Zweiter Juragent-Fonds

Wenn zwei sich streiten, freut sich der Prozessfinanzierer

Executive Summary

Direktinvestment in die Prozessfinanzierung. Die Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG eröffnet Anlegern den Zugang zur direkten unternehmerischen Investitionen in die Prozesskostenfinanzierung. Investoren können sich seit dem 9. März 2004 mit Beträgen ab 5.000 Euro zuzüglich 5 Prozent Agio als Direktkommanditisten oder über einen Treuhänder an dem Fonds beteiligen. Der Fonds hat ein geplantes Gesamtvolumen von 15 Mio. Euro und soll ca. 25 bis 50 Gerichtsprozesse mit einem Streitwertvolumen von 150 Mio. Euro finanzieren, an deren Erlösen die Kommanditisten partizipieren. Der Fonds hat eine Planlaufzeit bis 31.12.2008, die unter bestimmten Bedingungen verlängert werden kann.

Steuerliche Anlaufverluste in 2004. Der Fonds ist als gewerblich im Sinne des § 15 EStG eingestuft. Konzeptionsbedingt fallen im Geschäftsjahr 2004 Verluste an, die auf die in der Startphase erforderlichen Investitionen in die Prozessfinanzierung zurückgehen. Die Höhe der Verluste schätzen wir auch aufgrund der Erfahrungen mit dem Vorgänger-Fonds auf rund 85 Prozent der Kommanditeinlage und sind nach unserer Einschätzung steuerlich anrechenbar. Risiken hinsichtlich der steuerlichen Effekte aus einer Fonds-Beteiligung können bis zur endgültigen Feststellung der steuerlichen Ergebnisse jedoch nicht ausgeschlossen werden.

Garantierte Vorabausschüttung von 6 Prozent jährlich. Investoren erhalten auf ihre nominale Einlage eine garantierte Vorabausschüttung von 6 Prozent jährlich für die Jahre 2004 bis 2008 einschließlich. Soweit diese Ausschüttungen nicht aus Gewinnen stammen, werden diese Einlagenrückgewähr an die Kommanditisten gewertet. In dem Umfang lebt die eigentlich nur auf die Leistung der gezeichneten Einlage gerichtete Haftung der Kommanditisten wieder auf, bis die entsprechenden Beträge durch spätere Gewinne aufgefüllt sind.

Überdurchschnittliche Rendite zu erwarten. In den folgenden Jahren stehen den Anlaufverlusten Einnahmen gegenüber, die im prospektierten mid case bei einer Erfolgsquote von 70 Prozent zu einem kumulierten Überschuss von 72,9 Prozent vor Steuern oder durchschnittlich 14,6 Prozentpunkten pro Jahr auf die Kommanditeinlage über die Planlaufzeit von 2004 bis 2008 führen. Der zu erwartende Internal Rate of Return (IRR) liegt nach unserer Berechnung bei 40 bis 45 Prozent Steuersatz zwischen 7,8 und 8,9 Prozent. Sehr positiv fällt dabei die erstaunlich geringe Abhängigkeit der Rendite von der Erfolgsquote auf.

Frühe Erfolge könnten Rendite theoretisch mindern. Unerwartet früh gewonnene Prozesse könnten die Rendite aufgrund dadurch anfallender Abflüsse aus zu versteuernden Gewinnen theoretisch schmälern. Dies kann durch Beschluss der Gesellschafter zur (Teil-)Ausschüttung dieser Gewinne bereits vor Ende der Laufzeit aber vermieden werden. Das durch eine solche Ausschüttung teilweise wieder auflebende Haftungsrisiko ist nach unserer Überzeugung rein theoretischer Natur und daher nicht als ernsthafter Risikofaktor zu werten.

Baustein für die Risikodiversifikation und Ertragsoptimierung. Nach unserer Ansicht ist ein Investment in die Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG insbesondere als zusätzlicher Baustein für die Risikodiversifikation und Ertragsoptimierung eines bestehenden Portfolios gut geeignet. Zeichnungen kommen für Investoren in Frage, die die mit der Beteiligung verbundenen steuerlichen Effekte nutzen und eine mehrjährige Kapitalbindung in Kauf nehmen können. Verglichen mit Anlageobjekten mit ähnlichen Risiko-Strukturen wie etwa US-Lebensversicherungsfonds ist die zu erwartende Rendite als attraktiv einzustufen.

Fondsvolumen
15 Mio. Euro

Mindestbeteiligung
ab 5.000 Euro
(zzgl. 5% Agio)

Beteiligungsart
Kommandit-Anteile

Geplante Laufzeit:
bis 31.12.2008

Geplantes Ergebnis
72,9% kumuliert
(mid-case-Szenario)

Steuerergebnis 2004
Geschätzter Verlust
von rund 85%

Ausschüttungen
6% p.a. garantiert bis `08
verbleibendes Ergebnis
und Einlage in 2009
(kann bei gutem Geschäftsverlauf evtl. teilweise früher ausgezahlt werden)

Studien-Herausgeber
GSC Research GmbH
www.gsc-research.de

Autor
Hans-Hermann
Mindermann

Kontakt
info@gsc-research.de

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary 1

Inhaltsverzeichnis 2

Vorbemerkung 4

1.) Der Markt für Prozesskostenfinanzierung

Innovative Dienstleistung in einem exotischen, aber hochinteressanten Wachstumsfeld mit Milliarden-Potenzial 5

„Vor Gericht und auf hoher See ...“: Mit einem Prozessfinanzierer haben Sie aber zusätzlich einen Rettungsring an Bord 5

Dienstleistung Prozessfinanzierung: mehr als nur Deckung der Kosten 5

Rechtschutzversicherungen decken nicht alles ab 6

Viele Prozesse scheitern an begrenzten wirtschaftlichen Möglichkeiten 6

Prozessfinanzierung auch für Firmen als Dienstleistung sinnvoll 6

Überhöhte Anfangserwartungen weichen dank Zunehmender Professionalisierung einer realistischeren Betrachtung 7

Bekanntheit bei Anwälten als Schlüssel zum Kunden 7

Aufbau eines Netzwerks zur systematischen Entscheidung erforderlich 7

Zahlreiche Variablen beeinflussen die Beurteilung von Erfolgschancen 8

Zunehmende Erfahrung bei Ertragskalkulation reduziert die Risiken 8

Prozessfinanzierung ist ein langfristiges und kapitalintensives Geschäft 8

Kaum Infos zu versicherungsabhängigen Anbietern verfügbar 9

2.) Das Geschäftsmodell des Fonds

Investition in ein breites Prozess-Portfolio ermöglicht gute Risikostreuung und überdurchschnittliche Rendite-Chancen 10

Planbare Kosten durch Geschäftsbesorgungsvertrag 10

Planmäßige Anlaufverluste im Jahr 2004 10

Garantierte Vorabausschüttung von 6 Prozent jährlich 11

Der Geschäftsbesorger: die Juragent AG 11

Eigener Börsengang aufgeschoben, aber nicht aufgehoben 12

Kontrolle durch Gesellschafterbeirat 12

3.) Besondere Chancen und Risiken der Beteiligung am zweiten Juragent-Fonds

Kein Engpass bei Akquisition von Streitwerten zu erwarten 13

Trotz Risikostreuung ist jeder einzelne Fall weiterhin sehr wichtig 13

Positive und negative Abweichung bei der Erfolgsquote bringt überproportionale Auswirkungen auf das Ergebnis mit sich 14

Integrierte Spezialversicherung zur teilweisen Risikoreduzierung 14

Langfristige Kapitalbindung bei geringer Fungibilität der KG-Anteile 14

Laufzeit-Verlängerung bei langwierigen Prozessen möglich, durch gegebenenfalls möglichen „Restwert-Verkauf“ aber vermeidbar 15

Interessenkonflikt bei der Akquisition von Mandaten wird vermieden 15

Gefahr von Interessenskonflikten durch Mehrfachfunktionen ... 16

... nur in einem Fall theoretisch tatsächlich vorstellbar 16

Nur teilweise Platzierung in puncto Kostenquote unproblematisch ... 16

... würde jedoch zu einer geringeren Risikostreuung führen 17

Konjunkturelle Risiken vernachlässigbar 17

Markteintritt neuer Wettbewerber weitgehend unproblematisch 17

4.) Voraussichtliche Fonds-Rendite

Konkrete Ergebnisse abhängig von Erfolgsquote der finanzierten Prozesse und individueller steuerlicher Situation 18

Individuelle steuerliche Situation zu berücksichtigen 18

Beispielrechnungen zur näherungsweisen Ermittlung der Rendite 19

Beispielrechnung auf Basis im Prospekt genannter Liquiditätsströme 19

Gewinn-Zeitpunkt beeinflusst Internal Rate of Return (IRR) deutlich 20

Hohe persönliche Steuerquote führt zu maximaler Rendite 21

Erfreulich geringe Abhängigkeit des IRR von der Erfolgsquote 21

Unsicherheitsfaktor „Zeitpunkt“ kann problemlos gelöst werden 22

Eingrenzung der IRR-Kennzahlen für die Kernzielgruppe des Fonds 23

Rendite verglichen mit anderen Anlagen auf den ersten Blick gering 23

Neueinstufung der US-Fonds schmälert deren Rendite deutlich 24

Bei hohem Steuersatz weit überdurchschnittliche Renditen möglich 24

5.) Fazit 25

Kontaktadresse 26

Haftungsausschluss 26

Vorbemerkung

Mit der folgenden Studie begibt sich GSC auf Neuland. Gegenstand der Ausarbeitung ist ein geschlossener Fonds, namentlich die Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG *(in der Studie auch der „Fonds" genannt)*. Zweck des Fonds ist die Finanzierung von Prozesskosten. Unter den in Deutschland angebotenen Fonds ist dies eine exotische Variante. Abgesehen vom Vorläuferfonds Erste Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG *(nachfolgend auch „der erste Fonds" genannt)* gab es bisher kein vergleichbares Angebot.

GSC hat diese Studie im Auftrag des Fondsinitiators Juragent AG erstellt. Dabei wurden die für GSC üblichen hohen Anforderungen an die Qualität unserer Arbeit beachtet und alle Angaben, Zahlenbeispiele und Entwicklungsprognosen in der Studie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Dennoch ist darauf hinzuweisen, dass in Anbetracht des noch jungen Marktes der Prozessfinanzierungen und damit begrenzten Erfahrungshintergrundes nur in geringem Umfang auf Faktenvergleiche zugegriffen werden konnte.

In Anbetracht der inzwischen gefestigten Rechtsmeinungen zur grundsätzlichen Zulässigkeit des Instrumentes der Prozesskostenfinanzierung und der generellen Attraktivität des Marktes für diese Dienstleistung haben wir uns gleichwohl zur Erstellung dieser Studie entschlossen. Wesentliche Informationen wurden uns von der Juragent AG zur Verfügung gestellt bzw. dem Prospekt der Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfond KG, Stand 25. Januar 2004, entnommen.

In dieser Studie werden zukunftsgerichtete Angaben getätigt, von denen die tatsächlichen Ergebnisse abweichen können. Dies kann unter anderem auf einer von dem für die Beurteilung der wirtschaftlichen Attraktivität zu Grunde gelegten mid case abweichenden Erfolgsquote bei den durch den Fonds finanzierten Prozessen liegen, zum anderen können Änderungen von Gesetzgebung und Rechtsprechung, der wirtschaftlichen Gesamtentwicklung oder relevanter wirtschaftlicher Teilbereiche nicht vorhersehbare Folgen nach sich ziehen.

Die steuerlichen Einschätzungen gehen von der uns derzeit bekannten Rechtslage aus und sind nach bestem Wissen erstellt. Eine Haftung für den Eintritt der von den Investoren verfolgten steuerlichen Ziele kann jedoch nicht übernommen werden, da sich die steuerliche Beurteilung durch Gesetzgebung, Rechtsprechung, Erlasse der Finanzverwaltung oder durch eine spätere Außenprüfung ändern kann.

