

Case Study

Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung über das Vermögen der

KTG Energie AG, Oranienburg

Amtsgericht Neuruppin, 2016/17



Vielen Dank für Ihr Interesse!

Dr. iur. habil. Gerrit Hölzle



Dr. iur. habil. Gerrit Hölzle
Rechtsanwalt / Partner

Fachanwalt f. InsR
Fachanwalt f. HuGesR
Fachanwalt f. SteuerR

Die Schuldnerin

Börsennotierte Publikums-AG

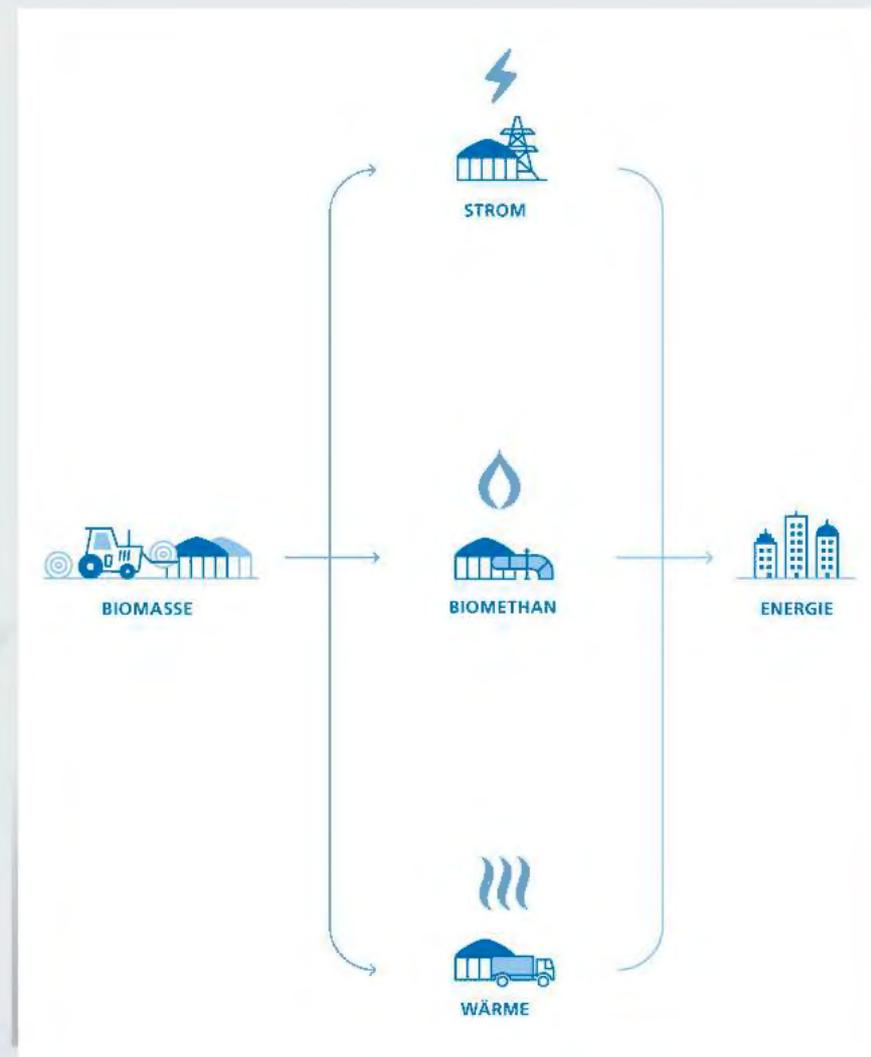
- ➔ Gründung 2006
- ➔ Zweck: Betrieb von Biogasanlagen zur Produktion von Strom und Biomethan
- ➔ IPO Juni 2012 - Entry Standard FWB
- ➔ Kapitalerhöhungen Sept. 2014 / Juli und August 2015
- ➔ 49,94 % Free-Float

50,06% KTG Agrar SE

🔥 vollständige Einbindung in das Geschäftsmodell der KTG Agrar SE

🔥 Rohstoffversorgung abhängig von KTG Agrar SE

🔥 ggü. KTG Agrar SE willfähriges Management



Unternehmensstruktur

➡ AG als Holding- und Servicegesellschaft

➡ 19 operative Tochter-Gesellschaften

➡ insg. 21 Biogasanlagen(standorte)

