die neu zu gründende Hundertprozentige Tochtergesellschaft wieder auf das Forfaitierungsgeschäft zu konzentrieren, welches pro Geschäft ein Forfaitierungsvolumen zwischen EUR 3,0 Mio. und EUR 5,0 Mio. hat. Geplant ist zudem, die Haltedauer auf durchschnittlich 45 Tage zu reduzieren. Dabei steht angesichts der gegenwärtigen finanziellen Situation der DF Gruppe die risiko-ertragsoptimale Verwendung der stark eingeschränkten Liquidität im Mittelpunkt des unternehmerischen Handelns. Gemessen an dem von der Zielgesellschaft in den vergangenen Jahren realisierten Forfaitierungsvolumen kann eine Wiedergewinnung der Profitabilität nur über die optimale Ausnutzung der zur Verfügung stehenden begrenzten Ressourcen erfolgen und damit die Rendite auf das eingesetzte Eigen- und Fremdkapital erhöht werden. Wesentliches Kriterium der Nutzung der Liquidität ist für ein Handelsunternehmen die Umschlagshäufigkeit der an- und verkauften Ware - im Fall der DF Gruppe der Außenhandelsforderungen. Für die Umschlagshäufigkeit ist neben der Komplexität der Außenhandelsforderungen auch die Breite der Platzierungsbasis und damit die Fähigkeit, einzelne Außenhandelsforderungen ausplatzieren zu können, entscheidend.

#### **cc) Verbreiterung der Platzierungsbasis durch ABS-/ABCP-Strukturen**

Die Zielgesellschaft plant darüber hinaus, über die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft ihre Investorenbasis und damit den potentiellen Abnehmerkreis von

Forfaitierungsforderungen zu vergrößern. Geplant ist, Forderungen nach speziellen, vordefinierten Eigenschaften bzw. Auswahlkriterien zu bündeln und unter Einschaltung von Zweckgesellschaften zu verbriefen und bei Investoren am Kapitalmarkt zu platzieren (sog. Asset Backed Securities- bzw. Asset Backed Commercial Paper-Structures, „**ABS-/ABCP-Strukturen**“). Bei diesen Wertpapieren handelt es sich normalerweise um Papiere mit einem „Investment-Grade-Rating“. ABS-/ABCP-Strukturen könnten der DF Gruppe die Möglichkeit bieten, Forderungen, die in der Regel nicht geratet sind und in den wenigen Fällen, in denen ein Rating mit zum Großteil „Non-Investment-Grade“ vorliegt, zu Portfolios zu bündeln, die zum einen ein „Investment-Grade-Rating“ haben, zum anderen am Kapitalmarkt gehandelt werden können.

Durch die ABS-/ABCP-Strukturen könnte die Zielgesellschaft über die neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft somit ihre Platzierungsbasis verbreitern und die Voraussetzungen für eine deutliche Ausweitung des Forfaitierungsvolumens schaffen, auch weil das Geschäft mit diesen Investorengruppen in einem weitaus höheren Maße standardisiert ist und kürzere Abwicklungszeiten hat. Aufgrund des Investment-Grade-Ratings von ABS-/ABCP-Papieren können mit diesem Produkt auch Investoren bzw. Gelder adressiert werden, deren Anlagevoraussetzung ist, dass das Investment Vehikel bzw. die von diesem emittierten Wertpapiere mindestens ein Investment-Grade-Rating hat. Hierzu zählt insbesondere das gebundene Vermögen von Versicherungsgesellschaften.

#### **dd) Verbreiterung der Platzierungsbasis und Ertragsbasis durch Trade Finance Fonds**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung soll die geplante Auflegung von sog. Trade Finance Fonds durchgeführt werden. In diesen sollen angekaufte Forderungen gebündelt werden und institutionellen Investoren, die aus verschiedenen Gründen diese Forderungen nicht unmittelbar kaufen können oder wollen, eine Beteiligung an dem Trade Finance Fonds angeboten werden.