Mit Blick auf die eventuelle Bedeutung der steuerlichen Folgen einer Beteiligung an dem Fonds sollten Investoren daher vor einer Anlageentscheidung eine ausführliche Beratung durch einen qualifizierten Berater in Anspruch nehmen. Diese sollte insbesondere auch die zu erwartenden steuerlichen Folgen einer Beteiligung berücksichtigen, die maßgeblich durch die individuelle steuerliche Situation des Investors geprägt sind.

1.) Der Markt für Prozesskostenfinanzierung

Innovative Dienstleistung in einem exotischen, aber hochinteressanten Wachstumsfeld mit Milliarden-Potenzial

Prozesskostenfinanzierung ist ein noch junges Geschäftsfeld. Neben der für den Fonds als Geschäftsbesorger tätigen Juragent AG zählen in Deutschland unter anderem die FORIS AG als veröffentlichungspflichtiger Wettbewerber und mehrere Tochtergesellschaften großer Versicherungsunternehmen zu den nennenswerten Marktteilnehmern.

Grundidee der Prozesskostenfinanzierung ist, dass spezialisierte Dienstleister klagewilligen Interessenten die Prozesskosten finanzieren und gegebenenfalls im Fall einer Niederlage auch abschließend tragen. Im Gegenzug erhalten sie dafür eine Beteiligung am Prozesserfolg.

„Vor Gericht und auf hoher See ...": Mit einem Prozessfinanzierer haben Sie aber zusätzlich einen Rettungsring an Bord

Ein geflügeltes Wort unter Juristen lautet: Recht haben genügt nicht, man muss auch Recht bekommen. Die darin verdeutlichte Diskrepanz zwischen der theoretischen Rechtsposition und deren tatsächlicher Realisierbarkeit hat aber noch eine weitere Facette: Selbst wenn man Recht bekommen hat, muss dieses am Ende auch wirtschaftlich durchsetzbar, ein Prozessgegner mithin auch leistungsfähig sein.

Diese Überlegungen bilden für einen potentiellen Kläger den Kern der Entscheidung über das Beschreiten des Klageweges. Wichtige Entscheidungsgrundlage bilden dabei einerseits die kompetente juristische Beurteilung und Begleitung des anstehenden Verfahrens und andererseits der optimale Umgang mit den zugehörigen Belastungen und Kosten.

An dieser Stelle setzt eine qualifizierte Prozesskostenfinanzierung an: Wird ein Prozess durch einen Dienstleister finanziert, so wird der Kläger bereits während des laufenden Klageverfahrens von den anfallenden Prozesskosten entlastet (Liquiditäts-Komponente). Zusätzlich wird ihm das Risiko der Prozesskosten im Fall einer Prozessniederlage abgenommen („Versicherungs"-Komponente). Im Gegenzug für sein Engagement erhält der Prozesskostenfinanzierer eine Beteiligung an den Erlösen aus gewonnenen Prozessen.

Dienstleistung Prozessfinanzierung: mehr als nur Deckung der Kosten

Angereichert werden diese Nutzen für Kläger durch die vor der Übernahme einer Prozesskostenfinanzierung durchgeführte Prüfung der Erfolgsaussichten des Verfahrens und der wirtschaftlichen Chancen einer eventuell später erforderlichen Vollstreckung gegen den Prozessgegner, die inhaltlich einer unabhängigen Überprüfung der Erfolgsaussichten der beabsichtigten Klage entspricht.

Damit gehen zwei interessante Nebeneffekte einher. Zum einen unterstützen die Ergebnisse der Überprüfung der Erfolgsaussichten einer Klage auch die spätere Prozessführung durch den Anwalt, der auf eine zusätzliche sachkundige Analyse von Sachverhalt, Rechtslage und Prozessstrategie zugreifen kann.

Daneben überzeugt bereits die Einbindung eines Prozesskostenfinanzierers die Gegenseite gelegentlich auch von den Grenzen der eigenen Argumente, so dass Einigungen ohne Urteil leichter erzielbar sind. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Gegenseite auf die wirtschaftliche Schwäche einer Partei spekuliert hat.

Rechtschutzversicherungen decken nicht alles ab

Gerichtsprozesse sind nicht nur langwierig, sondern auch teuer. Vor dem Hintergrund der aufgrund der inländischen Gerichtspraxis schwer kalkulierbaren Erfolgsaussichten von Prozessen und der tendenziell wachsenden Verfahrensdauern kam es in den vergangenen Jahrzehnten zu einem Boom der Rechtschutzversicherungen.

Diese stellen klagewilligen Parteien die Mittel für die Finanzierung von Rechtsstreitigkeiten zur Verfügung und nehmen damit einen wichtigen Teil der mit der Prozessführung verbundenen Kosten und Risiken ab. Entsprechend finden zahlreiche gerichtliche Verfahren auch nur deshalb statt, weil die damit einhergehenden finanziellen Belastungen durch die Versicherung gedeckt sind.

Rechtschutzversicherungen kommen aber nur für einen Teilausschnitt der potenziell relevanten Verfahren auf. Einerseits führt gelegentlich die Einschätzung der Verfahrensaussichten durch die Versicherung zu einer Ablehnung der Kostendeckung. Öfter noch liegen dagegen Sachverhalte vor, die nicht Gegenstand einer Versicherung sind. In zahllosen anderen Fällen stehen die Parteien vor der Entscheidung, ob eigene Ressourcen für einen Prozess zur Verfügung stehen und eingesetzt werden sollen.

Viele Prozesse scheitern an begrenzten wirtschaftlichen Möglichkeiten

In vielen Fällen unterbleibt dann mangels verfügbarer Mittel während der Dauer des Prozesses oder „weil wir uns das Risiko einer Niederlage nicht leisten können“ der Versuch, die eigene Rechtsposition durchzusetzen, so dass berechtigte Ansprüche oftmals trotzdem nicht geltend gemacht werden.

Am Beispiel eines Verfahrens mit einem Streitwert von 3 Mio. Euro soll dazu zur Erläuterung das Risiko verdeutlicht werden. Bereits in der ersten Instanz können im Falle einer Prozessniederlage Aufwendungen von über 300.000 Euro anfallen – ohne zusätzliche Kosten gegebenenfalls erforderlicher Beweisaufnahmen, Gutachter und anderer Extrakosten. Da will das Risiko einer zweiten Instanz mit den entsprechendem weiteren Kostenrisiken wohl überlegt sein.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Kostenrisiken und der Kostentragung bei einem geplanten Prozess bildet aus den genannten Gründen eine wichtige Quelle für die zur Finanzierung angebotenen Verfahren. Für das Gesamtvolumen der aufgrund derartiger Überlegungen nicht geltend gemachten Forderungen gibt es allerdings keine verlässlichen Angaben, ebenso wenig für die in einem solchen Kontext Prozessfinanzierern angetragenen Prozesse.

Prozessfinanzierung auch für Firmen als Dienstleistung sinnvoll

Daneben stammt ein wesentlicher und künftig vermutlich wachsender Beitrag zu den zur Finanzierung angetragenen Prozessen von Klägern, die zwar auch ohne eine Prozesskostenfinanzierung zur Klagerhebung bereit sind, jedoch die durch eine professionelle Finanzierung gebotenen Vorteile zwecks besserer Kalkulation der Risiken in Anspruch nehmen möchten. Eine hochinteressante Zielgruppe sind daher beispielsweise Unternehmen, die damit ihre GuV entlasten können.

Diese Klientel kalkuliert dabei professionell die Effekte der Finanzierung (Liquiditätseffekt), die Quasi-Versicherungskomponente im Fall einer Prozessniederlage sowie den Wert einer unabhängigen intensiven juristischen Überprüfung der Erfolgsaussichten einer Klage. Ferner können Unternehmer ihre Bilanz – sofern gewünscht – auf diesem Weg von unschönen Prozesskostenrückstellungen befreien, was ein besseres Rating und damit auch Zinsvorteile mit sich bringen kann.

Wir gehen davon aus, dass insbesondere bei den höheren Streitwerten dieser Klientel besondere Bedeutung zukommt. Die in 2004 vorgenommene Anhebung der Anwaltskosten wird aus unserer Sicht den Trend zur Nutzung von Prozesskostenfinanzierungen weiter verstärken.

Unabhängig von den fehlenden Daten zum Volumen des Gesamtmarktes kann aufgrund der vorstehenden Überlegungen festgehalten werden, dass ein erhebliches und wachsendes Marktpotenzial vorhanden ist. Die limitierenden Faktoren für die Marktteilnehmer dürften dagegen eher in der eigenen Kapitalkraft liegen, die nur ein begrenztes Volumen für die Finanzierung zulässt.

Überhöhte Anfangserwartungen weichen dank zunehmender Professionalisierung einer realistischeren Betrachtung

Systematisch in Deutschland angeboten wird die Prozesskostenfinanzierung als Dienstleistung erst seit etwa 1997. Insbesondere mit dem Börsengang der FORIS AG an den Neuen Markt erhielt dieses Segment vorübergehend auch bei Kapitalanlegern einige Aufmerksamkeit und wurde – wie am Kursverlauf der FORIS-Aktie abzulesen – mit großen Vorschusslorbeeren bedacht.

Die bei der Einführung dieser Innovation gehegten hohen Erwartungen wurden in der Folgezeit allerdings nur zu einem geringen Teil erfüllt. Dies lag insbesondere an der gleichermaßen bei Anbietern als auch Investoren fehlenden Erfahrung mit dem neuen Geschäftsmodell. Hier trafen eine Reihe von Ursachen zusammen, die erst nach und nach in der Folgezeit mit der wachsenden Etablierung des Geschäftsmodells sukzessive an Bedeutung verloren.

Bekanntheit bei Anwälten als Schlüssel zum Kunden

So fehlte es zu Beginn an einer hinreichenden Bekanntheit des Geschäftsmodells und seiner Vorteile für potentielle Kläger, insbesondere bei den für die Zuführung von Mandaten wichtigen Anwälten. Dieses Handicap ist inzwischen wohl weitgehend abgebaut. Im Gegenteil darf man aufgrund der intensiven Bemühungen der Anbieter heute auf eine breite Kenntnis der Angebote bei den Anwälten ausgehen.

Deren Engagement erfolgt jedoch nicht uneigennützig. Einerseits erhalten sie durch die Finanzierungsübernahme die Gewähr, in jedem Fall ihre Kosten aus dem Verfahren bezahlt zu bekommen. Andererseits wird ihnen – wirtschaftlich betrachtet – von den Anbietern eine Provision gezahlt, so zum Beispiel bei Juragent in Form einer zusätzlichen 10/10-Korrespondenzgebühr. Diese Gebühr ist bei anderen Anbietern in sehr ähnlicher Form üblich.

Anwälte profitieren damit insbesondere bei wirtschaftlich schwächeren Klägern doppelt von der Vermittlung ihrer Kunden an einen Prozesskostenfinanzierer.

Aufbau eines Netzwerks zur systematischen Entscheidung erforderlich

Aber auch die Kalkulation der wirtschaftlichen Effekte der Prozesskostenfinanzierung bereitete anfangs Schwierigkeiten. Erst mit Vorliegen hinreichender Erfahrungswerte konnten die Angebote sukzessive optimiert werden. Dazu galt es unter anderem, ein solides Netz an Zuführern von Prozessen und qualifizierten Entscheidern über die Annahme von Prozesskostenfinanzierungen aufzubauen und systematische interne Entscheidungsvorgänge zu etablieren.

Von den in der Frühphase der Prozesskostenfinanzierung tätigen Anbietern ist dies offensichtlich nur Juragent und FORIS gelungen, während eine Reihe von vorwiegend kleineren Unternehmen aus dem Markt ausschieden. So mussten beispielsweise RIMA und acivo zwischenzeitlich ihre Geschäftstätigkeit einstellen.