♻️ Gesamtleistung: 53,4 MWeL

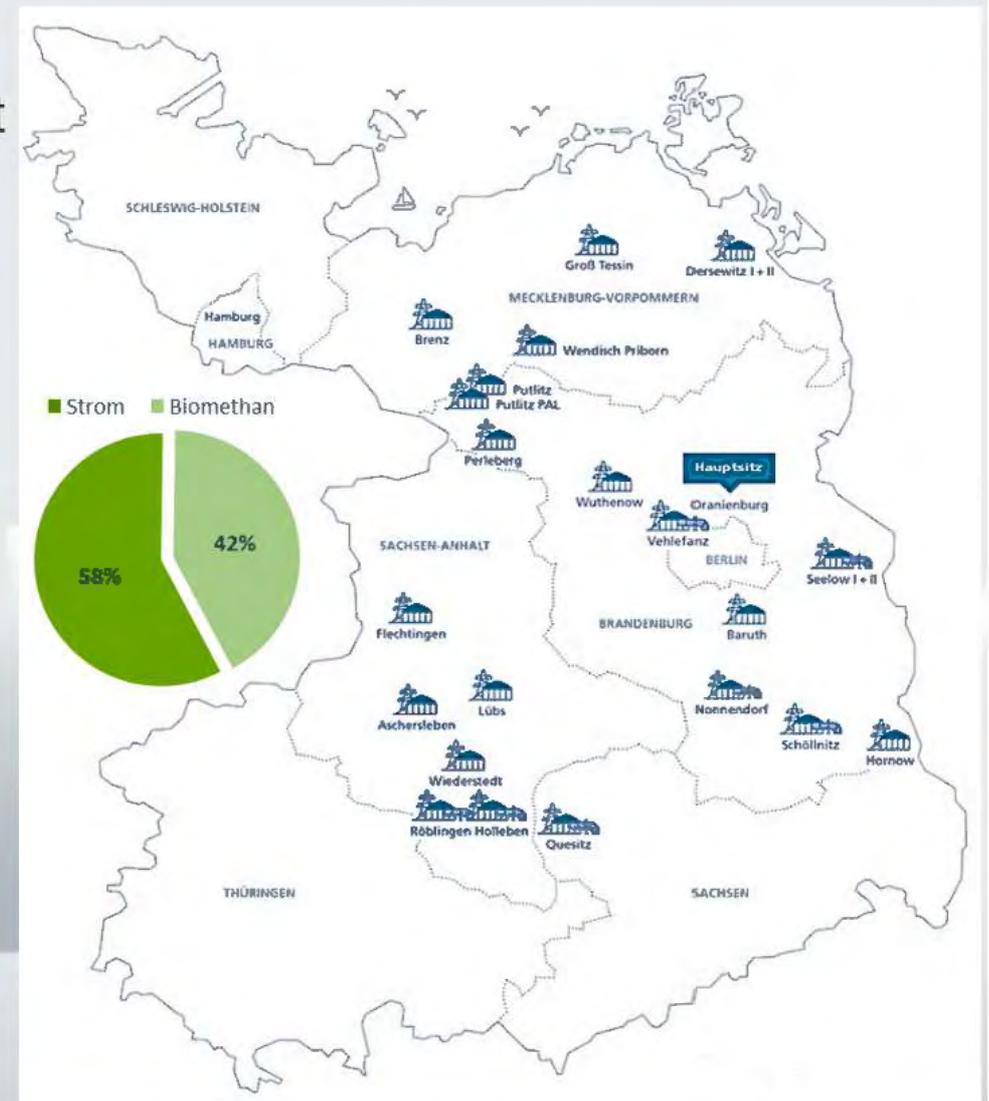
♻️ 30,9 MWeL Strom (BHKW)

♻️ 22,4 MWeL Biomethan

➡ jährl. Substratbedarf ca. 1.080.000 to Maisäquivalent

🔄 vor der Krise konzernintern aus dem Verbund der KTG Agrar SE sichergestellt

🔥 zunehmende Verwässerung des Geschäftsmodells führte zu stetiger Abnahme der internen Versorgungsquote





Quellen der Unternehmensfinanzierung

**Anschaffungsfinanzierung /
Investitionsfinanzierung**

**Betriebsmittel- und
Substratfinanzierung**



ca.
125 Mio EUR

Anleihe

50 Mio EUR

Platzierung ab Juli 2012

Börsennotierung Entry Standard für
Unternehmensanleihen der FWB

7,25% Kupon

Zinszahlung jährlich zum 28.09.

ca.
30 Mio EUR



Bankenportfolios

Die wirtschaftliche Krise

⚡ Unternehmensführung des Mutterkonzerns führte zu erheblichen, allerdings verschleierte Verlusten, die entsprechenden Liquiditätsbedarf auslösten

