



FINANZIERUNGSAGENTUR FÜR  
*Social* ENTREPRENEURSHIP



## Social Finance Fallstudie: Finanzierung eines Sozialunternehmens mit hybridem Geschäftsmodell

vonUnruh & Team  
Das Sozialunternehmen für Turnaround-Beratung

- Summary
- Das gesellschaftliche Problem
- Der Social Entrepreneur und die soziale Mission
- Herausforderungen zur Skalierung
- Das neue Sozialunternehmen für Turnaround-Beratung
- Das hybride Geschäftsmodell
- Herausforderungen bei der Finanzierung
- Die hybride Finanzierungsstruktur
- Spezielle Herausforderungen bei der Finanzierung des Social Business
- Die Finanzierung des neuen Sozialunternehmens
- Rolle der Investoren (Ashoka Angels)
- Unterstützung durch FASE
- Wesentliche Erkenntnisse zur Finanzierung

Die **Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship GmbH (FASE)** wurde von **Ashoka** ins Leben gerufen, um große Wachstumsschritte von Sozialunternehmen finanzierbar zu machen. In diesem Dokument wird eine von FASE begleitete Transaktion als exemplarische Fallstudie erläutert.

FASE hat den Social Entrepreneur und Ashoka Fellow **Attila von Unruh** bei der Entwicklung eines **hybriden Geschäftsmodells** und einer **maßgeschneiderten Finanzierung** hierfür unterstützt. Neben dem bereits bestehenden gemeinnützigen Verein BV INSO (Bundesverband für Menschen in Insolvenz und neue Chancen e.V.) und der neuen Stiftung Finanzverband gGmbH hat der Sozialunternehmer Attila von Unruh die **Beratungsgesellschaft von Unruh & Team UG** gegründet und mit Unterstützung von FASE Wachstumskapital hierfür eingeworben.

Das **Sozialunternehmen für Turnaround-Beratung** bietet ab sofort Beratung und Unterstützung für Selbständige, Freiberufler und Unternehmer, die in eine existenzbedrohende Krise geraten und von der Insolvenz bedroht sind.

Für die erste Finanzierungsrunde hat FASE ein speziell auf die Bedürfnisse von Sozialunternehmen abgestimmtes **Finanzierungsmodell** auf Basis einer bedingten Umsatzbeteiligung entwickelt. Die Investoren dieser Transaktion wurden aus dem **Ashoka Angels Network** gewonnen und stellen das Startkapital zum Auf- und Ausbau des Sozialunternehmens zur Verfügung.

## Stigma Insolvenz: Der Mensch hinter der Pleite

Wer unternehmerisch tätig ist, nimmt Risiken – und kann scheitern. **Über 25.000** kleine und mittlere Unternehmen, Selbstständige und Freiberufler melden jährlich **Insolvenz** an.

Noch immer ist unternehmerisches Scheitern und Insolvenz in Deutschland ein **Stigma**. Kaum jemand kümmert sich um die **Menschen** hinter den Unternehmen.

Wer ist geeignet, die Inhaber sowohl auf menschlicher als auch auf fachlicher Ebene gut zu **beraten**, um diese entweder vor der Insolvenz zu bewahren oder danach wieder aufzurichten?

Für Privatpersonen stehen Schuldenberater bereit, Unternehmer und Selbstständige müssen sich bisher meist selbst helfen – in einer Situation meist ohne jegliche **Erfahrungswerte**.



## Attila von Unruh: Ashoka Fellow und „changemaker“

Der erfolgreiche Unternehmer Attila von Unruh geriet 2005 unerwartet in die Insolvenz. Inmitten dieser tiefgreifenden, persönlichen Krise stand er wieder auf und gründete den **BV INSO** – Bundesverband Menschen in Insolvenz und neue Chancen e.V..

Dieser bietet seit 2007 bundesweit Selbsthilfegruppen unter dem Namen „**Anonymen Insolvenzler**“ an. Attila v. Unruh erkannte, dass es wenig passende Beratungsangebote für Selbständige, Freiberufler und Unternehmer gibt, die in eine existenzbedrohende Krise geraten sind.

Seit 2010 bietet der BV INSO **Einzelberatung** und persönliche Unterstützung für Unternehmer an. So konnten bereits zahlreiche Firmeninsolvenzen verhindert werden bzw. Hilfe zum Neustart aus der Insolvenz geleistet werden.



## Steigende Nachfrage nach Beratung – begrenzte Mittel

### Auszeichnungen



2010



2011



2011

Über 8.000 Betroffene wurden bereits durch den BV INSO vor und in der Insolvenz unterstützt. Der Verein arbeitet ausschließlich mit ehrenamtlichen Mitarbeitern und finanziert sich über **Spenden und Mitgliedsbeiträge**.

Der überwältigende Erfolg dieser Angebote führt zu immer höherer **Nachfrage** nach Einzelberatung. Die Expertise konzentriert sich auf einige wenige Experten mit **eigener Krisenerfahrung**. Diese werden von zahlreichen Selbständigen, Freiberuflern und Unternehmern um ihren wertvollen Rat gefragt.