Und auch FORIS kämpft derzeit mit erheblichen Problemen, wie diverse Organwechsel und turbulente Hauptversammlungen belegen.

Zahlreiche Variablen beeinflussen die Beurteilung von Erfolgschancen

Die zweite zu bewältigende Schwierigkeit liegt in der Abschätzung der Erfolgsaussichten und der mit einer Klage verbundenen tatsächlichen Kosten. Unabhängig von der theoretischen Beurteilung der Erfolgsaussichten zeigt dabei die tatsächliche Praxis an den deutschen Gerichten, dass auch offenbar eindeutige Konstellationen noch keineswegs die Gewähr für ein entsprechendes Urteil geben, dessen Verkündung zudem allenfalls in groben Zügen abgeschätzt werden kann.

Bereits bei der Feststellung des Sachverhaltes können Überraschungen auftreten, denn der Prozesskostenfinanzierer kennt vor der Einreichung der Klage in der Regel nur die Darstellung durch den finanzierten Kläger. Auch die Verfahrensdauer lässt sich nur ansatzweise abschätzen. So fällt etwa die Terminierungspraxis von Gericht zu Gericht unterschiedlich aus. Nahezu unkalkulierbar ist sodann die Frage, ob es zu einem Berufungsverfahren kommen wird.

Auch die Rechtseinschätzung und Sachverhaltsbeurteilung der Gerichte ist von Instanz zu Instanz unterschiedlich. Leider bedeutet damit der erfolgreiche Verlauf in der ersten Instanz nicht mehr als eine Indikation für den Erfolg in der zweiten Instanz. Bis dahin können sich allerdings gravierende Veränderungen auf der Gegenseite ergeben haben, so dass ein abschließender Erfolg in der zweiten Instanz unter Umständen nicht mehr bedeuten mag als einen vollstreckbaren Titel gegen einen inzwischen wirtschaftlich nicht mehr leistungsfähigen Gegner.

Zunehmende Erfahrung bei Ertragskalkulation reduziert die Risiken

Verfahrensdauer und Erfolgsaussichten der Klage sind aber gerade die für die Kalkulation eines Prozesskostenfinanzierung entscheidenden Faktoren. In der Frühphase der Branche lag dafür aber eine nur begrenzte Informationsbasis vor. Entsprechend hoch war die Unsicherheit, die in den folgenden Jahren erst sukzessive reduziert werden konnte.

Mit diesem Prozess der Normalisierung gingen zwei Entwicklungen einher: Zum einen gab es Anpassungen bei den Konditionen, insbesondere in Form der Höhe der Beteiligung an den Prozesserlösen, zum anderen wurden die Mindestgrößen für die finanzierten Streitwerte angehoben. Damit haben die verbliebenen Dienstleister sowohl die Erlösseite stabilisiert als auch die durchschnittliche Streitwerthöhe einer Finanzierung erhöht.

Insgesamt zeigt sich der Markt heute deutlich reifer als in der Frühphase. Wesentliche Wettbewerbskriterien sind mit Blick auf die mittelfristige Ertragskraft nunmehr eher die Qualität der in die Finanzierung genommenen Verfahren und für die Sicherung der Marktposition die Finanzkraft zur Akquisition neuer Prozessfinanzierungen, während die verlustreiche Anlauf- und Lernphase weitgehend abgeschlossen zu sein scheint.

Prozessfinanzierung ist ein langfristiges und kapitalintensives Geschäft

Angesichts der mehrjährigen Dauer der finanzierten Verfahren müssen die Anbieter ihr Kapital langfristig in der Prozesskostenfinanzierung binden. Einmal investiert, ist eine Neuanlage dieser Gelder erst mit erfolgreichem Prozessabschluss möglich.

Die Freisetzung von Kapital zur Re-Investition leistet bisher noch keinen nennenswerten Beitrag zur Unterlegung von weiterem Wachstum. Dies ist wesentlich auf

die Prozessdauer der bereits erfolgten Finanzierungen und die kurze Existenz des Marktes zurückzuführen. Erst mittelfristig dürften die Erlöse aus gewonnenen Prozessen die Basis der Finanzierung von zusätzlichem Neugeschäft bilden.

Entsprechend hoch ist aktuell noch die Bedeutung der Zufuhr von externem Kapital für die Prozessfinanzierer, um ein für die künftige Marktposition relevantes nachhaltiges Wachstum zu unterlegen. Bei einer Bilanzsumme von rund 12,6 Mio. Euro per 31.12.2003) sind zum Beispiel die Möglichkeiten der FORIS AG für Neugeschäft klar limitiert. Im Geschäftsbericht 2002 der Gesellschaft heißt es dazu: *„Nach erheblichen Anfangsinvestitionen steht nun die Pflege des akquirierten Vertragsbestandes und die Begleitung dieser Prozesse bis zu deren Ende im Vordergrund."*

Auch die Bilanzsumme der Juragent AG von rund 3,8 Mio. Euro per 31.12.2003 lässt nur begrenzt Spielraum für Neugeschäft. Die Gesellschaft hat sich aber über andere Instrumente in größerem Umfang zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten geschaffen, so insbesondere durch die Auflage der Erste Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG und den Folgefonds Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG, der den Gegenstand dieser Studie bildet.

Kaum Infos zu versicherungsabhängigen Anbietern verfügbar

Zu der Kapitalkraft der versicherungsabhängigen Anbieter gibt es hingegen keine Anhaltspunkte. Zwar verfügen die Versicherungsgesellschaften naturgemäß über ganz erhebliche finanzielle Möglichkeiten. Unklar ist jedoch, in welchem Umfang sie diese ihren Prozessfinanzierungstöchtern zur Verfügung stellen. Recherchen unsererseits im Hinblick auf Zahl und Volumen der seitens versicherungsabhängigen Anbietern finanzierten Prozesse blieben ergebnislos.

Während die Töchter verschiedener Versicherungen offenbar nur auf „Sparflamme" aktiv sind, ist die ERGO-Tochter D.A.S. Prozessfinanzierung AG im Markt öfter anzutreffen. Allerdings verfügen unabhängige Finanzierer wie die Juragent AG gegenüber versicherungsabhängigen Anbietern über den Vorteil, ohne mögliche Interessenskonflikte zu agieren, treten Versicherungen und/oder mit diesen als Kunden verbundene Großkonzerne doch oftmals als Gegner in Prozessen auf.

Juragent nimmt zudem für sich in Anspruch, extrem schnell zu agieren und binnen vier Wochen nach einer Finanzierungsanfrage eine Zusage oder Ablehnung übermitteln zu können. Her zahlt sich das in den letzten Jahren aufgebaute umfangreiche Netzwerk von Juragent aus.

Insgesamt ist eine Sättigung des noch immer in den Kinderschuhen befindlichen Marktes auf absehbare Zeit nicht zu befürchten. Etablierte Anbieter mit langjähriger Erfahrung wie die Juragent AG sind daher als Profiteure des Bereinigungsprozesses einzustufen, wobei die von ihnen geführten Fonds von den in dieser Zeit gemachten Erfahrungen profitieren.

2.) Das Geschäftsmodell des Fonds

Investition in ein breites Prozess-Portfolio ermöglicht gute Risikostreuung und überdurchschnittliche Rendite-Chancen

Die Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG übernimmt für Dritte die Finanzierung der Prozesskosten und beteiligt ihre Gesellschafter an den Erlösen aus den Prozessen. Angestrebt wird die Investition in 25 bis 50 Prozesse mit einem finanzierten Gesamtstreitwert von rund 150 Mio. Euro, der noch in 2004 akquiriert werden soll. Voraussetzung für dieses Volumen ist eine Vollplatzierung des Kommanditkapitals von 15 Mio. Euro.

Der Fonds ist als Kommanditgesellschaft ausgestaltet. Während die Investoren sich als Kommanditisten direkt oder mittelbar über einen Treuhandkommanditisten beteiligen können, übernimmt die Juragent Verwaltungs GmbH die Aufgabe der Komplementärin. Diese Gesellschaft ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Juragent AG.

Planbare Kosten durch Geschäftsbesorgungsvertrag

Der Fonds wird seine Aktivitäten nicht eigenständig betreiben, sondern bedient sich der Juragent AG als Geschäftsbesorger. Hierzu wurde ein Geschäftsbesorgungsvertrag abgeschlossen, wonach die AG insbesondere die Prozesskostenübernahme, die Prozessbeschaffung, die Prüfung der Erfolgsaussichten und die Prozessbegleitung darstellen muss.

Der Fonds bedarf daher keiner eigenen Verwaltungsstrukturen, sondern nutzt die vorhandene Basis der Juragent AG, die umgekehrt von der mit den Mitteln des Fonds möglichen Ausweitung der Marktposition, aber auch der mit der Tätigkeit verbundenen Vergütung profitiert. Gemäß § 3 des Geschäftsbesorgungsvertrages zwischen dem Fonds und der Juragent AG erhält diese als Gegenleistung für die Akquisition eines Geschäftsvolumens von 150 Mio. Euro bis 31.12.2004 oder einem zeitnahen Datum hierzu sowie für die Begleitung dieser Prozesse bis zum Abschluss eine Vergütung von 13 Mio. Euro.

2,1 Mio. Euro fallen gemäß Mittelverwendungsplan für feste Kosten in der Platzierungsphase an, insbesondere für die Eigenkapitalbeschaffung und die Grundkonzeption. Die rechnerische Differenz zwischen den plangemäß investierten 15,1 Mio. Euro und dem Kommanditkapital von 15,0 Mio. Euro soll aus den ersten Erlösen des Fonds aus der Prozessfinanzierung abgedeckt werden.

Finanziert werden Prozesse mit einem Streitwert ab 3 Mio. Euro. Der Fonds erhält sämtliche aus den Rechtsstreitigkeiten erzielten Erlöse ausgekehrt. Diese Erlöse können sowohl bei einem obsiegenden Urteil als auch im Falle eines Vergleiches anfallen. Sie entsprechen 30 Prozent der nach Abzug der Verfahrenskosten erzielten Einnahmen. Allerdings werden nicht nur die Kommanditisten an den Erlösen des Fonds partizipieren, sondern auch die Komplementärin. Auf diese entfällt ein Anteil von zehn Prozent des Ergebnisses der Fondsgesellschaft.

Planmäßige Anlaufverluste im Jahr 2004

Entsprechend der Planrechnung wird der Fonds in der Startphase Verluste ausweisen. Diese entstehen konzeptionsbedingt insbesondere in Folge der Zahlung der vereinbarten Vergütung an den Geschäftsbesorger. Steuerlich sind die Verluste wesentlicher Bestandteil der Verlustanteile der Gesellschafter, können von diesen also persönlich steuermindernd geltend gemacht werden.

Bilanziell ist diese Vorgehensweise zwingend geboten. Sie führt aber dazu, dass der Buchwert der Beteiligung wesentlich unter dem wirtschaftlichen Wert liegt, mithin eine stille Reserve gebildet wird. Die den Kommanditisten zugewiesenen Verluste sind damit nicht realisiert, sondern sollen im Gegenteil durch spätere Gewinne wieder aufgeholt werden.

Abhängig vom Verlauf und der Erfolgsquote der durch den Fonds finanzierten Prozesse werden die Erlöse zunächst dazu dienen, das Eigenkapital wieder aufzufüllen. Weitere Einnahmen führen dann zu Gewinnen, die auf Basis des im Fonds-Prospekt genannten mid case Szenarios zu einem kumulierten Überschuss vor Steuern von 72,9 Prozent oder durchschnittlich 14,6 Prozentpunkten pro Jahr über die Planlaufzeit von 2004 bis 2008 auf die Kommanditeinlage führen.