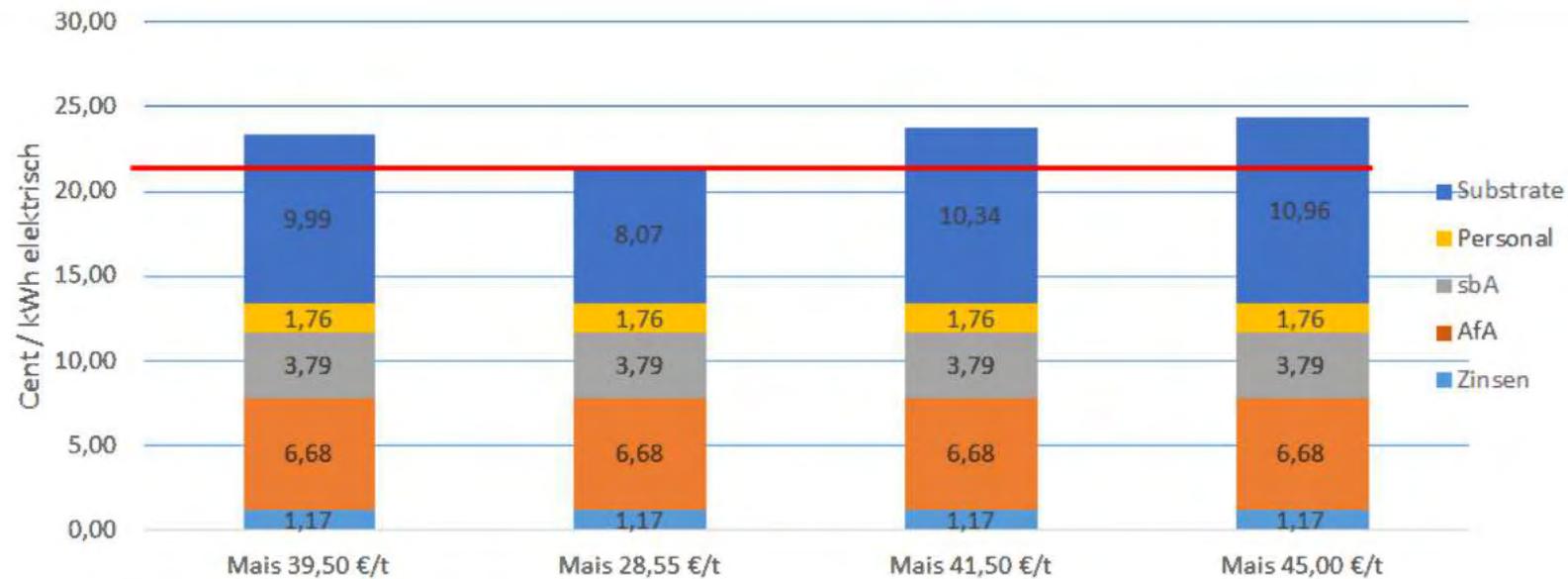
⚡ Daraus folgte Liquiditätsabfluss im Teilkonzern `Energie`; hinzu kam die zunehmend schlechter (und damit teurer) werdende Versorgungslage

⚡ Nach Insolvenz der Mutter war die Verschleierung der Vermögensverschiebungen und die Finanzierung aus dem Mutterkonzern nicht mehr möglich; die OpCo gerieten in einen erheblichen Versorgungsengpass



⚡ Die strategische, finanzielle und rechtliche Situation der KTG Energie AG war im (Spät-)Sommer 2016 extrem kritisch