Um den gemeinnützigen Auftrag nachhaltig erfüllen zu können, muss sich der Verein auf die **Breitenwirkung** seiner Aktivitäten und die regionalen Selbsthilfegruppen konzentrieren. Ein Wachstum im Bereich individueller Beratung ist durch **Spenden und Mitgliedsbeiträge** nicht zu finanzieren.

Die entscheidende Fragestellung: Kann ein **ergänzendes Angebot** für individuelle Beratung entwickelt werden, welches sich aus eigenen Mitteln finanziert und die zunehmende Nachfrage bedient?

## Start-up eines selbsttragenden Social Business

Die Lösung: Ein neues **Beratungsunternehmen**, geführt als Social Business mit **Einnahmen** aus Honoraren und eigenständiger Finanzierung.

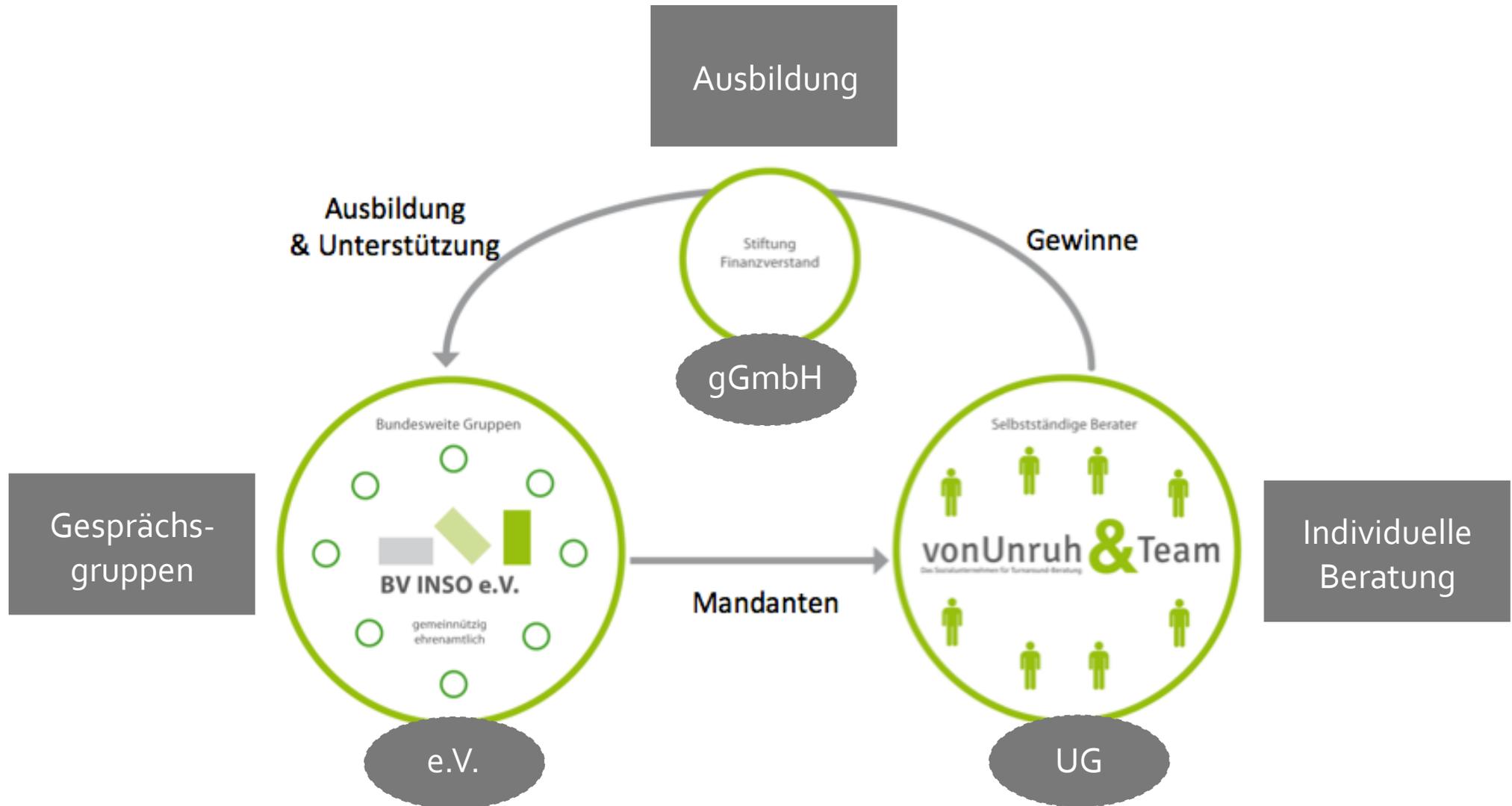
Das Sozialunternehmen von Unruh & Team bietet **Krisen- und Turnaround-Beratung** auf Augenhöhe an - mit Fokus auf die Person und die kreative Schaffenskraft des Unternehmers. Sämtliche speziell ausgebildeten und zertifizierten Berater haben eigene Krisenerfahrung. Sie begleiten ihre Mandanten i.d.R. bis zu ihrem persönlichen und unternehmerischen **Comeback**.



Mit diesem Ansatz etabliert von Unruh & Team aktiv und nachhaltig eine **Kultur der zweiten Chance**. Die Kriterien für die Auswahl der Berater und Mandanten sind so festgelegt, dass von Unruh & Team ausschließlich Menschen berät, die verantwortungsvoll mit Ihrer Situation umgehen.