Marktüblich und aussagekräftiger ist allerdings die Angabe der Ergebnisse in Form der Internal Rate of Return (IRR), die auf Basis eigener Berechnungen von GSC Research für die Kernzielgruppe des Fonds – Investoren mit Steuersätzen von 40 Prozent und mehr – bei zwischen 7,8 und 8,9 Prozent liegt. Details zu den möglichen Renditen erläutern wir im Kapital „Voraussichtliche Fonds-Rendite“ ausführlich.

Garantierte Vorabausschüttung von 6 Prozent jährlich

Investoren erhalten im Rahmen der Ergebnisverteilung eine garantierte Vorabausschüttung auf ihre nominale Kommanditeinlage von 6 Prozent p.a. für die Geschäftsjahre 2004 bis 2008 einschließlich, sofern die Ertragslage anderenfalls eine nur geringere Ausschüttung zulassen würde. Die für die garantierten Ausschüttungen erforderlichen Mittel werden zunächst von der Juragent AG zur Verfügung gestellt. Die Zahlungsgarantie ist durch eine Bankbürgschaft der Berliner Volksbank im Volumen von 4,5 Mio. Euro unterlegt.

Soweit diese Ausschüttungen nicht aus Gewinnen stammen, werden diese als Einlagenrückgewähr an die Kommanditisten gewertet. In dem Umfang, in dem dies geschieht, lebt die eigentlich nur auf die Leistung der gezeichneten Kapitaleinlage gerichtete Haftung der Kommanditisten wieder auf, bis die entsprechenden Beträge durch spätere Gewinne aufgefüllt sind.

In 2009 kann der Investor schließlich bei planmäßigem Verlauf des Fonds neben der Garantieausschüttung für das Geschäftsjahr 2008 die Auszahlung des auf seine Beteiligung entfallenden kumulierten Ergebnisses des Fonds und die Rückzahlung seines Kapitalkontos erwarten.

Der Geschäftsbesorger: die Juragent AG

Aufgrund der beschriebenen Struktur hat die Juragent AG als Geschäftsbesorger des Fonds eine hohe Bedeutung für die Investoren, weshalb wir an dieser Stelle näher auf das Unternehmen eingehen. Die Juragent AG wurde am 22. Juli 1999 gegründet. Der juristische Sitz der Gesellschaft befindet sich in Leipzig, wird aber derzeit gerade nach Berlin zur dortigen Zentrale verlegt.

Juragent hat sich von Beginn an auf das Kerngeschäftsfeld Prozesskostenfinanzierung konzentriert. Allerdings in der Vergangenheit vereinzelt auch Ausflüge in andere Felder unternommen, die sich weitgehend als nicht erfolgreich herausgestellt haben. Prozessfinanzierungen betreibt Juragent vornehmlich im deutschen Markt. Finanzierungen erfolgen ab Streitwerten von rund 0,5 Mio. Euro.

Ende 2003 betrug das Volumen der finanzierten Streitwerte rund 110 Mio. Euro, wovon etwa 50 Mio. Euro auf den ersten Fonds, die übrigen 60 Mio. Euro direkt auf die AG entfallen. Zum gleichen Zeitpunkt betrug das Volumen der angetragenen, aber noch in Prüfung befindlichen Streitwerte rund 400 Mio. Euro.

Eigener Börsengang aufgeschoben, aber nicht aufgehoben

Ebenso wie FORIS setzte die Juragent AG nach einer erfolgreichen außerbörslichen Privatplatzierung zunächst auf einen frühzeitigen Börsengang, um die für die Finanzierung des geplanten Wachstums des Geschäftsvolumens erforderlichen Mittel zu beschaffen. Zu diesem Schritt kam es aber noch nicht, was zum Teil auf die gegenüber den ersten Erwartungen unbefriedigende eigene geschäftliche Entwicklung zurückzuführen ist. Daneben wirkten sich die Entzauberung des Neuen Marktes und verschiedene weitere Faktoren aus.

Ein Börsengang steht aber weiterhin auf der Agenda der Gesellschaft, die diesen Schritt jedoch erst aus einer stärkeren Position heraus unternehmen möchte. Immerhin scheint man in den vergangenen zwei Jahren auf diesem Weg vorangekommen zu sein. So wurden in 2002 und 2003 mit Gewinnen von 0,5 bzw. 0,7 Mio. Euro nach Steuern jeweils vorzeigbare positive Ergebnisse nach Steuern erzielt, und die Marktposition konnte durch die Neupositionierung als Geschäftsbesorger für geschlossene Fonds ausgebaut werden.

Auch der Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG wird ebenso wie vermutlich in den kommenden Jahren folgende weitere Emissionen einen Beitrag zur weiteren Stärkung der Marktposition der Juragent AG leisten. Damit zeichnet sich ab, dass die Gesellschaft zunehmend auf dem Weg zu einem Dienstleistungsunternehmen ist und sich mittelfristig ein neues Profil verschaffen kann.

Kontrolle durch Gesellschafterbeirat

Wir gehen aufgrund des Erfahrungshintergrundes der Juragent AG und unserer mehrjährigen Kenntnis der Gesellschaft davon aus, dass diese die Aufgaben als Geschäftsbesorger für den Fonds gut erfüllen kann und wird. Der Fonds wird dabei von den in den vergangenen Jahren in der Juragent AG angesammelten Erfahrungen und den mit ihr verbundenen Netzwerken vornehmlich während der Phase der Investition des Fondskapitals in Prozessfinanzierungen profitieren.

Um den Gesellschaftern die Mitgestaltung der wesentlichen Entscheidungen des Fonds zu ermöglichen, wird es einen durch die erste Gesellschafterversammlung zu wählenden Gesellschafterbeirat geben. Dieser beschließt unter anderem darüber, welche Prozesse seitens des Fonds finanziert werden, und überwacht diese Verfahren in der Folgezeit.

Die Einrichtung eines Gesellschafterbeirates und die Erfüllung bestimmter damit verbundener formaler und inhaltlicher Anforderungen ist seit der Veröffentlichung des 5. Bauherrenerlasses in vielen Fällen Voraussetzung für die gewünschte steuerliche Qualifikation eines geschlossenen Fonds. Wir gehen davon aus, dass der vorgesehene Beirat geeignet ist, die von der Finanzverwaltung für die steuerliche Qualifikation des Fonds gestellten Anforderungen zu erfüllen und seitens des Fonds auf die Befolgung der relevanten Kriterien geachtet wird.

3.) Besondere Chancen und Risiken der Beteiligung am zweiten Juragent-Fonds

Neben den vorstehend erörterten Chancen und Risiken gibt es noch weitere Aspekte, die Anleger vor einer Anlageentscheidung in Betracht ziehen sollten. Die aus unserer Sicht wesentlichen weiteren Punkte haben wir nachstehend ausführlich dargelegt.

Diese Ausführungen entsprechen nicht der Darstellung der Chancen und Risiken einer Investition entsprechend vorgegebenen, auch an formalen Kriterien ausgerichteten juristischen Anforderungen an einen Prospekt, sondern geben die aus wirtschaftlicher Sicht maßgeblichen Punkte wieder. Interessenten werden daher gebeten, in jedem Fall vor einer Anlageentscheidung die Ausführungen auf Seite 17 des Fondsprospekts, Kapitel „Chancen und Risiken“, zusätzlich zu beachten.

Kein Engpass bei Akquisition von Streitwerten zu erwarten

Die Akquisition von Prozessen dürfte durch die inzwischen erarbeitete hohe Bekanntheit der mit der Geschäftsbesorgung für den Fonds betrauten Juragent AG unterstützt werden. Allein im Zeitraum von 1999 bis Anfang 2004 hat die Gesellschaft Finanzierungsanfragen für ein Prozessvolumen von 3,6 Milliarden Euro erhalten. Davon wurden 110 Mio. Euro bisher in die Finanzierung genommen.

Rund 60 Mio. Euro entfallen auf die Juragent AG selbst, während der erste Fonds ein Volumen von 50 Mio. Euro hat. Anfang 2004 befand sich ein Streitwertvolumen von 400 Mio. Euro noch in der Prüfung. Diese Zahlen belegen nach unserer Auffassung, dass die Akquisition des für den Fonds in Aussicht genommenen Finanzierungsvolumens innerhalb einer angemessenen Frist dargestellt werden kann.

Der Gesellschaftsvertrag der Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG begrenzt die Prozesskostenfinanzierung nicht auf den inländischen Markt. Der Fonds könnte daher auch in anderen Märkten aktiv werden. Der Prospekt enthält entsprechende Hinweise auf das europäische Ausland. Wir gehen jedoch davon aus, dass von dieser Möglichkeit allenfalls in Ausnahmefällen Gebrauch gemacht wird, da nach unserer Auffassung für das planmäßig angestrebte Prozessvolumen genügend Anfragen auch aus dem Inland verfügbar sind.

Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass der Fonds planmäßig ein hinreichendes Prozessvolumen bereits im Inland akquirieren kann. Die Möglichkeit der Finanzierung auch internationaler Prozesse sehen wir als eine zusätzliche Option, die die Wahrscheinlichkeit der zügigen Investition des Beteiligungskapitals weiter erhöht.

Trotz Risikostreuung ist jeder einzelne Fall weiterhin sehr wichtig

Die Planungen für den Fonds gehen vom so genannten mid case-Scenario aus. Danach sollen 70 Prozent der finanzierten Prozesse für den Fonds erfolgreich abgeschlossen werden. Diese Kennzahl ist von wesentlicher Bedeutung für die Erreichung der angestrebten Ergebnisse. Entsprechend wichtig ist die Einschätzung, ob sie auch erreicht werden kann.

Im Kapitel „Der Markt für Prozesskostenfinanzierung“ haben wir spezifische Risiken dargelegt, wie sie in jedem Rechtsstreit auftreten können. Über die genannten und oft nicht vorhersehbaren Probleme hinaus können sich zahlreiche weitere Hürden auftun, die einem erfolgreichen Abschluss entgegenstehen. Ebenso ist es aber auch möglich, dass Streitigkeiten gar nicht bis zum Gericht führen müssen, sondern bereits im Vorwege durch einen Vergleich beendet werden können.

Der Ausgang einzelner Verfahren lässt sich daher trotz aller fachlichen Expertise bei der Prüfung der Finanzierung nicht mit Sicherheit vorhersagen.

Der Fonds wird in 25 bis 50 Gerichtsverfahren investieren. Damit erreicht er im Vergleich zu einer Investition in eine einzelne Prozessfinanzierung eine gewisse Risikostreuung. Gleichwohl entspricht jeder einzelne Prozess im Durchschnitt damit immer noch rund 3 bis 4 Prozent des Fonds beziehungsweise jeder bezogen auf die erwartete 70-prozentige Erfolgsquote jeder gewonnene Fall rund 5 Prozent der gewonnenen Prozesse.

Positive und negative Abweichung bei der Erfolgsquote bringt überproportionale Auswirkungen auf das Ergebnis mit sich

Bei einer Abweichung in Form eines zusätzlich verloren gegangenen oder gewonnenen Prozesses ist aber auch zu beachten, dass der Fonds zuvor bereits die Prozesskosten bezahlt hatte. Entsprechend beläuft sich die Veränderung keineswegs nur auf eine lineare Abweichung bei den Erträgen, sondern wirkt sich überproportional aus.

Der Ausgang eines durchschnittlichen Verfahrens wirkt sich auf das Ergebnis des Fonds in der Planrechnung mit über 800.000 Euro aus. Damit wird deutlich, dass zwar eine Risikostreuung besteht, gleichwohl der Ausgang eines jeden einzelnen Verfahrens dennoch eine hohe Bedeutung für die wirtschaftlichen Ergebnisse des Fonds behält.