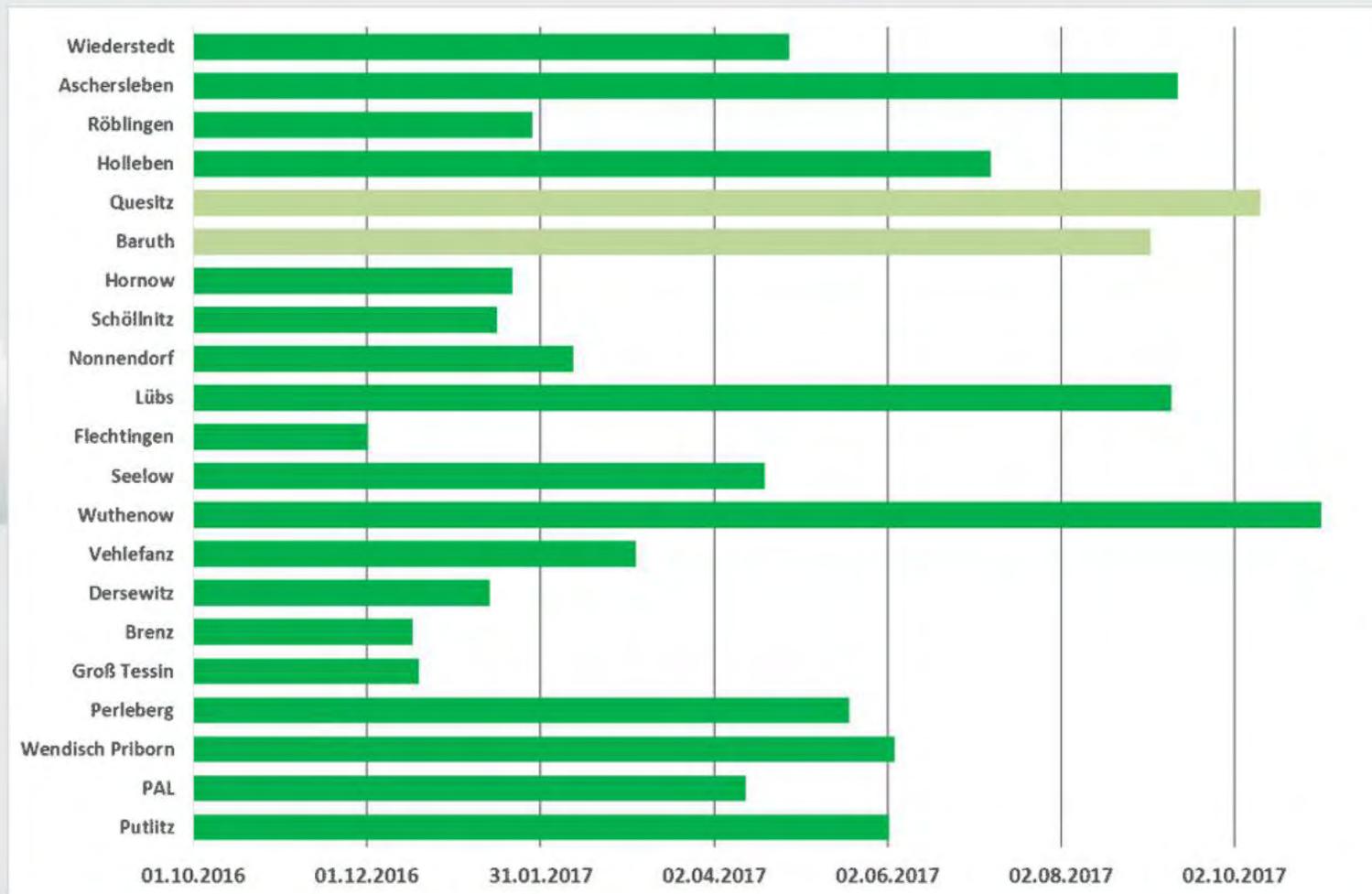
Rentabilitätsmodell einer institutionellen BGA



Investoren BGA

600 kWel, KWK, 68 % Mais, 32 % Mist/Gülle, AHK 6.205 €/kW, Inbetriebnahme 2011

Substratreichweiten am Ende der Erntesaison 2016



Deckungsgrad aus dem KTG-Konzern < 30 %



Erfordernis teuren Zukaufs auf dem Spotmarkt = hoher Liquiditätsbedarf!

Das Insolvenzverfahren / Zeitachse

Insolvenzverfahren KTG Agrar SE

vorl. EigenVerw. Eröffnung RegelVerf. Verkauf Assets

05.07.16

01.09.16

15.09.16

27.09.16

27.09.16

01.12.16

Einreichung
InsPlan

19.12.16

BT + PT
EuAT

03.02.17

Bestätigungs-
beschluss

10.02.17

vorl. EigenVerw

Erhöhung
25 Mio EUR

Eröffnung
EigenVerw

Massedarlehen:
20 Mio EUR

Gegen Eigenver-
waltung eingereichte
Schutzschrift von
institutionellen Anleihe-
gläubigern war bei örtl.
unzuständigem Gericht
hinterlegt

Insolvenzverfahren KTG Energie AG

Gläubigerstruktur

Gläubigergruppen (je in Mio EUR)*



*Werte nach erhaltener Rücklage
*Werte Bestandsaufnahme zum 01.09.2016 (in Mio EUR)