Beabsichtigt ist hierdurch zudem, die Haltedauer der von der DF Gruppe angekauften Forderungen zu verringern bzw. deren Umschlagshäufigkeit zu steigern sowie ihre Liquidität besser zu nutzen. Das Portfolio dieser Trade Finance Fonds soll aus einer Vielzahl von Forderungen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Strukturen sowie Primär- /Sekundärschuldner- und Länderrisiken bestehen, die in einem Investmentfonds gebündelt werden. Dabei können die Trade Finance Fonds individuell auf die Bedürfnisse einzelner Investoren zugeschnitten werden. Im Unterschied zur bisherigen Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft, die im Wesentlichen auf der Platzierung von einzelnen Forderungen an einzelne Investoren mit eigener Expertise in der Außenhandelsfinanzierung beruht, sollen die Trade Finance Fonds für die neuen Investorengruppen bedarfsgerecht konzipiert werden.

Die Trade Finance Fonds als solche sollen als getrennte Sondervermögen von der auf den Kaimaninseln ansässigen Global Trade Fund SPC aufgesetzt werden. Die Zielgesellschaft ist derzeit als alleinige Muttergesellschaft der Global Trade Fund Holding Limited, die wiederum 100 % der

Anteile (Management Shares) an der Global Trade Fund SPC hält, wirtschaftlicher Eigentümer der Global Trade Fund SPC. Künftig soll diese Beteiligung von der neu zu gründenden hundertprozentigen Tochtergesellschaft gehalten werden.

#### **ee) Ausbau des höhermargigen Forfaitierungsgeschäfts**

Nach dem erfolgreichen Abschluss der Sanierung plant die Zielgesellschaft, sich über neu zu gründende hundertprozentige Tochtergesellschaft (vgl. Ziffer A.IV.4.d)) wieder auf von den Dokumentationserfordernissen und/oder der Struktur nach komplexeren Forfaitierungsgeschäften und damit höhermargigen Transaktionen aus sog. Emerging Markets oder Entwicklungsländern zu konzentrieren. Die Zielgesellschaft geht davon aus, dass die DF Gruppe damit in einem weniger wettbewerbsintensiven und deshalb höhermargigen Marktsegment tätig ist.

#### **ff) Operative Effizienzverbesserungen**

Neben den Maßnahmen, die das Geschäftsvolumen wieder erhöhen sollen, werden weitere, rein operative Effizienzverbesserungs-Maßnahmen angestrebt:

- Reduzierung der Fixkosten  
Verbesserung interner Abläufe, insbesondere in den Bereichen Kreditanalyse, Deal-/Transaktionsabwicklung und Genehmigung, Buchhaltung/Reporting, Datenbank, Management Informationssystem sowie des Workflow Managements
- Verbesserung der IT-Systeme
- Errichtung einer Niederlassung in der Schweiz
- Weitere Diversifizierung und Verbesserung der Refinanzierungsbasis.

#### **b) Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen und Kapitalmaßnahmen**

Ferner soll in einem ersten Schritt das Grundkapital der Zielgesellschaft im Rahmen einer vereinfachten Kapitalherabsetzung vermindert werden, um es in einem zweiten und dritten Schritt durch eine Sach- und Barkapitalerhöhung wiederum zu erhöhen.

Das bestehende Grundkapital der Zielgesellschaft i.H.v. EUR 6.800.000,00. soll um 90 % auf 10 % herabgesetzt werden, also durch Zusammenlegung von zehn alten Aktien zu einer neuen Aktie. Nach der Kapitalherabsetzung wird das Grundkapital der Zielgesellschaft EUR 680.000,00 betragen.

Das auf EUR 680.000,00 herabgesetzte Grundkapital der Zielgesellschaft soll gegen Bareinlagen um bis zu EUR 7.500.000,00 erhöht werden.