Das Geschäftsmodell der individuellen Turnaround-Beratung wird durch die Gründung der **Stiftung Finanzverband gGmbH** ergänzt und vervollständigt. Diese unterstützt Projekte zur Bildung von Finanzkompetenz und übernimmt die Ausbildung der Berater.

# Das hybride Geschäftsmodell



## Spender binden – Investoren gewinnen

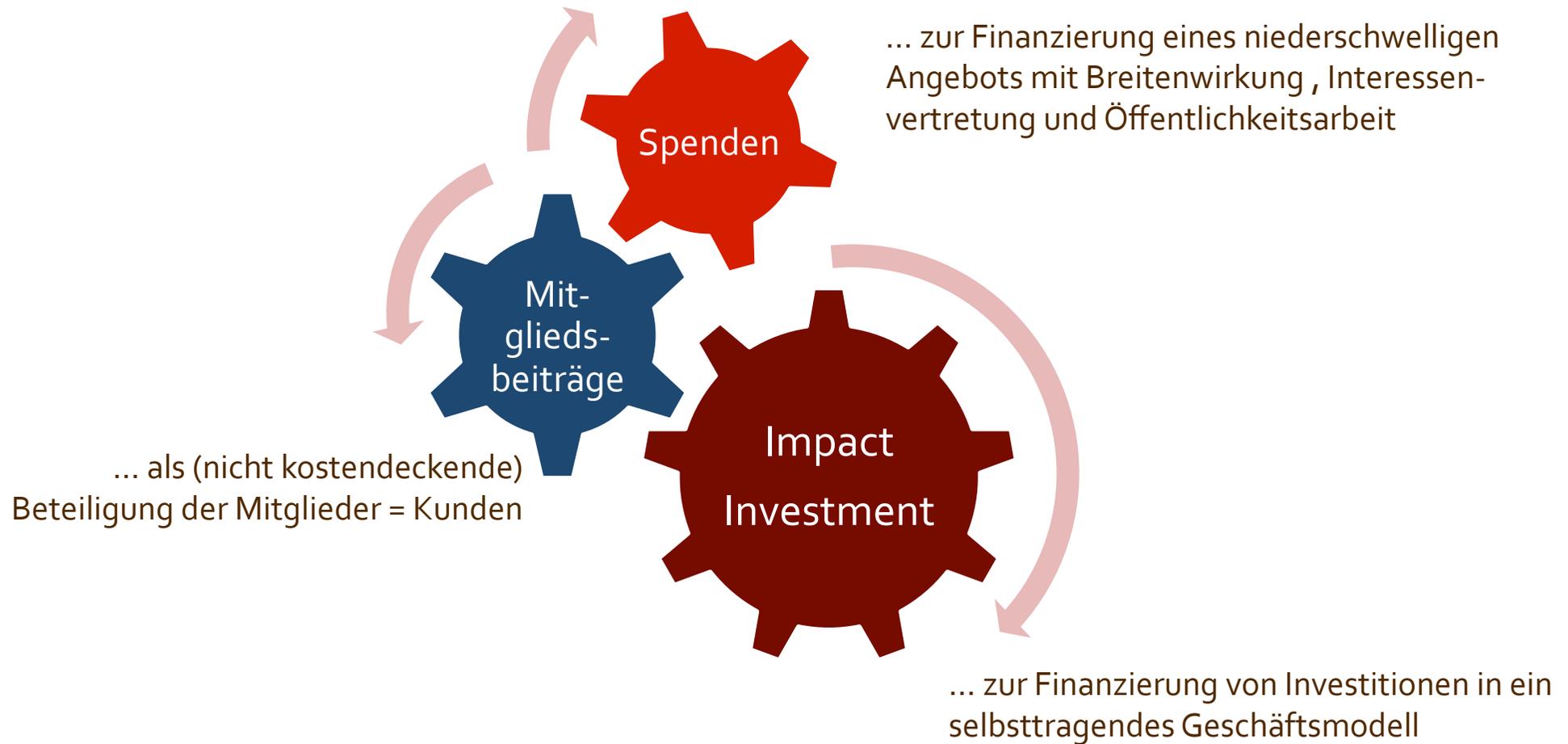
Der **BV INSO** hat ein solides Netzwerk an **philanthropischen Förderern** aufgebaut. Insbesondere Stiftungen unterstützen die Aktivitäten des Vereins und damit die bundesweiten Selbsthilfegruppen durch Fördergelder. Daneben vereinnahmt der Verein in geringem Umfang Mitgliedsbeiträge. Für die neu gegründete **Stiftung Finanzverstand** werden darüber hinaus explizit Förderer angesprochen, die Maßnahmen zur Bildung von Finanzkompetenz unterstützen wollen.

Um bei der Finanzierung der neuen Beratungsgesellschaft potenzielle Konflikte mit den philanthropischen Geldgebern zu vermeiden und **positive Synerien** zu schaffen, sollte diese zwar eigenständig finanziert werden, mögliche Gewinne jedoch für die Unterstützung der sozialen Mission verwendet werden.