Nebenkriegsschauplätze

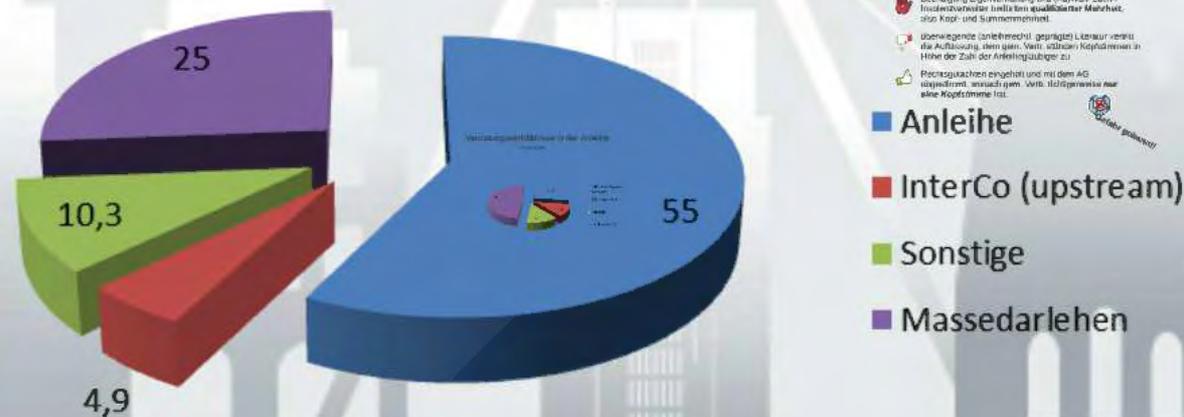
32 Nebenkriegsschauplätze

- 1. Einreichung des Insolvenzplans
- 2. Einreichung des Insolvenzplans
- 3. Einreichung des Insolvenzplans
- 4. Einreichung des Insolvenzplans
- 5. Einreichung des Insolvenzplans
- 6. Einreichung des Insolvenzplans
- 7. Einreichung des Insolvenzplans
- 8. Einreichung des Insolvenzplans
- 9. Einreichung des Insolvenzplans
- 10. Einreichung des Insolvenzplans
- 11. Einreichung des Insolvenzplans
- 12. Einreichung des Insolvenzplans
- 13. Einreichung des Insolvenzplans
- 14. Einreichung des Insolvenzplans
- 15. Einreichung des Insolvenzplans
- 16. Einreichung des Insolvenzplans
- 17. Einreichung des Insolvenzplans
- 18. Einreichung des Insolvenzplans
- 19. Einreichung des Insolvenzplans
- 20. Einreichung des Insolvenzplans
- 21. Einreichung des Insolvenzplans
- 22. Einreichung des Insolvenzplans
- 23. Einreichung des Insolvenzplans
- 24. Einreichung des Insolvenzplans
- 25. Einreichung des Insolvenzplans
- 26. Einreichung des Insolvenzplans
- 27. Einreichung des Insolvenzplans
- 28. Einreichung des Insolvenzplans
- 29. Einreichung des Insolvenzplans
- 30. Einreichung des Insolvenzplans
- 31. Einreichung des Insolvenzplans
- 32. Einreichung des Insolvenzplans

Showdown: BT und EuA-Termin

Gläubigerstruktur

Gläubigergruppen (je in Mio EUR)*



Antrag auf Einberufung einer Anteilhaberversammlung mit dem Ziel der Bestellung eines gemeinsamen Verwalters vom Antagonisten Neuzugang unter Klausur in AG Nürnberg (ZP 2016, 2018) abgelehnt, da in den Antragsunterlagen nicht auf § 5 II. S. 1 AG Bezug genommen (Diplomarbeit)

- Vorsorge für den Fall der Bestellung eines gemeinsamen Verwalters:
- Beendigung Eigenverwaltung und (Ab)Wahl Sachv. Insolvenzverwalter heißt kein qualifizierter Mehrheit, also Kopf- und Stimmrecht
- Überwiegende (antilehnerh.) gestrige Leibnizvertr. zur Aufhebung, dem gest. Verw. schädigen Kapitalmissen in Höhe der Zahl der Anteilhabergläubiger zu
- Prozesskosten eingeholt und mit dem AG eingedient, was sich gem. Satz. Rückgewinn nur eine Kopfstimm. ist.

*ohne nachrangige Gläubiger

*ohne Bankenfinanzierung auf OpCo-Ebene (rd. 125 Mio)

Antrag auf Einberufung einer Anleihegläubigerversammlung mit dem Ziel der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters vom Amtsgericht Neuruppin unter Anschluss an AG Hamburg (ZIP 2016, 2013) abgelehnt, da in den Anleihebedingungen nicht auf §§ 5 ff. SchVG Bezug genommen (Optionsmodell).



Vorsorge für den Fall der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters:



Beendigung Eigenverwaltung und (Ab)Wahl Sach-/Insolvenzverwalter bedürften **qualifizierter Mehrheit**, also Kopf- und Summenmehrheit.



überwiegende (anleiherechtl. geprägte) Literatur vertritt die Auffassung, dem gem. Vertr. stünden Kopfstimmen in Höhe der Zahl der Anleihegläubiger zu



Rechtsgutachten eingeholt und mit dem AG abgestimmt, wonach gem. Vertr. richtigerweise **nur eine Kopfstimme** hat.

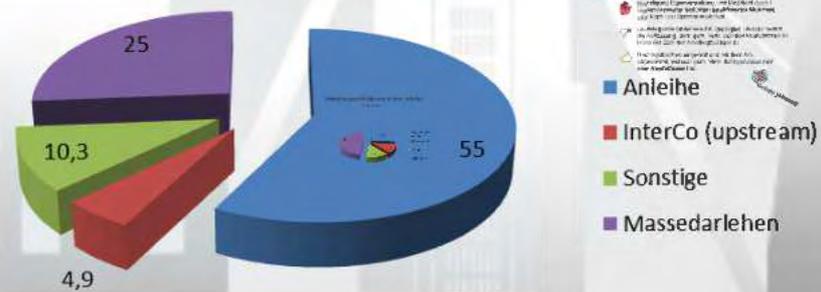
 **Anleihe**



Gefahr gebannt!

