



8. Österberg-Seminar

zu aktuellen Fragen des Wirtschaftsrechts

**am 21. Oktober 2016
auf dem Tübinger Österberg**

Ein Gemeinschaftsprojekt der Tübinger Corps Franconia, Rhenania und Borussia

Leitung

Prof. Dr. Hans-Joachim **Priester** (außer für die Arbeitsgruppe Insolvenzrecht),
Notar a.D.

Prof. Dr. Georg **Streit** (für die Arbeitsgruppe Insolvenzrecht), Rechtsanwalt, Heuking Kühn,
Lüer Wojtek, München

Referenten und Bearbeiter der Arbeitsunterlage

Dr. Markus **Backes**, Rechtsanwalt, Luther, Hamburg

Dr. Christian **Becker**, Rechtsanwalt, GÖRG, München

Dr. Cai **Berg**, Managing Director, Evercore, Frankfurt/Main

Prof. Dr. Ulrich **Goll**, Minister a.D., Mitglied des Landtags, Waiblingen

Prof. Dr. Jens **Ekkenga**, Justus-Liebig-Universität, Gießen

Steffen **Schneider**, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Insolvenzrecht, *Maître en droit privé*,
Mediator, BBL Bernsau Brockdorf, Frankfurt/Main

Kathrin **Schwesinger**, J.D. (Columbia), Esq. (NY), New York

Dr. Harm Peter **Westermann**, Eberhard-Karls-Universität, Tübingen

Inhaltsverzeichnis

Schiedsgerichtsbarkeit und Kapitalgesellschaftsrecht (<i>Westermann</i>)	7
Restrukturierung von Unternehmensanleihen (<i>Becker</i>)	9
Grundlagen der Unternehmensbewertung (<i>Berg</i>)	41
Trends in Restrukturierung & Insolvenz: das außergerichtliche Sanierungsverfahren (<i>Schneider</i>)	65
Einführung eines europäischen Konzerninsolvenzrechts? - Änderungen der EuInsVO (<i>Backes</i>)	75
Bleiben wir im Denken zukunftsfähig (<i>Goll</i>)	91
Die Business Judgment Rule - ein transatlantisches Missverständnis (<i>Schwesinger</i>)	93
Mitbestimmung der Aktionäre über erfolgsorientierte Vergütungssysteme für Angestellte (<i>Ekkenga</i>)	105

Schiedsgerichtsbarkeit und Kapitalgesellschaftsrecht

(Westermann)

Schiedsgerichtsbarkeit im Kapitalgesellschaftsrecht

I. Warum der Gegenstand des Referats ein Thema ist

- 1) Mögliche Vor- und Nachteile von Schiedsverfahren im Gesellschaftsrecht
- 2) Spezielle Schwierigkeiten im Kapitalgesellschaftsrecht

II. Typen von Streitfällen

- 1) Beschlussmängelklagen
 - a) die Entwicklung der Rechtsprechung bis „Schiedsfähigkeit II“ und danach
 - b) Schiedsverfahren zu Bewertungsfragen bei Kapitalerhöhung
 - c) Schiedsverfahren zu Bewertungsfragen bei Verschmelzung
- 2) Schiedsgerichtsverfahren zu Fällen der Organhaftung
 - a) Beteiligte
 - b) Organpersonen als Verbraucher
 - c) Gesellschafter als Verbraucher
- 3) Satzungsmäßige Schiedsklauseln

III. Grenzen der Schiedsfähigkeit von Streitfällen

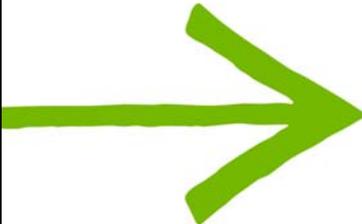
- 1) Bisher nicht geklärte Sonderfälle zum Innenverhältnis
 - a) Bestellung von Organpersonen
 - b) Abberufung von Organpersonen
- 2) Entscheidungen des Aufsichtsrats nach § 114 AktG und zur Veräußerung vinkulierter Anteile

IV. Folgerungen

Restrukturierung von Unternehmensanleihen

(Becker)

Dr. Christian Becker ist Experte für M&A-Transaktionen, Gesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht. Er hat eine ganze Reihe von Unternehmenstransaktionen börsennotierter und nicht-börsennotierter Unternehmen begleitet. Zudem hat Christian Becker sich auf die Restrukturierung von Unternehmensanleihen nach dem Schuldverschreibungsgesetz spezialisiert. Er studierte in Heidelberg, Paris (Sorbonne), und München. Herr Dr. Christian Becker ist seit 1999 Rechtsanwalt und seit 2008 bei GÖRG im Münchner Büro tätig.