Integrierte Spezialversicherung zur teilweisen Risikoreduzierung

Allerdings können durch eine Spezialversicherung mit der DEURAG Rechtschutzversicherung bis zu 70 Prozent der investierten Verfahrenskosten abgedeckt und das Risiko so in ausgewählten Einzelfällen reduziert werden. Von dieser Möglichkeit zur Reduzierung des finanziellen Risikos wird die Juragent AG fallweise Gebrauch machen, wobei eine wirksame Versicherung jeweils zusätzlich die Zustimmung des Versicherers erfordert. Nach Angaben der Gesellschaft ist geplant, etwa ein Drittel der Prozesse zu versichern.

Entscheidend für das Ergebnis ist aber letztlich die generelle Entwicklung des Portfolios, die in weiten Teilen durch die Geschäftspolitik und Kompetenz des Geschäftsbesorgers, also der Juragent AG, beeinflusst wird. Wir unterstellen, dass diese Gesellschaft die Angelegenheiten des Fonds mit der gleichen Sorgfalt wie ihre eigenen behandelt. Die Juragent AG geht in ihrer eigenen Planung von einer Erfolgsquote von 70 Prozent aus. Tatsächlich erreicht wurden allerdings sogar rund 80 Prozent.

Wir gehen davon aus, dass die Erfahrungen der Juragent AG sich auf den Fonds übertragen lassen. Allerdings ist zugleich die hohe Volatilität der Ergebnisse in Abhängigkeit vom Ausgang eines jeden finanzierten Prozesses zu beachten. Aus unserer Sicht ist damit die angenommene Erfolgsquote von 70 Prozent eher konservativ kalkuliert. Die Differenz zu der aktuellen Erfolgsquote der Juragent AG betrachten wir in diesem Zusammenhang allerdings nur als Sicherheitspuffer.

Langfristige Kapitalbindung bei geringer Fungibilität der KG-Anteile

Für Beteiligungen an der Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG gibt es keinen geregelten Markt. Investoren erwerben eine Kommanditbeteiligung, die in keiner Form börsennotiert oder wie ein Wertpapier handelbar ist. Ein Verkauf während der Laufzeit des Fonds ist daher nur schwer zu realisieren.

Erschwert werden eventuelle Verkaufsabsichten durch die mit einem solchen Schritt ausgelösten potenziellen steuerlichen Belastungen auf Seiten des verkaufenden Investors. De facto ist damit das im Fonds investierte Kapital des Investors bis zur planmäßigen Auszahlung des kumulierten Ergebnisses in 2009 weitgehend gebunden. Investoren sollten daher von vornherein unbedingt sicher stellen, dass sie ihr Kapital während der Laufzeit von 5 Jahren nicht anderweitig benötigen.

Risiken für die Investoren könnten auch in der Dauer der durch den Fonds finanzierten Prozesse liegen. Der Fonds geht davon aus, dass die eigentliche Verfahrensdauer der Prozesse bei rund drei Jahren liegt. Entsprechend ist die geplante Fondslaufzeit mit fünf Jahren veranschlagt, um Effekte aus der Platzierungsdauer des Fonds, Investitionsphase und Vorbereitungen bis zum Beginn der Prozesse ebenso wie die Dauer bis zur Realisierung eventueller Erlöse zu berücksichtigen. Diese zeitliche Annahme basiert auf den Erfahrungswerten der Juragent AG.

Im Einzelfall schließt dies aber nicht aus, dass Prozesse deutlich mehr Zeit als die veranschlagten drei Jahre erfordern. Für diese Fälle ist Vorsorge getroffen durch eine Verlängerungsoption für die Dauer des Fonds um bis zu drei Jahre. Damit würde sich die Kapitalbindung für die Kommanditisten auch für den Fall, dass bereits nennenswerte Teile der erzielten Überschüsse ausgeschüttet werden, im Extremfall deutlich verlängern.

Laufzeit-Verlängerung bei langwierigen Prozessen möglich, durch gegebenenfalls möglichen „Restwert-Verkauf“ aber vermeidbar

Allerdings bestehen hier gegebenenfalls auch andere Optionen für die Gesellschafter. Sofern im Rahmen der Dauer des Fonds nicht sämtliche seitens des Fonds finanzierten Rechtsstreitigkeiten beendet sein, kann die Gesellschafterversammlung über deren weitere Handhabung beschließen. In Betracht kommt dabei beispielsweise auch eine Verwertung von Forderungen durch Verkauf. Diese Regelungen unterstützen damit einen geordneten Umgang mit und eine optimale Verwertung von zum Schluss der Fondslaufzeit noch verbliebenen Ansprüchen.

Die Existenz von Restanten am Ende der Fondslaufzeit halten wir für wahrscheinlich. Allerdings gehen wir auch davon aus, dass diese Prozesse prinzipiell zum Ankauf durch Dritte, gegebenenfalls aber auch weitere Fonds oder die AG selbst, geeignet sein werden. Das tatsächliche Risiko einer wesentlichen Verlängerung der Laufzeit des Fonds besteht daher nur für den wenig wahrscheinlichen Fall einer hohen Zahl noch offener Prozesse zum Ende der planmäßigen Laufzeit.

Interessenkonflikt bei der Akquisition von Mandaten wird vermieden

Der Fonds betätigt sich auf dem gleichen Arbeitsgebiet wie die mit der Geschäftsbesorgung betraute Juragent AG. Es ist daher wichtig, dass zwischen dem Fonds und der Juragent AG sowie gegebenenfalls deren weiteren Aktivitäten keine Interessenkonflikte bestehen. Interessenkonflikte sind vor allem bei der Akquisition von Prozessen vorstellbar.

Hierzu enthält der im Prospekt wiedergegebene Geschäftsbesorgungsvertrag eine klare Abgrenzung der Aufgabenfelder zwischen dem Fonds und der AG. Danach ist die AG berechtigt, Streitwerte bis zu 3 Mio. Euro für sich selbst zu akquirieren, während Streitwerte ab 3 Mio. Euro für den Fonds vorbehalten sind, bis dieser voll investiert ist. Aufgrund der Abgrenzung nach der Streitwertgröße besteht daher kein Interessenkonflikt zwischen der AG und dem Fonds.

Auch mit dem ersten Fonds ergeben sich keine Überschneidungen. Zwar ist die Erste Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG ebenfalls auf dem Gebiet der Prozesskostenfinanzierung tätig. Der erste Fonds ist allerdings bereits voll investiert, so dass hier kein Interessenkonflikt auftreten kann.

Gefahr von Interessenskonflikten durch Mehrfachfunktionen ...

Mögliche Interessenskollisionen könnten sich auch daraus ergeben, dass Beteiligte in mehrfacher Funktion für den Fonds oder Dritte tätig sind. So ist die Juragent AG nicht nur Initiatorin des Fonds. Sie ist auch Geschäftsbesorger für den Fonds und hält 100 Prozent der Anteile an der Juragent Verwaltungs GmbH.

Wir sehen aufgrund der konkreten Ausgestaltung der vertraglichen Beziehungen der Beteiligten in der Mehrfachfunktion der Juragent AG keinen Interessenkonflikt. So erhält die AG für ihre Tätigkeit als Geschäftsbesorger eine feste Vergütung, die gegebenenfalls bei einer nur teilweisen Platzierung des Fondskapitals pro rata anfällt. Damit werden insbesondere die bei der AG anfallenden Aufwendungen im Zusammenhang mit den Anfangsinvestitionen für den Fonds abgedeckt.

In der Folge bleibt nicht nur der Fonds, sondern auch die AG an einem erfolgreichen Verlauf der finanzierten Prozesse interessiert, da die Komplementärin und damit eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der AG am Ergebnisses des Fonds mit zehn Prozent beteiligt ist. Aus unserer Sicht sind die Interessenkonstellationen von Geschäftsbesorger, Fonds und Komplementärin klar und nachvollziehbar abgegrenzt.

... nur in einem Fall theoretisch tatsächlich vorstellbar

Einen potentiellen Interessenkonflikt sehen wir allerdings bei den Herren Dieter Braun und Wolfgang Gierk. Diese sind als Mittelverwendungskontrolleure für den Fonds tätig, üben aber zugleich das Amt eines Aufsichtsrates bei der Juragent AG aus. In Anbetracht der zusätzlichen Kontrolle durch den Gesellschafterbeirat, der wesentliche Entscheidungen für den Fonds trifft und ebenso deren Umsetzung kontrollieren soll, dürfte das Risiko aus hier vorstellbaren theoretischen Interessenkonflikten aber überschaubar sein.

Die Juragent AG hat uns zu dieser Anmerkung mitgeteilt, man gehe dort intern davon aus, dass die Doppelfunktion ehr positiv gesehen wird, da die Aufsichtsratsmitglieder ja auch die Geschäftstätigkeit der AG und damit deren Tätigkeit für den Fonds kontrollieren. Diese Argumentation können wir zwar nachvollziehen, gleichwohl schließt dies Interessenkonflikte nicht aus.

Unserer Anregung folgend hat die Juragent AG daher eine künftige Berücksichtigung angekündigt und diese bereits in der zweiten Auflage des Fondsprospektes integriert. So wurde im Mittelverwendungskontroll-Vertrag der folgende Absatz ergänzt: *„Kommt es zwischen den Aufgaben eines Mittelverwendungskontrolleurs, der zugleich auch Aufsichtsratsmitglied bei der Juragent AG ist, so lässt dieser die Aufgabe als Mittelverwendungskontrolleur ruhen und es wird seitens der Geschäftsführung umgehend ein neuer Mittelverwendungskontrolleur bestimmt."*

Nur teilweise Platzierung wäre in puncto Kostenquote unproblematisch ...

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie war erst ein Teilbetrag des geplanten Fondsvolumens von 15 Mio. Euro platziert. Ein solcher Zwischenstand ist nicht ungewöhnlich, da ja erst im März diesen Jahres und damit vor rund zwei Monaten mit der Platzierung begonnen wurde. Im Gegenteil scheinen uns die bisher erreichten Platzierungsergebnisse auf einen eher zügigen Verlauf hinzudeuten.

Dennoch kann das Risiko einer nur teilweisen Platzierung des Fonds nicht ausgeschlossen werden. In diesem Fall würden die für den Fonds zur Investition verfügbaren Mittel geringer als geplant ausfallen. In den wesentlichen vertraglichen Vereinbarungen des Fonds mit Dritten, insbesondere dem Geschäftsbesorgungsvertrag, ist für diesen Fall Vorsorge in der Form getroffen worden, dass die jeweiligen Leistungen auf einer pro rata-Basis erfolgen.

... würde jedoch zu einer geringeren Risikostreuung führen

Das Risiko aus einer nur teilweisen Platzierung ist damit begrenzt, aber nicht bedeutungslos. Zum einen gibt es in geringem Umfang Leistungen, die sich bei einer nur teilweisen Platzierung nicht auf einer pro rata-Basis ermäßigen. Bedeutender ist allerdings der Effekt für die Risikostreuung, wobei hier wiederum weniger der Erfolg, sondern vielmehr die Effekte auf die Laufzeit das Risiko erhöhen *(siehe Kapital „Voraussichtliche Fonds-Rendite")*.

Auch bei einer nur teilweisen Platzierung wird der Fonds in Streitwerte ab 3 Mio. Euro investieren. Entsprechend findet eine Reduzierung der Zahl der finanzierten Verfahren statt. Würden etwa nur 7,5 Mio. Kommanditkapital platziert, entspräche dies 12 bis 15 finanzierten Prozessen. Damit gewinnen der Ausgang und die Laufzeit eines jeden einzelnen Verfahrens an Bedeutung für den Gesamterfolg des Fonds.

Aus Sicht eines Investors ändert sich folglich im Falle einer Teilplatzierung die Renditeerwartung nur in geringem Umfang, das mit der Investition verbundene Risiko hingegen vergleichsweise deutlich *(siehe Ausführungen zur Risikostreuung auf Seite 12/13)*. Das erhöhte Risiko kann sich gegenüber der ursprünglichen Planung auf Basis einer Vollplatzierung in Form einer deutlich höheren oder geringeren Rendite aus der Beteiligung auswirken.