Gläubigerstruktur

Gläubigergruppen (je in Mio EUR)*

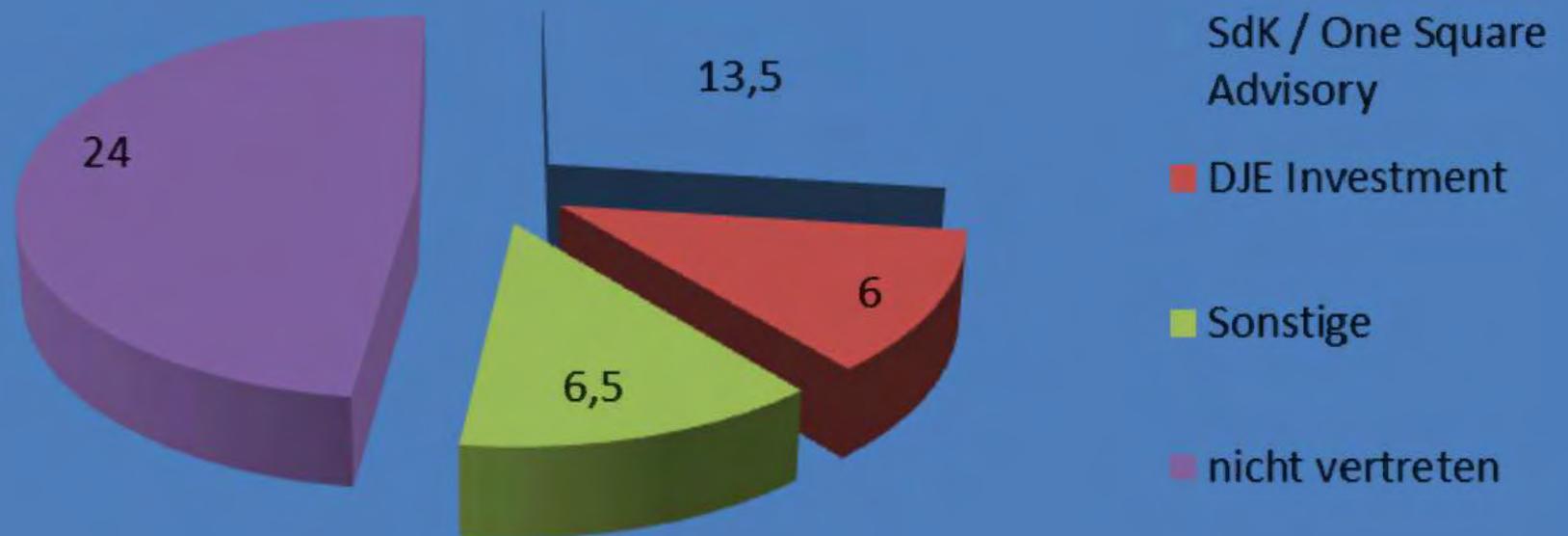


*ohne nachrangige Gläubiger

*ohne Bankenfinanzierung auf OpCo-Ebene (rd. 125 Mio)

Vertretungsverhältnisse in der Anleihe

(in Mio EUR)



Nebenkriegsschauplätze



(oder: Versuche einiger institutioneller Anleihegläubigervertreter, in die Position zur Verhandlung über wirtschaftliche Sondervorteile zu gelangen...)



Antrag auf Einberufung einer außerordentl. vorzeitigen GIVers.



Antrag auf Ausschluss des GA-Mitglieds DKB



Antrag, EuA-Termin auf März zu verlegen



Antrag, Eigenverwaltung aufzuheben



Mangels Postulationsfähigk. iSd § 79 ZPO zurückgewiesen, daraufhin Antrag unter anwaltl. Vertr. wiederholt

Vom Gericht zurückgewiesen; kein wichtiger Grund

Vom Gericht zurückgewiesen; verfahrensrechtl. nicht geboten

Vom Gericht vor dem Berichtstermin nicht mehr verbeschieden

Insgesamt ca. 500 Blatt Akten für gesonderte Anträge und Stellungnahmen

Showdown: BT und EuA-Termin

Abwehr des Antrages durch die Eigenverwaltung

- 1. Der Antragsteller hat die Fristen für die Einreichung des Antrages nicht eingehalten.
- 2. Der Antragsteller hat die Fristen für die Einreichung des Antrages nicht eingehalten.
- 3. Der Antragsteller hat die Fristen für die Einreichung des Antrages nicht eingehalten.
- 4. Der Antragsteller hat die Fristen für die Einreichung des Antrages nicht eingehalten.