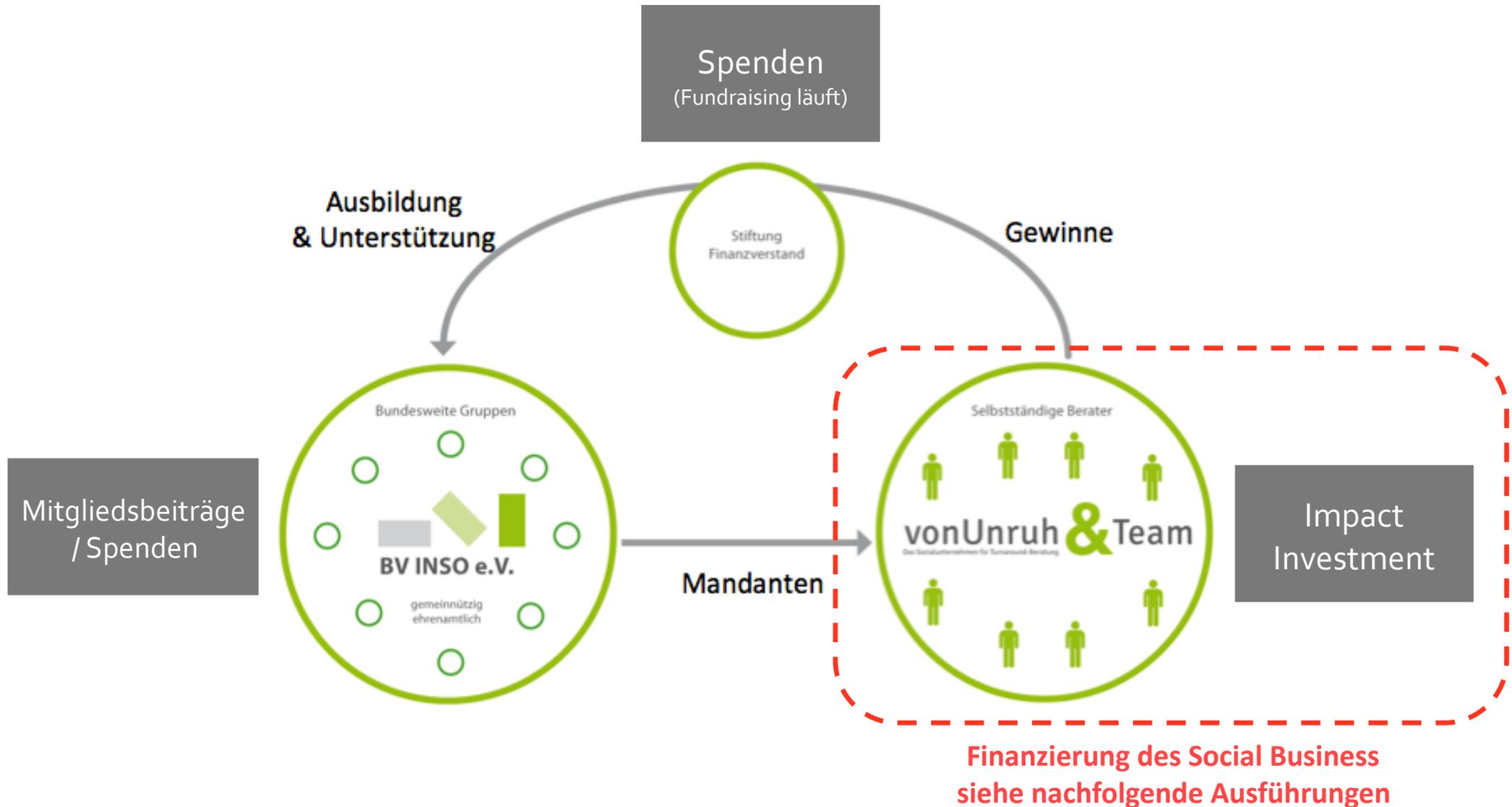
## Ziel: Ein in sich geschlossenes Finanzierungssystem

von Unruh & Team wird als Sozialunternehmen **marktwirtschaftlich** geführt. Der erzielte Gewinn wird ausschließlich in den weiteren Ausbau des Geschäfts **investiert** und dem gemeinnützigen Verein und Träger der regionalen Selbsthilfegruppen BV INSO sowie der Stiftung Finanzverstand **zugeführt**. Ein in sich geschlossenes Finanzierungssystem.

Voraussetzung dafür: Die Investoren sollten möglichst keinen Anspruch auf Gewinnausschüttungen geltend machen, d.h. **keine Beteiligung** am Unternehmen eingehen.