Ferner sollen die Inhaber der Rückforderungsansprüche aus der Barkapitalerhöhung 2015 sich an der Sachkapitalerhöhung 2016 durch Einlage (und Verzicht) ihrer Rückforderungsansprüche beteiligen. Hierdurch sollen bis zu 4.022.000 Aktien gezeichnet werden.

#### **c) Teilverzicht der Gläubiger im Zuge des Insolvenzplans**

Entsprechend den Regelungen des am 29.04.2016 bestätigten Insolvenzplans verzichten die Gläubiger der Zielgesellschaft auf ca. 62 % ihrer Forderungen (entspricht ca. EUR 47,1 Mio.). Sollte im Rahmen der in dem Insolvenzplan beschriebenen Verwertung des Vermögens der Zielgesellschaft die Quote von ca. 38 % überschritten werden, leben die Forderungen in Höhe der Mehrquote wieder auf (Besserungsschein). Durch die Regelungen des Insolvenzplans gehen die Chancen und Risiken aus der Verwertung bestimmter Vermögensgegenstände auf die Gläubiger über.

#### **d) Sanierungsfähigkeitsgutachten**

Das Sanierungsfähigkeitsgutachten hat das auf der wirtschaftlichen Analyse des Vorstands der Zielgesellschaft aufbauende Sanierungskonzept untersucht und bestätigt, dass die im Insolvenzplan dargestellten Maßnahmen dem Grund und der Höhe nach nachvollziehbar seien. Mit der Umsetzung der Maßnahmen würde die Überschuldung der Zielgesellschaft beseitigt und zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt. Sowohl die zu Grunde gelegten Ertragsmargen als auch das angenommene Geschäftsvolumen seien nachvollziehbar. Dass ein ausreichender Markt existiere, zeige sich unter anderem an den laufenden Anfragen während der Krisenjahre 2014 und 2015. Insgesamt stünden der auf Grund des Sanierungskonzepts durch den Vorstand der Zielgesellschaft abgeleiteten Sanierungsfähigkeit keine Anhaltspunkte entgegen.

#### **e) Zwischenergebnis**

Die Feststellungen des Sanierungsfähigkeitsgutachtens sind plausibel. Die Umsetzung des Sanierungskonzepts dürfte zu der zumindest mittelfristigen Aufhebung der Insolvenzgründe führen.

Mit Rechtskraft des Insolvenzplans findet eine weitgehende Entschuldung der Zielgesellschaft statt. Durch die Wiedereröffnung der Kreditlinien sind diese nicht mehr unmittelbar zur Rückzahlung fällig. Durch die Sachkapitalerhöhung 2016 werden die Rückforderungsansprüche aus der fehlgeschlagenen Barkapitalerhöhung 2015 nachträglich als Sacheinlage genutzt und in Eigenkapital überführt. Die sonstigen Gläubiger der Zielgesellschaft werden, soweit in dem Insolvenzplan berücksichtigt, mit bestimmten Vermögenswerten abgefunden, wobei sowohl die Chancen als auch die Risiken der Verwertung zu Lasten der Gläubiger gehen.

Ferner werden durch die Barkapitalerhöhung 2016 sowie die Wiedereröffnung der Kreditlinien liquide Mittel bereit gestellt, die nach den Ausführungen des Sanierungsgutachtens wichtig sind für das Erreichen des avisierten Geschäftsvolumens.

Das Sanierungsvorhaben unterliegt aber auch Risiken. So ist es nicht gewährleistet, dass sich das Forfaitierungsgeschäft der Zielgesellschaft bzw. der neu zu gründenden Tochtergesellschaft und die damit einhergehenden operativen und leistungswirtschaftlichen Maßnahmen entsprechend der Annahmen des Vorstands der Zielgesellschaft sowie des Sanierungsfähigkeitsgutachtens entwickeln.