Antrag ist für Masseverwalter im Rahmen der Eigenverwaltung zurückgewiesen

Der Terminstag

Ladung

- Berichtstermin: 9.00 Uhr; EuA-Termin: 13.00 Uhr

Streitpunkte im Berichtstermin

- StimmR-Festsetzung Massedarlehen Gläubiger aus BaRD
- Widerspruch diverser Gläubiger
- Festsetzung (100 %) durch RfG in
- Antrag auf höhereliche Festsetzung
- Festsetzung (100 %) durch Richter
- Beschlussfassung: Eigenverwaltung bleibt bestehen
- Antrag auf Aufhebung des Beschlusses nach § 75 InsO
- Zurückweisung durch das Gericht, da § 75 InsO auf Beschluss nach § 272 InsO nicht anwendbar

Erörterungs- und Abstimmungstermin

- Ladung: 13.00 Uhr; Beginn: 18.30 Uhr

- Abstimmung / Stimmrechte hier unproblematisch
- Massedarlehengeber ist als Gläubiger nicht aufgetreten
- Zustimmung durch 4 von 5 Gruppen
- Widerspruch durch Anleihegläubiger gem. § 251 InsO wegen Kritik an Vergleichsberechnung

Verfahrensverlauf

Quotenrangrücktritt (§ 55 InsO → § 38 InsO)

"Inhalt und Reichweite eines Rangrücktritts können Gläubiger und Schuldner der Forderung frei vereinbaren. Es kann etwa vorgesehen werden, dass der Nachrang nur für den Fall der Eröffnung des Insolvenzverfahrens Geltung haben soll. (...) Sie hat einen zulässigen Inhalt, weil sie einen Rangrücktritt der Forderung der Beklagten vorsieht und nicht zu Lasten anderer Gläubiger geht."

BGH, Ur. v. 05.03.2015, ZIP 2015, 638



InsO kennt entsprechende Rangrückstufung in § 55 Abs. 3 InsO für die konkrete Rangänderung und natürlich auch in §§ 19 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO



Forderung vor Eröffnung begründet, weshalb der Rang § 38 InsO ihrer Rechtsnatur entspricht. Grundsatz, dass niemandem eine Rechtsposition oktroyiert werden kann - Verzicht wäre auch unstr. möglich



Folge hier: ausschließlich Quotenverbesserung für die Gläubiger, also keine Berächtigung von Drittinteressen



Dagegen: Rechtsgutachten Prof. Dr. Jacoby;
Dafür: Rechtsgutachten Prof. Dr. Smid

Der Terminstag

Ladung

👉 Berichtstermin: 9.00 Uhr; EuA-Termin: 13.00 Uhr

Streitpunkte im Berichtstermin

🔥 StimmR-Festsetzung Massedarlehensgläubiger aus RaRü

👎 Widerspruch diverser Gläubiger

👍 Festsetzung (100 %) durch Rpflg.in

👎 Antrag auf richterliche Festsetzung

👍 Festsetzung (100 %) durch RichterIn

🔥 Beschlussfassung: Eigenverwaltung bleibt bestehen

👎 Antrag auf Aufhebung des Beschlusses nach § 78 InsO

👍 Zurückweisung durch das Gericht, da § 78 InsO auf Beschlüsse nach § 272 InsO nicht anwendbar

Erörterungs- und Abstimmungstermin

➔ Ladung: 13.00 Uhr; Beginn: 18.30 Uhr

✓ **Abstimmung / Stimmrechte hier unproblematisch**

! Massedarlehensgeber ist als Gläubiger *nicht* aufgetreten

✓ **Zustimmung durch 4 von 5 Gruppen**

✗ **Widerspruch durch Anleihegläubiger gem. § 251 InsO wegen Kritik an Vergleichsberechnung**

Vergleichsberechnung

- 1. Für Legitimation Massdarlehen nach Abgrenzung Einlagenkriterien (David & Kromm) und Sachverhaltsbeurteilung (Hofmann) für alle OpCo eingetragene Einlage (Karte von 179 Mio)
- 2. MA: Sachwert 112 Mio vor Abschreibungen Div 125 Mio
- 3. MA: Individuelle Angaben Einlage von 148 Mio im Median, kein verbindliches Angebot eingegangen (Begründung: Wert absteckend, 110 Mio und nicht zum Plan mit 14 Seriensanitätsakt)
- 4. Plan: Massdarlehen von 21,05 Mio mit 98,30% Rest, Rest für die Zuzahlung von 4,2 Mio EUR als Gegenleistung für Kapitalzinsen, Quasi-Kredit 1%

Regelung des Wiedereintritts § 251 InsO

- 1. Ausdrückliche Absicht des Antragstellers, den Vergleich zu beenden und die Liquidation zu beantragen
- 2. In § 251 InsO ist geregelt, dass der Antragsteller, der den Vergleich beenden will, die Liquidation beantragen muss
- 3. Der Antragsteller muss die Liquidation beantragen und die Liquidation beantragen
- 4. Der Antragsteller muss die Liquidation beantragen und die Liquidation beantragen

Beschwerde(n) gegen Revitalisierungsmaßnahmen

- 1. Bitte um Prüfung der Beschwerde nach § 251 InsO (Anleihe-KG/Gläubiger eingegangen)
- 2. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen
- 3. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen
- 4. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen

Verbleibende Einlagegruppen?