# Die hybride Finanzierungsstruktur



# Spezielle Herausforderungen bei der Finanzierung des Social Business



## Flexible Rückzahlung und Belastung gesucht...

- Die Finanzierungsstruktur soll geeignet sein, die **Bedürfnisse** von Investoren und Unternehmen abzubilden (s. Übersicht)
- Das Unternehmen soll durch das Finanzierungsmodell den notwendigen **Spielraum** für einen erfolgreichen Auf- und Ausbau seiner Geschäftsaktivitäten erhalten
- Die angestrebte **soziale Wirkung und Skalierung** dieser soll durch das Finanzierungsmodell maßgeblich unterstützt werden

Kriterium	Bedürfnisse Investoren	Ergänzende Bedürfnisse Unternehmen
<b>Sicherheit / Rückzahlung</b>	Erfolgsabhängig und grob planbar (mit Option auf attraktive Rendite)	Flexibel (insbesondere bei Abweichungen vom Business Plan)
<b>Liquidität / Laufzeit</b>	Langfristig	→ Kein „klassisches“ Darlehen → Moderate Belastung des Cash Flows → Flexible Tilgungsoptionen
<b>Rendite</b>	Faire unternehmerische Vergütung für übernommenes Risiko, jedoch Förderung der sozialen Mission erstrangig  Zielrendite: X % p.a.	
<b>Investoren-schutzrechte</b>	Marktüblich analog Eigenkapital-Investor	Kein „echtes“ Eigenkapital (keine Beteiligung)
<b>Struktur</b>	Einfach und transparent, Berücksichtigung (steuer)rechtlicher Auswirkungen	Flexibel bzgl. möglicher weiterer Finanzierungsrunden
<b>Operatives Engagement</b>	Beratende Unterstützung	

## Mezzanine-Finanzierung mit bedingter Umsatzbeteiligung (Quasi-Equity)

### Struktur

- Genussrechtskapital mit qualifizierter Nachrangabrede („wirtschaftliches Eigenkapital“) ohne Verlustbeteiligung

### Vergütung

- Variable Vergütung in Abhängigkeit vom Umsatz (Umsatzbeteiligung = X % vom Brutto-Umsatz)
- mit einem Höchstbetrag (Cap) auf den Nominalbetrag i.H.v. Y % p.a.
- und einer Ausgleichszahlung (Catch-Up) zur Erreichung der Zielrendite von bis zu Z % p.a.

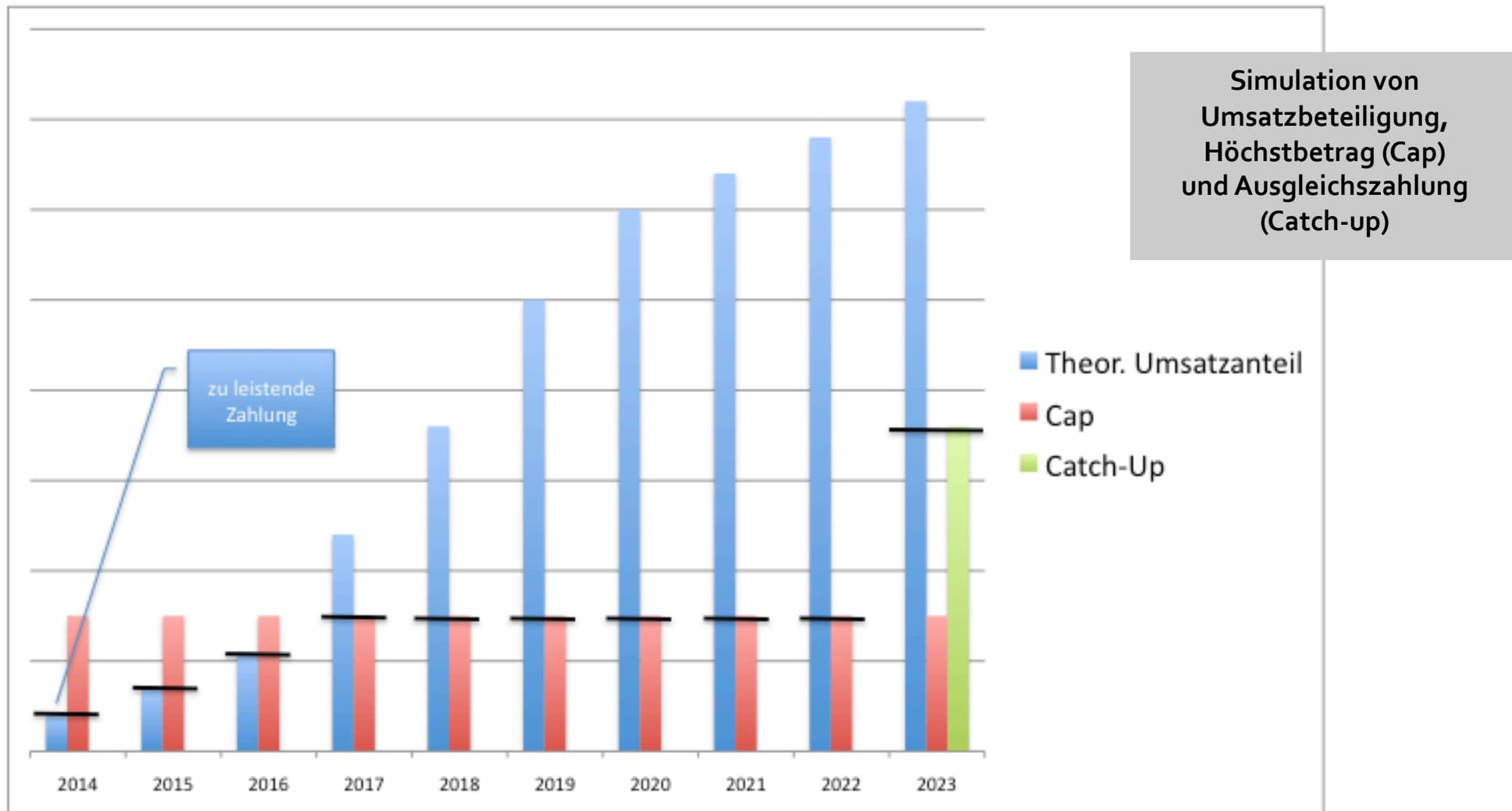
### Laufzeit / Rückführung

- 10 Jahre Laufzeit mit der Möglichkeit der vorzeitigen Tilgung durch das Unternehmen