Allerdings sind an die Feststellung der Erfolgsaussichten des Sanierungskonzepts keine zu hohen Anforderungen zu stellen. Zum einen ist zu berücksichtigen, dass es sich bei dieser Feststellung um eine Prognose des Geschehensablaufs auf Basis der bisher ermittelten Daten handelt. Zum anderen kann eine Feststellung der Erfolgsaussichten nur die Plausibilität der Sanierungsmaßnahmen prüfen. Eine Prüfung, die berücksichtigt, ob ein anderes Konzept bessere Erfolge erzielen kann, ist vom Gesetzgeber nicht verlangt. Im Ergebnis kommt es darauf an, ob das Sanierungskonzept grundsätzlich geeignet ist, den Sanierungsfall zu lösen, nicht aber, ob dies auch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist.

So liegt es hier. Positiver Indikator für die Geeignetheit des Sanierungskonzepts ist neben dem Sanierungskonzept des Vorstands der Zielgesellschaft und dem Sanierungsfähigkeitsgutachten auch die Tatsache, dass sowohl die Gläubiger der Zielgesellschaft und dabei insbesondere die kreditgebenden Banken im Rahmen des Insolvenzverfahrens, als auch der Antragsteller als externer Investor diese Konzept als erfolgversprechend akzeptiert haben.

Insgesamt lässt sich daher feststellen, dass das Sanierungsvorhaben perspektivisch geeignet ist, die Sanierung der Zielgesellschaft zu bewirken.

#### **4. Sanierungsbeitrag**

Im Rahmen des Sanierungskonzepts ist der Antragsteller bereit, einen erheblichen Sanierungsbeitrag zu erbringen.

Sanierungsbeiträge müssen hinreichend konkret, verbindlich und der daraus resultierende Vorteil für die Zielgesellschaft messbar sein, so dass sie zur Krisenbeseitigung und mithin zum Fortbestand der Zielgesellschaft maßgeblich beitragen (Stunk/Linke, in: Reformbedarf im Übernahmerecht, Erfahrungen mit dem Übernahmerecht aus der Sicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 41).

Der Antragsteller hat sich verpflichtet, basierend auf einem unterzeichneten Term Sheet und einer zwischenzeitlich vorgenommenen Due Diligence Prüfung, bis zu EUR 7.500.000,00 als Bareinlage zu leisten (vgl. Ziffer A.V.). Damit ist der Antragsteller als externer Investor bereit, eine für das Sanierungskonzept wesentliche Summe an liquiden Mitteln als Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Dies ist umso höher zu gewichten, als dass der erste Sanierungsversuch 2014/2015 an der mangelnden Bereitstellung von Barmitteln als Eigenkapital im Rahmen der Barkapitalerhöhung 2015 gescheitert ist (s. Ziffer A.II.3. und 4.)

Insgesamt handelt es sich mithin um einen ausreichend konkreten, messbaren und maßgeblichen Sanierungsbeitrag.

## **5. Ermessensentscheidung**

Die Erteilung der Befreiungsentscheidungen liegt im Ermessen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bei einer Abwägung der Interessen des Antragstellers mit denen der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft, die nach § 37 Abs. 1 WpÜG vorzunehmen ist, ist grundsätzlich bei Vorliegen eines Tatbestands des § 9 WpÜG-AV von einem Vorrang der Interessen des potentiellen Bieters auszugehen. Durch die Sanierung soll der Fortbestand der Zielgesellschaft gesichert werden, was im Interesse aller Aktionäre der Zielgesellschaft ist, die ansonsten die infolge der Insolvenz die Liquidation der Zielgesellschaft zu gegenwärtigen hätten.