Konjunkturelle Risiken vernachlässigbar

Auf den ersten Blick sind Prozesskostenfinanzierungen ein praktisch konjunkturunabhängiges Arbeitsgebiet. Die Akquisition des geplanten zu finanzierenden Streitwertvolumens halten wir für gut erreichbar *(siehe dazu auch das Kapitel „Der Markt für Prozesskostenfinanzierung")*. Akquiriert werden sollen lediglich Verfahren, bei denen die Bonität der Prozessgegner vor der Finanzierungsentscheidung geprüft und für hinreichend gut befunden wurde.

Dennoch können sich angesichts der erfahrungsgemäß langen Prozessdauer die Folgen konjunktureller Veränderungen mittelbar auf das Ergebnis des Fonds auswirken. Dies gilt insbesondere für den Fall eines anhaltenden wirtschaftlichen Abschwungs, der im Laufe eines Prozessverfahrens die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Prozessgegners bis hin zur Zahlungsunfähigkeit beeinträchtigen könnte. Wir halten dieses Risiko aus heutiger Sicht aber für vernachlässigbar.

Markteintritt neuer Wettbewerber weitgehend unproblematisch

Das Geschäftsfeld Prozesskostenfinanzierung ist noch relativ jung. Die Branche hat zwar bereits einen ersten Konsolidierungsprozess hinter sich, doch schließt dies den Eintritt neuer Wettbewerber nicht aus. Dies gilt erst Recht in Anbetracht unserer Einschätzung, dass die Kapitalkraft für die Finanzierung von Prozessen ein wesentlicher limitierender Faktor für den Markt ist.

Sofern ein Wettbewerber neu in den Markt eintritt oder die bestehenden Wettbewerber umfangreichere Ressourcen einsetzen, hätte dies nach unserer Ansicht zunächst noch keine nennenswerten Effekte auf einzelne Marktteilnehmer. Wesentliche Auswirkungen für den Fonds könnten sich aufgrund der Regelungen im Geschäftsbesorgungsvertrag ohnehin nur indirekt über den Geschäftsbesorger, die Juragent AG, ergeben. Wir halten aber eine derart gravierende Veränderung im Markt binnen kurzer Zeit nicht für realistisch.

4.) Voraussichtliche Fonds-Rendite

Konkrete Ergebnisse abhängig von Erfolgsquote der finanzierten Prozesse und individueller steuerlicher Situation

Maßgeblich für die Rendite-Erwartung der Fonds-Investoren sind zwei Komponenten: Die Rückflüsse aus gewonnenen Prozessen sowie die eigene steuerliche Situation. Hingegen sind die Kosten dank des Geschäftsbesorgungsvertrages von vornherein genau kalkulierbar. In diesem Kapital erläutern wir den Einfluss der maßgeblichen Komponenten und geben anhand von Beispielrechnungen eine Orientierung hinsichtlich der möglichen Rendite.

Im Fondsprospekt sind die Auswirkungen von Veränderungen in der Ergebnisquote der finanzierten Prozesse dargestellt. Anleger sollten sich bei der Lektüre der im Prospektes abgebildeten Tabellen die konkrete Zahl der betroffenen Verfahren vor Augen halten. So bedeutet die in der Zeile Erfolgsquote aufgeführte Zahl „40“ *(siehe unten)* bei 25 finanzierten Prozessen 10 erfolgreich abgeschlossene Verfahren. Rechnerisch erhöhen je 2,5 weitere erfolgreich abgeschlossene Prozesse das Fonds-Ergebnis um ca. 2 Mio. Euro – oder kumuliert ca. 15 Prozent.

Erfolgsquote in %	**40**	**50**	**60**	**70**	**80**	**90**
Rendite kumuliert	27,0%	43,9%	58,0%	72,9%	87,8%	102,6%
durchschn. Rendite p.a.	5,4%	8,8%	11,6%	14,6%	17,6%	20,5%

Quelle: Tabellen auf Seite 11 und 12 des Fondsprospekts

Die Juragent AG geht in ihrer eigenen Planung von einer Erfolgsquote von 70 Prozent aus. Tatsächlich erreicht wurden allerdings sogar rund 80 Prozent. Wir gehen davon aus, dass die Erfahrungen der Juragent AG sich auf den Fonds übertragen lassen. Allerdings ist zugleich die hohe Volatilität der Ergebnisse in Abhängigkeit vom Ausgang eines jeden finanzierten Prozesses zu beachten.

Aus unserer Sicht ist damit die angenommene Erfolgsquote von 70 Prozent eher konservativ kalkuliert. Die Differenz zu der aktuellen Erfolgsquote der Juragent AG betrachten wir in diesem Zusammenhang allerdings nur als Sicherheitspuffer; eine bessere Entwicklung sollte realistischerweise nicht erwartet werden.

Individuelle steuerliche Situation zu berücksichtigen

Investoren sollten allerdings die individuellen steuerlichen Effekte einer Beteiligung berücksichtigen. Zwar sollte dies für die Anlageentscheidung nicht das ausschlaggebende Kriterium bilden, doch setzt die Erzielung einer optimalen Rendite durch eine Beteiligung voraus, dass die Anleger für das Investitionsjahr 2004 ein nennenswertes zu versteuerndes Einkommen vorweisen können.

Grundsätzlich ist dabei zu beachten, dass die Beteiligung um so rentabler sein kann, je höher die steuerliche Spitzenbelastung in 2004 ist. Die steuerliche Berücksichtigung der Anlaufverluste des Fonds, die bei planmäßigem Verlauf für das Jahr 2004 nach unserer Schätzung rund 85 Prozent des Kommanditkapitals erreichen, führt zu einer Steuererstattung für die Anleger in 2005, die das tatsächlich in der Beteiligung gebundene Kapital deutlich reduziert.

Die Schätzung des steuerlichen Ergebnisses für 2004 berücksichtigt die Erfahrungen des ersten Fonds. Gleichwohl ist zu beachten, dass Risiken hinsichtlich der steuerlichen Effekte aus einer Beteiligung an dem Fonds bis zur endgültigen Feststellung der steuerlichen Ergebnisse nicht ausgeschlossen werden können.

Ein umgekehrter Effekt kann sich dagegen in den Jahren 2007 und 2008 ergeben, wenn der Fonds plangemäß hohe, vom Anleger zu versteuernde Gewinne erzielt. Während also Investoren in 2005 mit einem Kapitalrückfluss aufgrund der Anlaufverluste rechnen können, werden in 2007 und 2008 Steuerzahlungen fällig, denen keine gleichgroßen oder übersteigenden Ausschüttungen gegenüberstehen.

Für die Kommanditisten des Fonds bedeutet dies de facto die Notwendigkeit von Zuzahlungen, denen allerdings die bereits erfolgte Erstattung in 2005 gegenüber steht. Anleger mit einem geringen zu versteuernden Einkommen in den Jahren 2007 und danach können von dieser Konstellation besonders profitieren. Details hierzu sollten jeder Interessent mit dem persönlichen steuerlichen Berater vor einer Anlageentscheidung klären.

Beispielrechnungen zur näherungsweisen Ermittlung der Rendite nach IRR

Eine wichtige Kennzahl zum Vergleich geschlossener Fonds ist der Internal Rate of Return (IRR), entsprechend der durchschnittlichen Rendite des jeweils gebundenen Kapitals. Aufgrund der Komplexität der Berechnung in Abhängigkeit von der jeweiligen individuellen Steuersituation einerseits und der Erfolgsquote sowie dem Zeitpunkt der Prozessabschlüsse andererseits macht Juragent – für uns zwischenzeitlich verständlicherweise – im Prospekt keine Angaben zum IRR.

Wir haben deshalb eigene Berechnungen durchgeführt, um den IRR zumindest näherungsweise ermitteln zu können. Zudem wollen wir klären, wie stark die Rendite von verschiedenen Planungsfaktoren abhängt. Betont werden muss, dass die folgend genannten Werte sich lediglich zur groben Orientierung eignen. Keinesfalls sollten diese 1:1 auf die eigene Renditeerwartung übertragen werden.

Zur Vereinfachung wurden bei allen nachfolgenden Berechnungen folgende Annahmen unterstellt:

- die steuerliche Situation des Investors bleibt während der Laufzeit gleich
- die Ein- und Auszahlungen erfolgen jeweils zur Jahresmitte *(bzw. stets genau ein Jahr nach der Investition in den Fonds)*
- die ausgeschütteten Erträge werden nicht neu angelegt

Beispielrechnung auf Basis im Prospekt genannter Liquiditätsströme

Auf Seite 14 im Fonds-Prospekt wird als Beispielrechnung aufgeführt, wie sich ein Investment von 20.000 Euro zzgl. Agio entwickelt, das ein verheirateter Anleger mit einem zu versteuernden Einkommen von 120.000 Euro per 01.10.04 in den Fonds tätigt. Die zu erwartenden Geldströme sind hier zusammengefasst:

Zeitpunkt	Aktion	Liqu.veränd.
in 2004	Einzahlung Kommanditeinlage und Agio	- 21.000,00
in 2005	Steuererst. u. GA für 2004	8.668,73
in 2006	Steuerzahl. u. GA für 2005	551,80
in 2007	Steuerzahl. u. GA für 2006	- 886,16
in 2008	Steuerzahl. u. GA für 2007	- 4.065,89
in 2009	Steuerzahl. u. GA für 2007, Auszahlung Erg. 2008 nach Verlustverr., Rückzahlung Kapital	26.043,93

Quelle: Tabelle auf Seite 14 des Fondsprospekts, Ausgabe Juni 2004

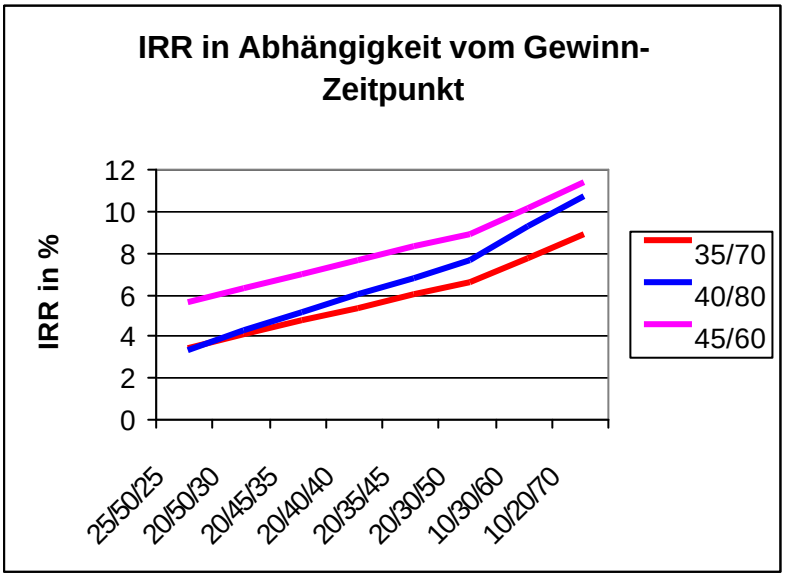
Auf Basis der hier genannten Liquiditätsströme ergibt sich für die von Juragent aufgestellte Beispielrechnung ein Internal Rate of Return (IRR) von 10,09 Prozent.

Gewinn-Zeitpunkt beeinflusst Internal Rate of Return (IRR) deutlich

Bei einer umfassenden Analyse verschiedener Prognoseannahmen ergeben sich überraschende Ergebnisse hinsichtlich der maßgeblichen Einflüsse auf den IRR. Während die Erfolgsquote naturgemäß einen starken Einfluss auf die Rendite hat, zeigt sich eine unerwartet hohe Abhängigkeit des IRR vom Zeitpunkt, zu dem die Gewinne im Fonds anfallen, wenn eine planmäßige Ausschüttung der Erträge erst zum Ende der Laufzeit vorgenommen wird.