### Investoren- schutzrechte

- Angemessene Informations-, Mitwirkungs- und Zustimmungsrechte, jedoch keine Gesellschafterrechte

## So funktioniert die bedingte Umsatzbeteiligung



## Finanzierungsmodell unterstützt soziale Mission

Die Mezzanine-Finanzierung mit bedingter Umsatzbeteiligung trägt den **besonderen Anforderungen** des vorliegenden Geschäftsmodells Rechnung, indem sie dem Social Entrepreneur den notwendigen **Spielraum** gibt und die Investoren dennoch am **unternehmerischen Erfolg** angemessen beteiligt.

Die als **Genussrechtskapital** strukturierte Finanzierung beteiligt die Investoren mit einem vorab definierten Anteil bis zu einer vorab festgelegten Höhe an den Umsätzen der Gesellschaft. Die **Umsatzbeteiligung** führt auf Ebene des Sozialunternehmens zu sehr **flexiblen Finanzierungskosten** – insbesondere in der Startphase. Durch die Begrenzung der Auszahlungen und sehr flexible Tilgungsoptionen wird darüber hinaus bei steigenden Umsätzen **wertvolle Liquidität** im Unternehmen behalten, um diese wieder in den Ausbau der Geschäftsaktivitäten investieren zu können.

Die **soziale Mission** und die **Skalierung** des Geschäftsmodells wird so durch das gewählte Finanzierungsinstrument wesentlich unterstützt.



## Ashoka Angels – mehr als „nur“ Investoren

Das Kapital wurde von zwei Investoren aus dem Ashoka Angels Network eingebracht, die von der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der sozialen Wirkung überzeugt sind. Neben der **persönlichen Integrität** des Unternehmers Attila von Unruh war insbesondere die **unternehmerische Lösung** der gesellschaftlichen Herausforderung ausschlaggebend für das Engagement der Investoren. Sie standen dem Gründer bereits im Vorfeld als Mentoren zur Verfügung und werden sich auch weiterhin als **Social Business Angel** im Unternehmen einbringen

Was ist das Ashoka Angels Network? Ashoka wird unterstützt von einem internationalen Kreis erfolgreicher Unternehmer und Führungspersönlichkeiten. Viele dieser Förderer wollen Sozialunternehmen auch durch Investitionen direkt finanzieren und sich aktiv in den Sozialunternehmen engagieren. Daher wurde kürzlich das Ashoka Angels Network ins Leben zu rufen. Auf Basis ihrer persönlichen Investitions-Präferenzen werden den Mitgliedern dieses „Investment Clubs“ regelmäßig von FASE **ausgesuchte Investment Opportunitäten mit herausragender sozialer Wirkung** aus dem Ashoka-Umfeld und darüber hinaus präsentiert.

## FASE macht große Wachstumsschritte von Sozialunternehmen finanzierbar

FASE hat den Social Entrepreneur und Ashoka Fellow **Attila von Unruh** bei der Entwicklung des **hybriden Geschäftsmodells** und einer **maßgeschneiderten Finanzierung** hierfür unterstützt. Für die hier dargestellte erste Finanzierungsrunde des neuen Beratungsunternehmens hat FASE das **Finanzierungsmodell** auf Basis einer bedingten Umsatzbeteiligung entwickelt sowie **Investoren** aus dem Ashoka Angels Network gewonnen und den gesamten Investitionsprozess inkl. der Vertragsgestaltung koordiniert.

Björn Strüwer, Mitglied im Ashoka Support Network und Mit-Initiator der Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship, hat die Transaktion pro bono als Senior Advisor begleitet.

Die internationale Rechtsberatungskanzlei **Hogan Lovells** hat die Rechtsberatung und Vertragsgestaltung hierfür übernommen – ebenfalls auf pro bono Basis. Wesentliche Merkmale und Vertragsbestandteile des Finanzierungsmodells werden auf der Webseite von FASE [www.fa-se.eu](http://www.fa-se.eu) als „**open source**“ zur Verfügung gestellt, um die Adaption durch andere Sozialunternehmen und soziale Investoren zu ermöglichen.