Restrukturierung von Unternehmensanleihen

 **ÖSTERBERG SEMINARE**
FORTBILDUNGEN IN TÜBINGEN

Tübingen, 21. Oktober 2016

 **GÖRG** Richtungweisend.

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

 Richtungweisend.

Einleitung

Anleiheemissionen in Deutschland

- Mittelstandsanleihen als alternative Finanzierungsform zum klassischen Bankdarlehen
- Seit 2010 mehr als 180 Mittelstandsanleihen mit einem aggregierten Volumen von mehr als EUR 9,0 Mrd.
- Bis 2019 Refinanzierungsbedarf für 147 Mittelstandsanleihen mit einem aggregierten Volumen von EUR 6,9 Mrd.
- Zahlungsausfälle teilweise bereits vor Zahlung des ersten Zinskupons
- Markt für Mittelstandsanleihen in der Krise; Börsen Stuttgart und Düsseldorf haben Segmente für Mittelstandsanleihen geschlossen

Einleitung

Schwächen des Schuldverschreibungsgesetzes 1899

Vorgaben über mögliche Entscheidungen der Gläubiger von Schuldverschreibungen zur Änderung der Anleihebedingungen bereits im Schuldverschreibungsgesetz 1899

ABER: Geringer praktischer Anwendungsbereich

- Anwendung beschränkt auf Anleihen nach deutschem Recht von Emittenten mit Sitz im Inland.
- Sehr beschränkte Kompetenz der Gläubigerversammlung:
 - Stundung der Hauptforderung, maximal 3 Jahre
 - Ermäßigung der Zinsen
 - Stundung der Zinsen

→ Kein Verzicht auf Hauptforderung möglich

Einleitung

Grundlegende Reform des Schuldverschreibungsrechts

Reform durch das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG) vom 31. Juli 2009:

- Vor Inkrafttreten des SchVG: Änderungen der Anleihebedingungen grundsätzlich nur mit Zustimmung aller Anleihegläubiger
- SchVG schafft Möglichkeit der Mehrheitsentscheidung der Anleihegläubiger zur Änderung der Anleihebedingungen
- Beschlüsse für alle Anleihegläubiger gleichermaßen verbindlich, unabhängig davon, ob sie an der Abstimmung teilgenommen, für oder gegen den Beschluss gestimmt haben („Die Mehrheit zieht die Minderheit!“)

Einleitung

Grundlegende Reform des Schuldverschreibungsrechts

Reform durch das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG) vom 31. Juli 2009:

- SchVG ermöglicht Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss der Anleihegläubiger – mit bindender Wirkung für sämtliche Anleihegläubiger
- Erweiterung der Handlungsfähigkeit der Anleihegläubiger insbesondere zur Leistung von Sanierungsbeiträgen
- Mehrheitsgetragene Restrukturierungen außerhalb der Insolvenz

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Anwendungsvoraussetzungen

→ Allgemeine Anwendbarkeitsvoraussetzungen:

- Nach deutschem Recht begebene, inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (§ 1 Abs. 1 SchVG), insbesondere Anleihen i.e.S. (auch Genussscheine, verbriefte Derivate etc.)
- Keine Ausnahme nach § 1 Abs. 2 SchVG (Pfandbriefe, Bundesobligationen etc.)
- Am oder nach dem 5. August 2009 begeben (sonst ggf. Opt-In-Beschluss nach Maßgabe von § 24 Abs. 2 SchVG)

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Anwendungsvoraussetzungen

→ **Optionales Gläubigerorganisationsrecht** nach § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG
(„Die Anleihebedingungen können vorsehen, dass ...“):