Da der Antragsteller im Rahmen der Sanierung durch den o.g. erheblichen Sanierungsbeitrag (vgl. Ziffer B.II.4.) zum Fortbestand der Zielgesellschaft beiträgt, kann ihm nicht zugemutet werden, den außenstehenden Aktionären der Zielgesellschaft darüber hinaus ein Pflichtangebot zu unterbreiten, das den Antragsteller in einem erheblichen Umfang zusätzlich finanziell belasten würde. Seine Leistungen sollen vorrangig der Zielgesellschaft und damit mittelbar auch deren Aktionären zu Gute kommen. Daher sind die Befreiungsentscheidungen nach § 37 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV grundsätzlich - wenn auch unter Nebenbestimmungen - zu erteilen.

Entgegenstehende Interessen der Aktionäre der Zielgesellschaft, die auch unter Berücksichtigung der bereits in § 9 WpÜG-AV durch den Gesetzgeber vorweggenommenen Interessenabwägung besonderes Gewicht haben, sind - abgesehen von dem Interesse an der Gesundheit der Zielgesellschaft teilzuhaben - nicht ersichtlich.

Zwar werden alle Aktionäre der Zielgesellschaft durch die Kapitalherabsetzung in einem Verhältnis von 10:1 betroffen. Insofern tragen alle bisherigen Aktionäre der Zielgesellschaft einen Teil der in der Vergangenheit bei der Zielgesellschaft aufgelaufenen Verluste mittelbar über den Wertverlust ihres Aktienbesitzes mit.

Darüber hinaus werden die Aktienbeteiligungen der Aktionäre der Zielgesellschaft durch die beabsichtigten Kapitalerhöhungen verwässert.

Zu bedenken ist jedoch, dass die Zielgesellschaft sich bereits in einem Insolvenzverfahren befindet und das Insolvenzverfahren grundsätzlich den Interessen der Gläubiger Vorrang einräumt vor den Interessen der Anteilseigner.

Daran gemessen, dass die Gläubiger der Zielgesellschaft ca. 38 % ihrer ausstehenden Forderungen erhalten sollen, ist ein verbleibendes Anteils-kapital von 10 % als nicht gering zu bewerten, insbesondere vor dem Hintergrund, dass den bisherigen Aktionären dadurch die Partizipation an zukünftigen Erfolgen ermöglicht wird. Insofern besteht auch für die außenstehenden Aktionäre der

Zielgesellschaft die Chance einer positiven Partizipation, welche geeignet ist, eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu rechtfertigen. Bei einer Liquidation der Zielgesellschaft, wie sie ohne das in dem Insolvenzplan festgelegten Sanierungskonzept erfolgen würde, würden die bisherigen Anteilseigner sämtliche wirtschaftlichen Werte verlieren und bekämen auch keine Möglichkeit, an einem potenziellen Sanierungserfolg zu partizipieren.

## **6. Nebenbestimmungen**

### **a) Widerrufsvorbehalt**

Rechtsgrundlage für die Widerrufsvorbehalte unter Ziffer 2. a) bis d) des Tenors dieses Bescheids ist § 36 Abs. 2 Nr. 3 VwVfG.

Die Widerrufsvorbehalte unter Ziffer 2. a) bis d) des Tenors dieses Bescheids sind geeignet und erforderlich, um seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Befreiungsentscheidung für den Fall widerrufen zu können, dass der Antragsteller seinen Sanierungsbeitrag nicht vollumfänglich im Rahmen des von dem Insolvenzplans vorgesehenen Sanierungskonzepts erbringt oder die weiteren Grundkapital-relevanten Sanierungsmaßnahmen des Sanierungskonzepts nicht umgesetzt werden.

Der Insolvenzplan sieht vor, dass nach der Kapitalherabsetzung die Barkapitalerhöhung 2016 und die Sachkapitalerhöhung 2016 vorgenommen werden. Ohne die von dem rechtskräftigen Insolvenzplan vorgesehenen Kapitalmaßnahmen kann das Sanierungsvorhaben nicht erfolversprechend umgesetzt werden. Insbesondere sieht das Term Sheet vor, dass der Antragsteller EUR 7,5 Mio. als Bareinlage im Rahmen der Barkapitalerhöhung 2016 erbringt.