<sup>1</sup> Ggf. unter Beteiligung externer Berater für Financial Due Diligence

<sup>2</sup> Ggf. unter Beteiligung externer Rechts- und/oder Steuerberater

- Ein hybrides Geschäftsmodell (inkl. gesellschaftsrechtliche Strukturierung) erleichtert die Kombination verschiedener Finanzierungsinstrumente – so kann ein in sich geschlossenes Finanzierungssystem aufgebaut werden.
- Philanthropisches Kapital kann der entscheidende „Hebel“ sein, um Investitions-Kapital für die nachhaltige Skalierung der sozialen Wirkung einzusetzen.
- Es gibt sinnvolle Alternativen zur üblichen Beteiligungsfinanzierung von Start-ups – insbesondere bei Sozialunternehmen.
- Das Finanzierungsmodell folgt dem Business Plan und den erwarteten Cash Flows – nicht umgekehrt.
- Realistische Planungen und Rendite-Erwartungen helfen, die „richtigen“ Investoren zu finden.
- Social Business Angels können eine entscheidende Rolle bei der Start-up-Finanzierung von Sozialunternehmen spielen.
- Sozialunternehmer sollten professionelle Beratung in Anspruch nehmen sowohl zur Vorbereitung der Finanzierungsrunde (Investment Readiness) als auch für den Finanzierungsprozess selbst.

FASE wurde von Ashoka gegründet, um große Wachstumsschritte von Sozialunternehmen finanzierbar zu machen. Sie unterstützt Sozialunternehmer bei der Beschaffung von **Wachstumskapital**, ermöglicht **Co-Investments** von Impact Investoren mit Philanthropen über eine **offene Pipeline** finanzungsreifer Sozialunternehmen und entwickelt **innovative Finanzierungsmodelle** speziell für Sozialunternehmen. Ziel ist die Etablierung des Social Finance Sektors durch Schaffung eines **Ökosystems** zur Finanzierung von Sozialunternehmen.

## FASE

Finanzierungsagentur für Social Entrepreneurship GmbH  
Prinzregentenplatz 10  
81675 München  
E-Mail: [info@fa-se.eu](mailto:info@fa-se.eu)  
[www.fa-se.eu](http://www.fa-se.eu)

## von Unruh & Team

von Unruh & Team UG  
Ifang 3  
53809 Ruppichteroth  
Tel: 02295 - 927 40 30  
Email: [avunruh@web.de](mailto:avunruh@web.de)  
[www.von-unruh-team.de](http://www.von-unruh-team.de) (in Vorbereitung)

- Wesentliche Vertragsbestandteile des Umsatzbeteiligungsmodells

Durch die hier wiedergegebenen Vertragsbestandteile eines Genussrechtskapital-Vertrages mit bedingter Umsatzbeteiligung sollen wesentliche Merkmale der Finanzierung des Sozialunternehmens von Unruh & Team UG dargestellt werden.

Da bei jeder Finanzierung verschiedene individuelle Bedürfnisse zu berücksichtigen und weitere Vereinbarungen und Bedingungen zwischen Investor und Sozialunternehmen abzustimmen sind, haben wir bewusst keinen „Muster-Vertrag“ zur Verfügung gestellt.

Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken.

# Umsatzbeteiligung, Höchstbetrag (Cap) und Aufschlag (Step-Up)



4.1 Der Investor erwartet eine Zielrendite auf das Genussrechtskapital in Höhe von [Zielrendite] % p.a. zeitanteilig berechnet nach den Zeitpunkten der Einzahlung der Tranchen ("Zielrendite"). Der Investor erhält als Vergütung für das Genussrechtskapital eine Beteiligung am Umsatz der Emittentin in Höhe von [Umsatzbeteiligung] % p.a. bezogen auf den (vollständig eingezahlten) Nennwert ("Umsatzbeteiligung"). Der Anspruch auf Umsatzbeteiligung wird anteilig im Verhältnis des Genussrechtskapitals zum Nennwert und zeitanteilig bezogen auf die Zeitpunkte der Einzahlung der Tranchen berechnet. Als Berechnungsgrundlage für den Umsatz ("Umsatz") der Emittentin in einem Geschäftsjahr wird die Summe aus Umsätzen und Sonstigen Betrieblichen Erträgen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gemäß §§ 275 und 277 HGB herangezogen, die jedoch um folgende Positionen zu bereinigen ist:

- Spenden
- Fördermittel
- Erträge aus vergleichbaren Quellen

4.2 Die jährliche Höhe der Umsatzbeteiligung ist begrenzt auf einen Betrag in Höhe von [Cap] % des (ggf. durch Rückzahlungen reduzierten) Genussrechtskapitals ("Cap").

4.3 Für jedes am oder nach dem 1. Januar 2019 beginnende Kalenderjahr erhöht sich der Cap jährlich um jeweils [Step-up] Basispunkte ("Step-Up").

4.4 Die jährliche Umsatzbeteiligung ist 20 Bankarbeitstage nach Feststellung des Jahresabschlusses, spätestens aber 7 Monate nach Ende des jeweiligen Geschäftsjahres fällig und an den Investor zahlbar auf das von dem Investor zu benennende Konto. Die jährliche Umsatzbeteiligung wird nicht nachträglich geändert, wenn der zugrunde gelegte Jahresabschluss nachträglich geändert wird und sich auf dieser Basis eine niedrigere jährliche Umsatzbeteiligung ergibt. Führt die Änderung des Jahresabschlusses zu einer höheren jährlichen Umsatzbeteiligung, so bemisst sich die jährliche Umsatzbeteiligung nach dem geänderten Jahresabschluss.