- Regelungen des SchVG gelten nicht automatisch
- Anleihebedingungen müssen Regelungen der §§ 5 ff. SchVG für anwendbar erklären
- Dann Möglichkeit (i) der Änderung der Anleihebedingungen nach Maßgabe der §§ 5 bis 22 SchVG und/oder (ii) der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Anwendungsvoraussetzungen

→ Fehlt in den Anleihebedingungen Regelung zur Möglichkeit der Änderung der Anleihebedingungen, ist Anwendbarkeit der §§ 5 bis 21 SchVG und damit die Zustimmung zu Änderungen der Anleihebedingungen bzw. Sanierungsmaßnahmen durch Mehrheitsbeschluss ausgeschlossen

→ Geltung für Mitverpflichtete gemäß § 22 SchVG:
Möglichkeit der Anwendung der §§ 5 bis 21 SchVG auf Mitverpflichtete
(z.B. Garantiegeber)

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Beschlüsse der Anleihegläubiger – Verfahrensrechtliche Vorgaben

Beschlussfähigkeit der Gläubigerversammlung:

- Anwesende Anleihegläubiger vertreten wertmäßig mindestens **50%** der ausstehenden Schuldverschreibungen
- Bei mangelnder Beschlussfähigkeit Einberufung einer **zweiten Gläubigerversammlung** mit unterschiedlichen Beschlussfähigkeitsquoten
 - Grundsätzlich kein Quorum erforderlich
 - Für Beschlüsse, die der qualifizierten Mehrheit bedürfen, Beschlussfähigkeitsquorum von **25%** erforderlich

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Beschlüsse der Anleihegläubiger – Verfahrensrechtliche Vorgaben

Mehrheitserfordernisse:

- Grundsätzlich einfache Mehrheit der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte
- **ABER:** Für Beschlüsse, durch die der wesentliche Inhalt der Anleihebedingungen geändert wird (insb. § 5 Abs. 3 Nr. 1 bis 9 SchVG), Mehrheit von mindestens **75%** der teilnehmenden Stimmrechte (**qualifizierte Mehrheit**)

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Beschlüsse der Anleihegläubiger – Verfahrensrechtliche Vorgaben

Abstimmung ohne Versammlung (§ 18 SchVG):

- Anleihebedingungen können Abstimmung ohne Versammlung vorsehen
- Ziel des Gesetzgebers: Minimierung von Kosten- und Zeitaufwand für Anleihegläubiger und Emittenten
- Anleihegläubiger können in einem Abstimmungszeitraum von mindestens 72 Stunden ihre Stimmabgabe in Textform (d.h. auch per E-Mail) an den Abstimmungsleiter (Notar oder gemeinsamer Vertreter) übersenden

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Beschlüsse der Anleihegläubiger – Verfahrensrechtliche Vorgaben

Abstimmung ohne Versammlung (§ 18 SchVG):

- Generelle Verweisung in § 18 Abs. 1 SchVG auf Vorschriften über Einberufung und Durchführung einer Gläubigerversammlung
- Unzureichende Regelung der Besonderheiten des Abstimmungsverfahrens ohne Versammlung
- Praxiserfahrung: Neue Beschlussform wird Informations- und Diskussionsbedürfnis der Anleihegläubiger nicht gerecht

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Beschlüsse der Anleihegläubiger – Verfahrensrechtliche Vorgaben

Rechtsschutz:

- Anfechtungsrecht der Anleihegläubiger gemäß § 20 SchVG in Anlehnung an aktienrechtliches Anfechtungsregime (§§ 243 ff. AktG) ausgestaltet
- Missbrauch der Anfechtungsklage hat das Anleiherecht erreicht:
 - Gescheiterte Sanierungsbemühungen in Sachen „Pfleiderer“ und „Q-Cells“
 - Rechtsmissbräuliche Anfechtungsklagen in Sachen „Ekotechnika“

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Besonderheiten in der Insolvenz

- Nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens beruft das Insolvenzgericht eine Gläubigerversammlung ein (§ 19 Abs. 2 Satz 2 SchVG)
 - Zweck: Anleihegläubiger können gemeinsamen Vertreter bestellen
 - Einberufung nach SchVG
 - Durchführung nach InsO
- Strittig, ob das Insolvenzgericht verpflichtet ist, eine Gläubigerversammlung gemäß § 19 Abs. 2 SchVG einzuberufen, wenn die Möglichkeit der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters in den Anleihebedingungen nicht vorgesehen ist
 - Dafür:
AG Tostedt (22 IN 158/14 – Schneekoppe); *Brenner*, NZI 2014, 789, 790;
Bliesener/Schneider, in: Bankrechts-Kommentar, 2. Aufl. 2016, Kap.17 SchVG, §19 Rn.7 m.w.N.
 - Dagegen:
AG Hamburg (67g IN 266/16 – KTG Agrar SE)

Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009

Besonderheiten in der Insolvenz

- Vorrang der InsO gegenüber SchVG ab Eröffnung des Insolvenzverfahrens:
- Soweit nicht in § 19 Abs. 2 bis 5 SchVG etwas anderes geregelt ist
 - Geltendmachung der Mehrheitserfordernisse der InsO: generell genügt einfache Mehrheit der Gläubiger gemäß § 76 InsO
- Im Eröffnungsverfahren (oft als vorläufiges Insolvenzverfahren bezeichnet) gilt Vorrang der InsO noch nicht

Überblick

- | |
|--|
| 1. Einleitung |
| 2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009 |
| 3. Der gemeinsame Vertreter |
| 4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG |
| 5. Rechtsschutz |
| 6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld |
| 7. Fazit |

Der gemeinsame Vertreter

Allgemeines

- Zentrales Informations- und Kommunikationsorgan der Anleihegläubiger
- Bündelung und Vertretung der Interessen der Anleihegläubiger
- Effiziente Umsetzung der von der Gläubigerversammlung mehrheitlich beschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen
- Jede geschäftsfähige natürliche Person oder sachkundige juristische Person (§ 7 Abs. 1 SchVG)
- Bestellung bereits in den Anleihebedingungen (§ 8 Abs. 1 Satz 1 SchVG) möglich

Der gemeinsame Vertreter

Rechte und Pflichten

- Weitgehende Einsichtsrechte gegenüber der Gesellschaft (§ 7 Abs. 4 SchVG) (Reichweite unklar)
- Berichtspflicht (§ 7 Abs. 2 Satz 4 SchVG)
- Recht zur Einberufung einer Gläubigerversammlung (§ 9 Abs. 1 SchVG) und organisatorische Durchführung in diesen Fällen (insbesondere Recht zum Sitzungsvorsitz, § 15 Abs. 1 SchVG)
- Vertretung der Gläubiger und Geltendmachung von Gläubigerrechten im Insolvenzfall (§ 19 Abs. 1 und Abs. 3 SchVG) (als sog. „starker“ gemeinsamer Vertreter)
- Erweiterung der gesetzlich geregelten Rechte und Pflichten des gemeinsamen Vertreters durch Beschlussfassung der Anleihegläubigerversammlung

Der gemeinsame Vertreter

Vergütung

- Kostentragung durch Schuldner (§ 7 Abs. 6 SchVG)
 - Angemessene Vergütung
 - Aufwendungsersatz
- Keine Kostenübernahme durch die Anleihegläubiger
- In der Praxis häufig Vergütung auf Stundenbasis

Der gemeinsame Vertreter

Vergütung im Insolvenzverfahren

- Behandlung der Vergütungsansprüche in einem eröffneten Insolvenzverfahren umstritten:
 - 1. Ansicht: Vergütungsansprüche nachrangig gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 2 InsO
 - 2. Ansicht: Insolvenzforderungen gemäß § 38 InsO
 - Überwiegende Ansicht: Sonstige Masseverbindlichkeiten (§ 55 InsO), die vor den Insolvenzgläubigern befriedigt werden, **ABER**: keine Kosten des Insolvenzverfahrens gemäß § 54 InsO (BGH, Urt. v. 14.07.2016 – IX ZB 46/15, ZIP 2016, 1688)
- Herrschende Auffassung im Schrifttum überzeugt u.E., da das gesetzlich vorgesehene Institut des „starken“ gemeinsamen Vertreters in der Insolvenz (vgl. § 19 Abs. 3 SchVG) ansonsten in der Praxis nicht umzusetzen wäre