Hauptgrund hierfür ist, dass beim Investor Steuerzahlungen auf angefallene Gewinne fällig werden, die über die Garantieausschüttung hinausgehenden Erträge aber erst am Ende der Laufzeit ausgezahlt werden. Werden also ein hoher Anteil der Prozesse bereits relativ früh erfolgreich abgeschlossen, so führt dies zu vergleichsweise hohen Steuerzahlungen, was den IRR reduziert. Dieser Effekt macht sich beim Investor jedoch ausschließlich in der Liquiditätsplanung bemerkbar, die Gesamterlöse über die Laufzeit werden dadurch nicht beeinträchtigt.

Die folgende Graphik veranschaulicht die IRR-Entwicklung in verschiedenen beispielhaft ausgewählten Gewinnanfall-Szenarien. Zugrunde gelegt wurde jeweils der Anteil der Gewinne, die in 2006 bis 2008 anfallen. Dabei besagt die Angabe 25/50/25 in der X-Achse, dass 25 Prozent der Gewinne in 2006, 50 Prozent 2007 und 25 Prozent in 2008 anfallen. Die verschiedenfarbigen Linien zeigen den Effekt bei verschiedenen Steuer- und Erfolgsquoten, wobei 35/70 für einen Investor mit 35 Prozent persönlicher Steuerquote bei 70 Prozent erfolgreichen Prozessen steht.



Quelle: Berechnungen von GSC Research

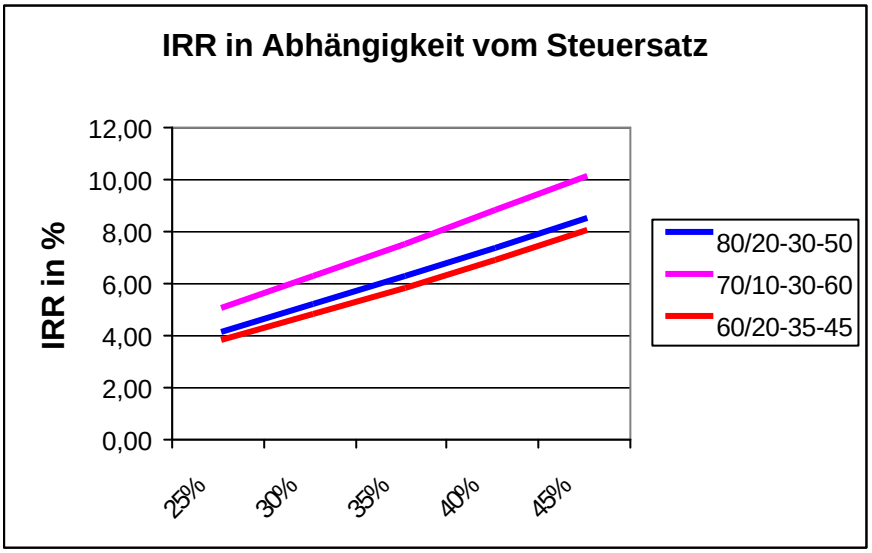
Klar erkennbar ist, dass der IRR umso höher ausfällt, je höher der Anteil spät realisierter Prozesserfolge ist. Wie unsere Analyse zeigt, ist dieser Effekt außerdem umso stärker, je höher die Erfolgsquote und die persönliche Steuerquote ausfallen. Zwar ist aufgrund der bisherigen Erfahrungen hinsichtlich der Dauer der finanzierten Prozesse unserer Einschätzung nach am ehesten mit einer Entwicklung ähnlich der der Szenarien im rechten Bereich der Graphik zu rechnen. Eine Voraussage der tatsächlichen Entwicklung ist jedoch faktisch nicht möglich.

Deutlich geringer wird der Einfluss des Gewinn-Zeitpunkts, wenn die Erträge zumindest teilweise nicht erst zum Laufzeitende, sondern zeitnah zur Entstehung ausgeschüttet werden. In diesem Fall würden die Fonds-Zeichner sogar davon profitieren, dass sie bereits vor Ende der geplanten Laufzeit einen Teil ihrer Gewinne bar ausgezahlt bekommen. Mehr dazu an späterer Stelle.

Hohe persönliche Steuerquote führt zu maximaler Rendite

Kaum überraschend für uns ist, dass gemäß unseren Szenario-Rechnungen in jedem Fall eine hohe Steuerquote zugleich die höchste Rendite auf IRR-Basis mit sich bringt. Allerdings reduziert sich der Effekt bei einer extrem späten Realisierung des überwiegenden Teils der Gewinne sehr deutlich – ein Szenario, das wir jedoch für ausgesprochen unwahrscheinlich erachten und daher nicht näher auf diesen Sonderfall eingehen.

Die folgende Graphik veranschaulicht die IRR-Entwicklung in verschiedenen beispielhaft ausgewählten Steuersatz-Szenarien. Zugrunde gelegt wurden dabei fiktive Steuerquoten von 25 bis 45 Prozent (siehe X-Achse). Die verschiedenfarbigen Linien zeigen den Effekt bei verschiedenen Erfolgsquoten und Gewinnzeitpunkten, wobei 70/10-30-60 für 70 Prozent erfolgreiche Prozesse steht, von denen 10 Prozent in 2006, 30 Prozent 2007 und 60 Prozent 2008 abgeschlossen werden.



Quelle: Berechnungen von GSC Research

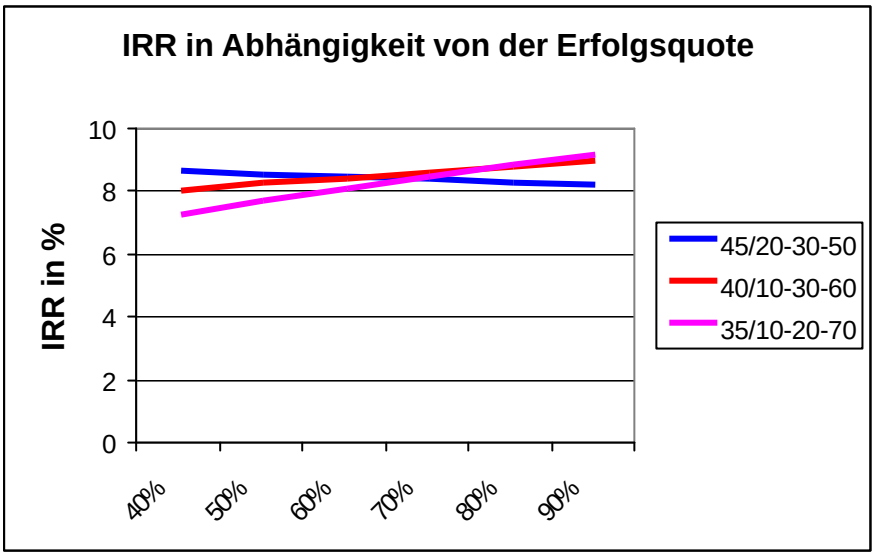
Aus der Graphik lässt sich ableiten, dass eine Investition in den Juragent-Fonds umso attraktiver ist, je höher der persönliche Steuersatz liegt. Besonders interessant erscheint ein Engagement für Anleger mit Steuersätzen von 40 Prozent und mehr, während Investoren mit Steuersätzen von 30 Prozent oder weniger lediglich eine deutlich geringere Rendite erwarten dürfen.

Besonders stark wirkt sich auch hier der Effekt aus dem Zeitpunkt der Gewinn-Realisierung aus. Werden die erfolgreichen Prozesse zum überwiegenden Teil erst im letzten Jahr der Fondslaufzeit abgeschlossen, so sind für Anleger mit 40 oder 45 Prozent Steuersatz selbst bei einer Erfolgsquote von „nur“ 50 Prozent Renditen zwischen 8 und 10 Prozent auf Basis des IRR erreichbar.

Erfreulich geringe Abhängigkeit des IRR von der Erfolgsquote

War schon die hohe Abhängigkeit des Internal Rate of Return (IRR) vom jeweiligen Zeit-punkt der Gewinnrealisierung für uns überraschend, so erstaunt die erfreulich geringe Relevanz der Erfolgsquote im positiven Sinne. Zwar ist der IRR naturgemäß regelmäßig umso höher, je besser die Erfolgsquote ausfällt, die Renditen zeigen sich jedoch selbst für den Fall eines Unterschreitens der geplanten Erfolgsquote von 70 Prozent als ausgesprochen robust.

Die folgende Graphik veranschaulicht die IRR-Entwicklung in drei ausgewählten Erfolgsquoten-Szenarien. Berechnet wurden dabei die Ergebnisse für Erfolgsquoten von 40 bis 80 Prozent (siehe X-Achse). Die drei farbigen Linien zeigen den Effekt bei verschiedenen Steuersätzen und Gewinnzeitpunkten. 45/20-30-50 steht dabei für einen Investor mit 45 Prozent Steuerquote bei 20 Prozent in 2006, 30 Prozent in 2007 und 50 Prozent in 2008 erfolgreich abgeschlossenen Prozessen.



Quelle: Berechnungen von GSC Research

Wie die Graphik belegt, wirken sich einzelne Prozesse zwar stark auf die Summe der Rückflüsse insgesamt aus, beeinflussen die Rendite auf Basis des IRR aber in erstaunlich geringem Umfang. Selbst bei einer Erfolgsquote von nur 40 oder 50 Prozent und damit weit unter den geplanten 70 Prozent können Fonds-Investoren mit hohem Steuersatz Renditen zwischen 8 und 10 Prozent auf das eingesetzte Kapital erreichen, sofern die erfolgreichen Prozesse überwiegend erst zum Ende der Laufzeit abgeschlossen werden.

Bemerkenswert ist, dass in einzelnen Szenarien eine niedrigere Erfolgsquote sogar einen geringfügig höheren IRR zur Folge hat. Dies ist allerdings nur dann zu beobachten, wenn ein vergleichsweise großer Teil der erfolgreichen Prozesse schon relativ früh abgeschlossen wird.

Unsicherheitsfaktor „Zeitpunkt“ kann problemlos gelöst werden

Auf den ersten Blick stellt sich die fehlende Planbarkeit hinsichtlich des Zeitpunkts der anfallenden Erträge aus erfolgreichen Prozessen als Manko dar. Technisch ist es jedoch problemlos möglich, durch Beschluss der Gesellschafterversammlung bei früher als erwartet erzielten Erträgen eine Ausschüttung vorzunehmen.

In der Praxis würde dies bedeuten, dass im Fall größerer Rückflüsse schon in den ersten Jahren der Fondslaufzeit anstelle der garantierten Vorab-Ausschüttung von 6 Prozent eine deutlich höhere Ausschüttung von beispielsweise 20 Prozent der Einlage vorgenommen wird. Diese stellt de facto ebenfalls eine Vorab-Ausschüttung dar, so dass die Haftung der Kommanditisten teilweise wieder auflebt.

Da der Fonds keine Kredite aufnimmt und über den Geschäftsbesorgungsvertrag, von marginalen Kosten für Jahresabschlüsse etc. abgesehen, bereits alle laufenden Kosten abgedeckt sind, entspräche eine solche Ausschüttung lediglich einer teilweisen Vorziehung der ohnehin nach fünf Jahren geplanten Liquidation. Die dadurch teilweise wieder auflebende Haftung ist nach unserer Überzeugung rein theoretischer Natur und daher nicht als ernsthafter Risikofaktor zu werten.

Vor diesem Hintergrund profitieren die Fonds-Zeichner im Fall früher als erwartet anfallender Gewinne und deren Ausschüttung davon, dass sie bereits vor Ende der geplanten Laufzeit einen Teil ihrer Gewinne bar ausgezahlt bekommen.