4.5 Legt die Emittentin bis zum Ablauf der vorstehenden Frist keinen festgestellten Jahresabschluss samt Berechnung der jährlichen Umsatzbeteiligung vor, wird zu diesem Zeitpunkt die maximale jährliche Umsatzbeteiligung fällig.

5.1 Das Genussrecht endet mit vollständiger Rückzahlung des Genussrechtskapitals (einschließlich Umsatzbeteiligung und Catch-Up), spätestens jedoch am [Vertragsende] ("Vertragsende"), es sei denn (i) in den ersten [Kapitalabrufzeit] Jahren nach Vertragsunterzeichnung wird keine Tranchen abgerufen, dann endet das Genussrecht mit Ablauf der fünf Jahre, ohne dass es einer Kündigung oder Aufhebung bedarf oder (ii) eine Verlängerung nach Absatz 5.4 tritt ein.

5.2 Die Emittentin ist berechtigt, das Genussrechtskapital jederzeit ganz oder in Teilbeträgen, die durch EUR 1.000,-- teilbar sind, mit Wirkung zum Ablauf eines Kalenderjahres zurückzuzahlen, vorausgesetzt

(a) sämtliche Kreditinstitute, die zum Zeitpunkt der Rückzahlung Forderungen gegen die Emittentin haben (einschließlich solcher, die zu diesem Zeitpunkt nicht fällig sind, nachfolgend "Vorrangige Gläubiger") haben der Rückzahlung zugestimmt und

(b) die Emittentin hat den Investor und die Vorrangigen Gläubiger spätestens sechs Wochen vor der Rückzahlung über die Rückzahlungsabsicht und deren Höhe schriftlich benachrichtigt.

5.3 Die Emittentin ist verpflichtet, teilweise oder vollständige Tilgungen des Genussrechtskapitals nach diesem Vertrag nur zeitgleich und im gleichen Verhältnis zum Genussrechtskapital zu leisten, wie sie das Genussrecht der [Lead-Investor] begeben mit Vertrag vom [Vertragsdatum Lead-Investor] ("Genussrecht A") tilgt.

5.4 Sollte das Genussrecht nicht spätestens 3 Monate vor Vertragsende durch den Investor gekündigt worden sein, verlängert es sich jeweils um ein weiteres Jahr.

5.5 Am Vertragsende oder, im Fall einer außerordentlichen Kündigung, bei Kündigung oder, im Fall des Absatzes 5.3, am letzten Tag des entsprechenden Jahres, ist der Nennwert abzüglich geleisteter Tilgungen gemäß Absatz 5.2 und zuzüglich Zahlungen nach den Absätzen 4 und 6 von der Emittentin an den Investor zu zahlen.

5.6 Der Investor hat keinen Anspruch am Liquidationserlös. Rückzahlungsansprüche sind unter Berücksichtigung des Rangrücktritts vor Verteilung eines Liquidationsüberschusses an die Gesellschafter der Emittentin zu bedienen.

6.1 Der Investor erhält nach Maßgabe der folgenden Bedingungen bei vollständiger Rückführung des Genussrechtskapitals einen Ausgleich, der notwendig ist, um die Zielrendite zu erreichen ("Catch-Up"). Der Catch-Up errechnet sich wie folgt:

Die kumulierten Umsätze der Emittentin während der Vertragslaufzeit multipliziert mit der (ggf. anteiligen) Umsatzbeteiligung abzüglich der kumulierten und gezahlten Umsatzbeteiligungen ergeben den Betrag des Catch-Up. Ein sich etwaig ergebender negativer Betrag führt nicht zu einem Erstattungsanspruch der Emittentin gegen den Investor. Der maximale Betrag des Catch-Up ist begrenzt auf die Zielrendite abzüglich der kumulierten und gezahlten Umsatzbeteiligungen.

6.2 Umsatzbeteiligung und Catch-Up sind in Anlage 1 beispielhaft berechnet. Im Zweifel gelten die in Anlage 1 zu Grunde gelegten Berechnungsmodalitäten.

## 8. Rangrücktritt

8.1 Zur Abwendung einer möglichen Überschuldung der Emittentin erklärt der Investor hiermit, dass er mit seinen Forderungen aus dem Genussrecht einschließlich aller Ansprüche auf Vergütungskomponenten hinter die Forderungen aller anderen Gläubiger der in § 39 Abs.1 Nr. 1-5 InsO genannten Ansprüche zurücktritt.

8.2 Der Investor kann somit Erfüllung seiner Ansprüche nur nach allen anderen Gläubigern im Rang des § 39 Abs. 1 Nr. 1-5 InsO verlangen und nur wenn und soweit die Emittentin nicht (mehr) überschuldet ist und durch Erfüllung der Ansprüche keine Überschuldung im Sinne des § 19 InsO eintritt.

8.3 Die Forderungen des Investors aus dem Genussrecht sollen innerhalb des Ranges der nachrangigen Forderungen gemäß § 39 Abs. 2 InsO den ersten Rang einnehmen gemeinsam mit dem Genussrecht A, im Verhältnis zu diesem also gleichrangig. Sie sind somit nach den Ansprüchen aller Gläubiger im Rang des § 39 Abs. 1 Nr. 1-5 InsO, aber vor allen weiteren nachrangigen Gläubigern zu befriedigen.