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Mehrheitsbeschlüsse der Anleihegläubiger

Maßnahmenkatalog gemäß § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 bis Nr. 10 SchVG:

- Veränderung der Fälligkeit, Verringerung oder Ausschluss der Zinsen
- Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung
- Verringerung der Hauptforderung
- Nachrang der Forderungen aus den Schuldverschreibungen im Insolvenzverfahren des Schuldners
- Umwandlung oder Umtausch der Schuldverschreibungen in Geschäftsanteile („**Debt-Equity Swap**“), andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen
- Austausch und Freigabe von Sicherheiten
- Änderung der Währung der Schuldverschreibungen
- Verzicht auf das Kündigungsrecht der Gläubiger oder dessen Beschränkung
- Schuldnerersetzung
- Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Mehrheitsbeschlüsse der Anleihegläubiger

- Beschlussgegenstände sind im Gesetz nicht abschließend geregelt („*insbesondere*“); das SchVG ermöglicht in fast unbegrenztem Umfang inhaltliche Änderungen der Anleihebedingungen.
- Das SchVG gibt den Parteien weitreichende Flexibilität unter den Voraussetzungen, dass Beschlüsse der Gläubigerversammlung
 - nur für dieselbe Anleihe gelten,
 - keine zusätzlichen Leistungspflichten der Anleihegläubiger begründen können und
 - grundsätzlich eine Gleichbehandlung der Gläubiger derselben Anleihe vorsehen müssen.

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Wesentliche Restrukturierungskonzepte in der Praxis

- **Amend & Extend**
 - Prolongation der Anleihe
 - Stundung der Zinsansprüche
 - Vereinbarung eines reduzierten Sanierungszinssatzes
 - Ggf. Vereinbarung eines Wertaufholungsinstruments (Besserungsschein)
 - Ggf. Vereinbarung einer Nachbesicherung der Anleihe
 - Ggf. Teilrückzahlung der Anleihe // PIK-Toggle
- **Hair-Cut**
- **Debt-Equity-Swap**
- **Einräumung von Optionsrechten**

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Anleihegläubiger

Beschlussgegenstände

- Ggf. Bestellung eines gemeinsamen Vertreters
- Beschlussfassung über Debt-Equity-Swap:
 - § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG:
Anleihegläubiger können durch Mehrheitsbeschluss insbesondere der Umwandlung oder dem Umtausch von Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile, andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen zustimmen
 - Umtausch der Schuldverschreibungen durch Einbringung der Forderungen aus den Schuldverschreibungen als Sacheinlage in die Gesellschaft gegen Ausgabe neuer Aktien

Richtungsweisend. GÖRG

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Anleihegläubiger

Prospekterfordernisse (1)

- In Deutschland ist vor dem **öffentlichen Angebot** von Wertpapieren grundsätzlich ein von der BaFin gebilligter Wertpapierprospekt zu veröffentlichen (vgl. § 3 Abs. 1 WpPG)
- Auch die Umsetzung eines Debt-Equity-Swaps beinhaltet im Zusammenhang mit der Ausgabe der durch die Sachkapitalerhöhung neu geschaffenen Aktien grundsätzlich ein prospektpflichtiges öffentliches Angebot
- Durch die konkrete Ausgestaltung des Debt-Equity-Swaps kann der Zeitpunkt des Vorliegens des öffentlichen Angebots nach hinten verschoben werden:
 - **Variante 1 – Umtausch der Schuldverschreibungen in Aktien**
 - Bereits die Veröffentlichung der Einladung zur Anleihegläubigerversammlung, die über Debt-Equity-Swap beschließen soll, stellt ein öffentliches Angebot dar

(Verwaltungspraxis der BaFin; *Friedl/Schmidtbleicher*, in: Frankfurter Kommentar zum SchVG, 2013, § 5 Rn. 64; *Becker/Pospiech*, NJW-Spezial 2014, 591; a.A. *Cahn/Hutter/Kaulamo/Meyer/Weiß*, WM 2014, 1309, 1313 ff; *Schneider*, AG 2016, 341, 349)

Richtungsweisend. GÖRG

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Anleihegläubiger

Prospekterfordernisse (2)