Eingrenzung der IRR-Kennzahlen für die Kernzielgruppe des Fonds

Eine Überblicksbetrachtung verschiedener Szenarien zeigt die vergleichsweise geringe Renditestreuung bei der als wahrscheinliche Kernzielgruppe einzustufenden Anlegergruppe. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die von uns ermittelten IRR-Kennzahlen, bezogen auf einen Steuersatz von 40 Prozent.

Renditen bei 40% Steuersatz	**Anteil realisierte Gewinne in 2006/'07/'08**			
	10-20-70	**10-30-60**	**20-30-50**	**20-35-45**
50% erfolgreich	8,89%	8,24%	7,18%	6,74%
60% erfolgreich	9,30%	8,43%	7,12%	6,56%
70% erfolgreich	9,71%	8,62%	7,05%	6,37%
80% erfolgreich	10,12%	8,80%	6,99%	6,18%

Quelle: Berechnungen von GSC Research

Der Durchschnitt aller hier genannter IRR-Werte liegt bei 7,89 Prozent, als Mittelwert der vier Zentralwerte ergibt sich ein IRR von bemerkenswerten 7,8 Prozent. Positiv fällt auf, dass selbst die geringste auftretende Rendite mit knapp 6,2 Prozent noch immer als sehr ordentlich einzustufen ist. Ferner ist insbesondere bei den in der rechten Hälfte skizzierten Szenarien eine Erhöhung des IRR möglich, indem – wie oben beschrieben – durch Beschluss der Gesellschafter bereits vor Ende der Laufzeit eine (Teil-)Ausschüttung der Gewinne durchgeführt wird.

Die folgende Tabelle zeigt für einen Steuersatz von 45 Prozent einen Schnitt von fast 9,1 Prozent für alle darin genannten IRR-Werte. Als Durchschnitt der vier zentralwerte errechnet sich ein IRR von 8,9 Prozent. Die Anmerkungen hinsichtlich einer Vorab-Ausschüttung auf der letzten Seite gelten hier analog.

Renditen bei 45% Steuersatz	**Anteil realisierte Gewinne in 2006/'07/'08**			
	10-20-70	**10-30-60**	**20-30-50**	**20-35-45**
50% erfolgreich	10,28%	9,36%	8,36%	7,87%
60% erfolgreich	10,72%	9,55%	8,28%	7,66%
70% erfolgreich	11,18%	9,75%	8,20%	7,43%
80% erfolgreich	11,62%	9,95%	8,12%	7,21%

Quelle: Berechnungen von GSC Research

Rendite verglichen mit anderen Anlagen auf den ersten Blick gering

Prozessfinanzierungsfonds sind eine Novität am Kapitalmarkt. Daher ist ein Vergleich mit anderen Produkten nur anhand des Grundcharakters der Anlage möglich. Mit der Zeichnung des Fonds erwirbt der Investor eine Kapitalanlage mit mittelfristiger Bindung. Die investierten Gelder sind – vorbehaltlich steuerlicher Effekte und geplanter Ausschüttungen – über einen Zeitraum von rund fünf Jahren fest gebunden. Mit der Schlussausschüttung ist das Engagement beendet.

Von ihrem Charakter her am ehesten vergleichbar erscheinen uns US-Zweitmarkt-Lebensversicherungsfonds. Auch bei diesen erfolgt die Mittelbindung über Zeiträume von in der Regel fünf bis acht Jahren. Die Risikoseite ist ebenfalls ähnlich strukturiert: auch bei den Lebensversicherungsfonds kann die Laufzeit und das Ergebnis einzelner Verträge einen hohen Einfluss auf das Gesamtergebnis haben.

Die bei US-Zweitmarkt-Lebensversicherungsfonds auf Basis der Internal Rate of Return (IRR) prospektierten Renditen liegen zwischen etwa 10 und 16 Prozent. Nach unserer Berechnung ergeben sich für die Kernzielgruppe des Prozessfinanzierungsfonds – Anleger mit Steuersätzen von 40 Prozent oder mehr – erwartete IRR-Kennzahlen von 7,8 bzw. 8,9 Prozent.

Neueinstufung der US-Fonds schmälert deren Rendite deutlich

Auf den ersten Blick würde dies gegen ein Investment in den Fonds sprechen. Doch bei näherer Betrachtung gelangt man zu einem anderen Schluss. Zunächst ist die Höhe der Rendite bei den Lebensversicherungsfonds zu hinterfragen. Dabei fällt auf, dass alle Anbieter bisher von der Steuerfreiheit der Erlöse aus den Fonds ausgegangen sind. Hingegen hat die Finanzverwaltung eine gegenteilige Wertung angedeutet, mithin eine Einstufung als gewerblich auch für diese Fonds.

Hier ist insbesondere die typischerweise mit dem Engagement in Lebensversicherungen verbundene vollständige Rückversicherung der Risiken von Bedeutung. Weitere für die Finanzverwaltung maßgebliche Kriterien sind Re-Investitionen von Mitteln und die Nutzung von Fremdkapital. Dagegen ist von uns zuvor ebenfalls als möglicher Problempunkt gesehene Thema „fehlende direkte Präsenz in den USA“ nicht (mehr) relevant.

Erste Anbieter von Lebensversicherungsfonds haben daher bereits reagiert und eine Neukalkulation der IRR nach Steuern vorgenommen. Die dabei erzielten Ergebnisse bewegen sich offenbar „nur“ im oberen einstelligen prozentualen Bereich. Damit kann der Juragent-Fonds durchaus mithalten. Nachdem die US-Fonds zusätzlich auch mit Währungsrisiken behaftet sind, stellt eine Investition in den Prozesskostenfinanzierungs-Fonds nach unserer Ansicht eine attraktive Alternative mit dem zusätzlichen „Reiz des Neuen“ dar.

Bei hohem Steuersatz weit überdurchschnittliche Renditen möglich

Zwar ist nochmals darauf hinzuweisen, dass die oben genannten Kennzahlen auf Basis verschiedener Annahme-Szenarien errechnet wurden, sich aber nicht 1:1 auf die tatsächlich zu erwartenden Renditen übertragen lassen. Dennoch lassen die Ergebnisse mehrere wichtige Rückschlüsse zu:

1.) Die Anlage in den Prozesskostenfonds ist insbesondere für Anleger mit einem hohen persönlichen Steuersatz (40% oder mehr) attraktiv. Hingegen sollten Anleger mit steuerlichen Sätzen von 30 Prozent oder weniger nicht in den Fonds investieren, da die zu erwartenden Renditen deutlich geringer ausfallen werden.

2.) Das aus einer Verfehlung der angestrebten Erfolgsquote resultierende Risiko ist als sehr überschaubar zu bezeichnen. Angesichts der Tatsache, dass die Anlage-Möglichkeit „Prozesskostenfonds“ noch relativ neu ist, stellt die geringe Abhängigkeit der Rendite von der Prognosesicherheit hinsichtlich der Erfolgsquote ein großes Plus für interessierte Investoren dar.

3.) Beachten sollte der Investor den hohen Einfluss der Gewinnzeitpunkte bei den erfolgreichen Prozessen auf die Rendite, gemessen am IRR. Diese sind aus heutiger Sicht schwer vorhersagbar. Kommt es zu einer unerwartet frühen Realisierung von erfolgreichen Prozessen, so empfehlen wir Investoren bereits heute, einem eventuellen Vorschlag auf Ausschüttung dieser Erträge zuzustimmen, auch wenn die Haftung der Kommanditisten dadurch teilweise wieder auflebt.

5.) Fazit

Juragent-Prozessfinanzierungsfonds als attraktive Anlage zur Risikodiversifikation und Ertragsoptimierung

Die zweite Juragent GmbH Co. Prozesskostenfonds KG bietet Anlegern die Möglichkeit zu einem unternehmerischen Engagement im noch jungen Segment der Prozesskostenfinanzierung. Die Geschäftsbesorgung für den Fonds übernimmt mit der Juragent AG ein im Markt etabliertes und erfahrenes Unternehmen.

Nach unserer Einschätzung sind die Prognosen für den Fonds realistisch. Wir gehen davon aus, dass das Prozessfinanzierungsvolumen planmäßig aufgebaut und die damit angestrebten wirtschaftlichen Ergebnisse erreicht werden können. Risiken, aber auch Chancen sehen wir insbesondere in der begrenzten Zahl der finanzierten Prozesse. Angesichts von rund 25 bis 50 Verfahren kann der Ausgang eines einzelnen Verfahrens das Erreichen des für den mid case geplanten Ergebnisses deutlich sowohl positiv als auch negativ beeinflussen.

Sehr positiv fällt dabei auf, dass die Rendite auf Basis des IRR selbst bei einem deutlichen Abweichen von der geplanten Erfolgsquote erstaunlich robust bleibt. Hingegen könnten unerwartet früh gewonnene Prozesse diese schmälern, was durch Beschluss der Gesellschafter zur (Teil-)Ausschüttung der Gewinne bereits vor Ende der Laufzeit aber vermieden werden kann. Die dadurch teilweise wieder auflebende Haftung ist nach unserer Überzeugung rein theoretischer Natur und daher nicht als ernsthafter Risikofaktor zu werten.

Verglichen mit Anlageobjekten mit ähnlichen Risiko-Strukturen wie etwa US-Lebensversicherungsfonds ist die zu erwartende Rendite als attraktiv einzustufen. Vorteil des Prozessfinanzierungsfonds gegenüber dieser Anlagemöglichkeit ist der Wegfall des Währungsrisikos, wogegen sich die operativen Erträge gegenüber dem Juragent-Fonds als besser kalkulierbar darstellen.

Nach unserer Ansicht ist ein Investment in die Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG insbesondere als zusätzlicher Baustein für die Risikodiversifikation und Ertragsoptimierung eines bestehenden Portfolios gut geeignet. Zeichnungen kommen für Investoren in Frage, die die mit der Beteiligung verbundenen steuerlichen Effekte nutzen und eine mehrjährige Kapitalbindung in Kauf nehmen können.

Der Vertrieb der Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG erfolgt durch mehrere spezialisierte Vertriebspartner. Daneben können sich interessierte Anleger über die umseitig genannten Kontaktdaten auch direkt an den Fonds wenden.

Kontaktadresse

Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG
Joachimstaler Strasse 10-12
10719 Berlin

Email: info@juragent.de
Internet: www.juragent.de

Weitere Informationen finden Interessenten unter www.prozesskostenfonds.de.

Ansprechpartner Koordination Vertrieb:

Herr Ingo Chudoba

Tel.: 030 / 889 238 - 0
Fax: 030 / 889 238 - 88
Email: ingo.chudoba@juragent.de

Haftungsausschluss

Investitionen in geschlossene Fonds sind mit erheblichen Risiken verbunden und können im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information über den Zweite Juragent GmbH & Co. Prozesskostenfonds KG und stellt keine Aufforderung zur Investition in den Fonds oder eine entsprechende Empfehlung dar. Die Studie ist teilweise eine subjektive Betrachtung beziehungsweise Einschätzung des Autors und beruht auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für Fehler jeglicher Art kann dennoch keine Haftung übernommen werden. Zahlen, Daten und Fakten stammen größtenteils aus dem Fondsprospekt und Informationen vom Geschäftsbesorger des Fonds, der Juragent AG, sowie den weiteren gegebenenfalls im Text genannten Quellen. Alle Ausführungen zur Rechtslage und steuerlichen Einschätzung erfolgten nach bestem Wissen. Da sich erfahrungsgemäß die dafür maßgeblichen Einschätzungen durch die Rechtsprechung oder Verwaltung jederzeit ändern können und im Übrigen für die Effekte einer Beteiligung an einem geschlossenen Fonds für Anleger auch deren persönliche Gegebenheiten von Bedeutung sind, sollten interessierte Anleger diese Studie als Anregung für die Vorbereitung einer Anlageentscheidung nutzen und vor einer Beteiligung in jedem Fall eine Einschätzung durch einen qualifizierten Berater einholen.