- 1. Bitte um Prüfung der Beschwerde nach § 251 InsO (Anleihe-KG/Gläubiger eingegangen)
- 2. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen
- 3. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen
- 4. Beschwerde der Anleihegläubiger (Karte von 179 Mio) gegen die Revitalisierungsmaßnahmen

Vergleichsberechnung

- ⇒ Für Legitimation Massedarlehen nach Antragstellung Unternehmensbewertung (hww) für Konzern und Sachanlagebewertung (IndustrieRat) für alle OpCo eingeholt
 - 😊 **hww:** *Equity Value Konzern: 27 Mio nach Schulden bei Entity Value von 178 Mio*
 - 😊 **IR:** *Sachwert 112 Mio vor Bankschulden iHv 125 Mio*
- ⇒ **M&A:** indikative Angebote Entity Value iHv 148 Mio im Median, kein verbindliches Angebot eingegangen (Begründung: Wert allenfalls 110 Mio und damit zum Plan nicht konkurrenzfähig)
- ⇒ **Plan:** Massedarlehen iHv 21,95 Mio nur mit Quote (§ 38), Rest gar nicht; Zuzahlung von 4,1 Mio EUR als Gegenleistung für Kapitalschnitt; Quote: knapp 3 %

Begründung des Widerspruchs (§ 251 InsO)

- und der nachfolgenden Beschwerde (§ 253 InsO) -



Ausführliche, ökonomisch bestimmt fundierte Auseinandersetzung mit Abzinsungs- und Beta-Faktoren der von hww angewendeten Systematik zur Ermittlung des Unternehmenswerts



Im EuA-Termin wurde - wie auch schon im Plan - der Vergleichsberechnung im Ausgangspunkt nur noch IR (Zerschlagungs-szenario) zugrunde gelegt, weil M&A-Prozess gezeigt hat, dass Gesamtverwertung unmöglich



Damit fehlende Glaubhaftmachung einer konkreten Schlechterstellung (betriebswirtschaftlich theoretische Werte durch "Aufpeppen" der Kennzahlen begründen keine Schlechterstellung)



Insolvenzgericht hat Widersprüche zurückgewiesen und den Insolvenzplan unter Ersetzung der Zustimmung der Gruppe der Anleihegläubiger (Obstruktionsverbot, § 245 InsO) bestätigt

Beschwerde(n) gegen Bestätigungsbeschluss

 eine zulässige Beschwerde eines einzelnen (Anleihe-)Gläubigers eingegangen

 Gemeinsam mit Insolvenzplan bereits Schutzschrift nach § 253 Abs. 4 InsO beim Amtsgericht und beim Landgericht eingereicht



Beschwerden der institutionellen Gläubiger waren verfristet, da sie iRd Fristberechnung auf den am Freitag ergangenen Bestätigungsbeschluss die Sonn- und Feiertagsregel des § 193 BGB auf den Fristbeginn angewendet haben.

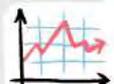


Nach Eingang sof. Beschwerde ohne Abhilfeentscheidung an das LG abgegeben; LG hat Beschwerde am **16.03.2017** wegen Unzulässigkeit verworfen, da die (konkrete) wesentliche Schlechterstellung nicht glaubhaft gemacht worden sei.



Rechtsbeschwerde nicht zugelassen, Plan damit rechtskräftig

Verbleibende Umsetzungsrisiken?



Bilanz wird um rund 90 Mio EUR entlastet



Besteuerung des Sanierungsgewinns?



Verbindliche Auskunft am 02.02.2017 erteilt



u.E. kein Widerruf möglich, da nur mit Wirkung für die Zukunft zulässig, hier aber mit Beschlussfassung im EuA-Termin keine Einwirkungsmöglichkeit des Steuerschuldners mehr



keine entsprechenden Bemühungen der Finanzverwaltung erkennbar

Zum Fazit:



Die "strategische Insolvenz" ist eine ernstzunehmende Gestaltungsoption!

Vielen Dank für Ihr Interesse!

Dr. iur. habil. Gerrit Hölzle

Rechtsanwalt / Insolvenzverwalter
Fachanwalt für Insolvenzrecht
Fachanwalt für Handels- u. Gesellschaftsrecht
Fachanwalt für Steuerrecht

Privatdozent an der Universität Bremen
Mitglied des Instituts für Handelsrecht