- **Variante 2 – Umtausch der Schuldverschreibungen in Erwerbsrechte auf neue Aktien**
 - Nicht die Einräumung der Erwerbsrechte, sondern erst der Beginn der Frist für die Ausübung der Erwerbsrechte stellt ein öffentliches Angebot dar

(Verwaltungspraxis der BaFin; *Becker/Pospiech*, NJW-Spezial 2014, 591; a.A. *Cahn/Hutter/Kaulamo/Meyer/Weiß*, WM 2014, 1309, 1313 ff.)
 - Vorteile dieser rechtlichen Struktur:
 - ❖ Beschlussfassungen der Anleihegläubigerversammlung und der Hauptversammlung können schon erfolgen, bevor ein von der BaFin gebilligter Prospekt vorliegt
 - ❖ Prospektbilligung kann erst nach Vorliegen der geprüften Jahresabschlüsse erfolgen – Erteilung des Bestätigungsvermerks des Abschlussprüfers erfolgt regelmäßig erst, wenn die Umsetzung der finanziellen Restrukturierung „nahezu sicher“ ist

Richtungsweisend. 

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Anleihegläubiger

Praxiserfahrungen

- Identifizierung möglichst vieler Anleihegläubiger und deren Teilnahme an den Versammlungen erforderlich:
 - Aktive Kommunikation mit Anleihegläubigern mit dem Ziel, die 50%- bzw. 25%-Quoren zu erreichen
 - Transparenz des Restrukturierungskonzepts (z.B. Info-Memo)
 - Ggf. englische Übersetzung sämtlicher Dokumente im Zusammenhang mit den Versammlungen, um auch internationale Investoren erreichen zu können
- Umfassende Ermächtigung des gemeinsamen Vertreters bei Umsetzung der Anleihegläubigerbeschlüsse vorteilhaft

Richtungsweisend. 

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Hauptversammlung

- Ggf. Anzeige des Verlustes des hälftigen Grundkapitals (§ 92 Abs. 1 AktG)
- Vereinfachte Kapitalherabsetzung (§ 229 AktG)
- Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts (zur Umsetzung des Debt-Equity-Swaps)
 - Vorherige Abstimmung mit Registergericht
 - Ausführlicher Bericht des Vorstands zur Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses
 - Oftmals Angriffspunkt für etwaige Anfechtungsklagen
 - Voraussetzungen für zulässigen Bezugsrechtsausschluss (BGHZ 71, 40, 43 ff.; 83, 319, 321 ff.; 120, 141, 145 f.; 125, 239, 241):
 - ❖ im Gesellschaftsinteresse
 - ❖ geeignet
 - ❖ erforderlich
 - ❖ verhältnismäßig

Richtungsweisend. GÖRG

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – Beschlüsse der Hauptversammlung

- Ggf. Gemischte Sacheinlage
 - Zeichner lässt sich für den überlassenen Gegenstand Aktien und neue Schuldverschreibungen gewähren.
 - Externe Sachkapitalerhöhungsprüfung (§ 183 Abs. 3 AktG):
 - ❖ Sacheinlage muss nach Abzug aller Zahlungen und sonstiger Wertabflüsse (z.B. Ausgabe der neuen Schuldverschreibungen) den Ausgabebetrag der neuen Aktien erreichen.
- Ggf. Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen, um frisches Eigenkapital einzuwerben
- Ggf. kompensierende Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen mit Bezugsrecht

Richtungsweisend. GÖRG

Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG

Der Debt-Equity-Swap – weitere zu beachtende Themen

- **Pflichtübernahmeangebot bei Beteiligung an börsennotierter Gesellschaft:**
Befreiungsmöglichkeit durch BaFin aufgrund Sanierungsprivileg
(§ 37 Abs. 1 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV)
- **Kartellrechtliches Vollzugsverbot:**
Befreiungsmöglichkeit im Sanierungsfall (§ 41 Abs. 2 GWB / Art. 78 Abs. 3 FKVO)
- **Außerordentlicher steuerlicher Ertrag bei Verzicht auf nicht werthaltige Forderung:**
Möglicher Antrag auf Stundung und Erlass von Steuern auf Sanierungsgewinne
(BMF-Schreiben vom 27. März 2003; Anwendbarkeit rechtlich umstritten)
Voraussetzungen:
 - Sanierungsbedürftigkeit und -fähigkeit des Unternehmens
 - Sanierungseignung des Steuererlasses
 - Sanierungsabsicht der Gläubiger