Durch die Widerrufsvorbehalte unter Ziffer 2. a) bis d) des Tenors dieses Bescheids wird daher sichergestellt, dass die Befreiungsmöglichkeit des § 37 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV nicht zu Lasten der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft genutzt wird, ohne dass das von dem Insolvenzplan vorgesehene Sanierungskonzept umgesetzt und der von dem Antragsteller erwartete Sanierungsbeitrag erbracht wird.

Die in Ziffer 2. b) bis d) des Tenors dieses Bescheids gewählten Fristen berücksichtigen den von dem Antragsteller vorgetragenen Zeitplan, wonach bis Ende Mai 2016 die Kapitalherabsetzung, die Bar- und die Sachkapitalerhöhung 2016 in das Handelsregister eingetragen sein sollen. Selbst bei einer Verzögerung von vier Wochen, also bei einer Eintragung der Kapitalmaßnahmen bis Ende Juni 2016, bliebe ein ausreichender Puffer bis zum Ablauf der gewählten Frist bis zum 31.07.2016.

Die Widerrufsvorbehalte sind dabei auch verhältnismäßig im engeren Sinne.

Im Vergleich zu einer auflösenden Bedingung sind sie ein milderes Mittel, um notfalls alternative oder zusätzliche Finanzierungs- und Sanierungsbeiträge im Rahmen des Widerrufsverfahrens berücksichtigen zu können. Im Rahmen des Widerrufsverfahrens wäre der Antragsteller erneut zu hören und im Hinblick auf die Ermessenausübung wäre insbesondere zu prüfen, ob der Antragsteller das Sanierungskonzept ordnungsgemäß betrieben und alle Handlungen und Beiträge in seiner Verantwortungssphäre innerhalb der dafür vorgesehenen Zeitspanne vorgenommen bzw. geleistet hat.

Die Widerrufsvorbehalte sind zudem auf das für die Umsetzung des Sanierungskonzeptes zwingend notwendige Maß begrenzt. Sie sollen insbesondere sicherstellen, dass der Antragsteller nicht durch eigene Handlungen die Sanierung der Zielgesellschaft untergräbt.

## **b) Auflagen**

Rechtsgrundlage für die Auflagen unter Ziffer 3. a) bis d) des Tenors dieses Bescheids ist § 36 Abs. 2 Nr. 4 VwVfG.

Nach den unter Ziffer 3. a) bis d) des Tenors dieses Bescheids bestimmten Auflagen ist der Antragsteller verpflichtet, die Eintragung der im Rahmen des Sanierungskonzeptes vorgesehenen Kapitalmaßnahmen und den Umfang, in dem sich der Antragsteller an der Barkapitalerhöhung 2016 beteiligt hat, nachzuweisen.

Die in Ziffer 3. c) bis d) des Tenors dieses Bescheids gewählten Fristen berücksichtigen den von dem Antragsteller vorgetragenen Zeitplan, wonach bis Ende Mai 2016 die Kapitalherabsetzung, die Bar- und die Sachkapitalerhöhung 2016 in das Handelsregister eingetragen sein sollen. Selbst bei einer Verzögerung von vier Wochen, also bei einer Eintragung der Kapitalmaßnahmen bis Ende Juni 2016, bliebe ein ausreichender Puffer bis zum Ablauf der gewählten Frist bis zum 31.07.2016.

Die Auflagen sind geeignet und erforderlich. Sie gewährleisten die Nachprüfung der Umsetzung des Sanierungskonzeptes, um so das Überwiegen des Befreiungsinteresses der Antragsteller über die Interessen der außenstehenden Aktionäre der Zielgesellschaft zu rechtfertigen. Da es sich lediglich um Nachweispflichten handelt, sind die Auflagen auch verhältnismäßig im engeren Sinne.

Bei einem Verstoß gegen die Auflagen können die Befreiungsentscheidungen gemäß § 49 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 VwVfG widerrufen werden.