Richtungsweisend. GÖRG

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

Richtungsweisend. GÖRG

Rechtsschutz

Klagen gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung

- Anleihegläubiger haben die Möglichkeit, gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung Anfechtungsklage nach Maßgabe des § 20 Abs. 1 SchVG zu erheben
- Anfechtungsbefugnis (§ 20 Abs. 2 Nr. 1 und 2 SchVG) insbesondere für:
 - (i) Gläubiger, die ihre Anleihe vor Bekanntmachung der Einberufung der Gläubigerversammlung erworben und
 - (ii) Widerspruch gegen die Beschlussfassung in der Gläubigerversammlung erklärt haben
- Klagefrist (§ 20 Abs. 3 Satz 1 SchVG): 1 Monat nach Bekanntgabe eines Beschlusses der Gläubigerversammlung (Unterschied zum AktG!)

Rechtsschutz

Klagen gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung

- Typische Rügen der Kläger:
 - Fehlende Anwendbarkeit des SchVG / Unzulässigkeit eines Opt-Ins
 - Einberufungs- und Bekanntmachungsmängel
 - Informationsmängel (z.B. unrichtige Abschlüsse, unrichtige / unvollständige Antworten auf Fragen in der Versammlung, nicht zur Verfügung gestellte Informationen zur Sanierung)
 - Inhaltsmängel (Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz, inhaltliche Fehler, Unverhältnismäßigkeit des Beschlusses)

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

- Beschlüsse über die Änderung der Anleihebedingungen sind vollzugsbedürftig (Änderung bzw. Ergänzung der Sammelurkunde), § 21 Abs. 1 Satz 1 SchVG
- Bei Sammelverwahrung hat der Abstimmungsleiter den Beschlussinhalt zu übermitteln (§ 21 Abs. 1 Satz 2 SchVG) und die Vollziehbarkeit der Beschlüsse zu versichern (§ 21 Abs. 1 Satz 3 SchVG)
- Vollziehbarkeit nur, wenn:
 - keine fristgemäßen Anfechtungsklagen eingelegt worden sind,
 - die Anfechtungsklagen rechtskräftig abgewiesen worden sind oder
 - ein **Freigabebeschluss** gemäß § 20 Abs. 3 Satz 4 SchVG i.V.m. § 246a AktG ergangen ist

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

- Freigabeverfahren ist ähnlich dem einstweiligen Rechtsschutz als eine Art Eilverfahren ausgestaltet: Der Antragsteller (Emittent) hat die Tatsachen, die für eine Freigabeentscheidung sprechen, glaubhaft zu machen
- Zuständigkeit: OLG, das dem für die Anfechtungsklagen zuständigen LG übergeordnet ist
- Freigabebeschluss ergeht nach § 20 Abs. 3 S. 4 i.V.m. § 246a Abs. 2 AktG, wenn:
 - die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist; oder
 - der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit der Bekanntmachung der Einberufung einen „anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000“ hält; oder
 - das alsbaldige Wirksamwerden des Beschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft [und ihre Aktionäre] nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für die Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt ein besonders schwerer Rechtsverstoß vor

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

- Zuständiges OLG „soll“ innerhalb von drei Monaten über einen Freigabeantrag entscheiden
- Eine mündliche Verhandlung findet zwar regelmäßig statt, ist in besonders dringenden Fällen aber entbehrlich
- Freigabebeschluss ist unanfechtbar; etwaige Mängel der Beschlüsse lassen die Wirksamkeit der Änderung der Anleihebedingungen unberührt
- Erweist sich die Klage später als begründet: Schadensersatzpflicht der Gesellschaft

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

Beispielsfall: SolarWorld

- Angegriffener Beschluss: Umtausch der Anleihe in Aktien (55%) und neue Schuldverschreibungen (45%) (Debt-to-Equity-Swap/Debt-to-Debt-Swap), Ausgestaltung als Erwerbsrechte (bei Nichtausübung: Erlös aus der Verwertung der Aktien und Schuldverschreibungen)
- Antragsgegner: drei Anfechtungs-/Nichtigkeitskläger (Nominalwert: EUR 42.000), mit einer Person hat sich die Gesellschaft später verglichen
- Freigabebeschluss: OLG Köln vom 13.1.2014 – 18 U 174/13

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

OLG Köln, Beschl. vom 13.1.2014 , 18 U 174/13 – SolarWorld

→ Überwiegendes Vollzugsinteresse, weil:

- bilanzielle Überschuldung / drohende Zahlungsunfähigkeit zur Begründung des Vollzugsinteresses (mangels Sicherheiten bestand nur eine Quotenerwartung von 7,5%),
- keine Benachteiligung, sondern Begünstigung der Anleihegläubiger (Erlöse aus Verwertung der Erwerbsrechte höher als Insolvenzquote; neue Schuldverschreibungen besichert) und
- gerügte Eingriffe in Mitgliedschaftsrechte der Altaktionäre nicht Gegenstand des Freigabeverfahrens nach SchVG sind

→ Kein besonders schwerer Rechtsverstoß, weil:

- angebliche Verstöße gegen das AktG nicht die Rechte der Anleihegläubiger verletzen und
- angebliche Verletzung von Informationsrechten angesichts der Begünstigung der Anleihegläubiger jedenfalls nicht gravierend waren

Richtungsweisend. GÖRG

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

Beispielfall: Ekotechnika

- Angegriffener Beschluss: Umtausch der Anleihe in Aktien (Debt-Equity-Swap), Ausgestaltung als Erwerbsrechte (bei Nichtausübung: Erlös aus der Verwertung der Aktien)
- Antragsgegner: drei Anfechtungskläger (Nominalwert: EUR 14.000), mit einem Kläger hat sich die Gesellschaft später verglichen
- Freigabebeschluss: OLG Karlsruhe vom 30.9.2015 – 7 AktG 1/15

Richtungsweisend. GÖRG

Rechtsschutz

Freigabeverfahren für Beschlüsse nach dem SchVG

OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.9.2015, 7 AktG 1/15 – Ekotechnika

→ Veröffentlichung der Einladung zur **ersten** Gläubigerversammlung maßgeblich für Bestimmung der hinreichenden Vorbesitzzeit (§ 246a Abs. 2 Nr. 2 AktG):

- Freigabebeschluss ergeht u.a. dann, wenn der Anfechtungskläger nicht innerhalb von einer Woche ab Zustellung des Freigabeantrags durch Urkunden nachweist, dass er bereits seit Bekanntmachung der Einberufung zur **ersten** Gläubigerversammlung Schuldverschreibungen im Nennwert von mindestens EUR 1.000 gehalten hat

→ **Rechtsmissbrauch** der Anfechtungskläger und daher keine Anfechtungsbefugnis (Klagen offensichtlich unbegründet, § 246a Abs. 2 Nr. 1 AktG), weil:

- Kläger nur eine geringe Zahl von Schuldverschreibungen halten und diese zu einem Kurs weit unterhalb des Nennbetrags erworben hat und
- wirtschaftliches Engagement der Kläger daher jeweils außer Verhältnis zu dem mit der Klageerhebung verbundenen Aufwand steht;
- es ihnen gar nicht auf eine Rechtmäßigkeitskontrolle der Beschlüsse der Anleihegläubiger ankommt, sondern auf die Erzeugung eines Lästigkeitswerts, den sich die Kläger vom Emittenten abkaufen lassen wollen

Richtungsweisend. GÖRG

Rechtsschutz

Überblick: Klagen gegen Beschlüsse einer Hauptversammlung

→ Gegen Beschlüsse der Hauptversammlung kann nach §§ 246, 249 AktG Anfechtungs- bzw. Nichtigkeitsklage erhoben werden

→ Anfechtungsbefugnis (§ 245 AktG), praktisch relevant insbesondere § 245 Nr. 1 AktG:

- (i) Aktionäre, die ihre Aktien vor Bekanntmachung der Tagesordnung der Hauptversammlung erworben haben und
- (ii) Widerspruch gegen die Beschlussfassung in der Hauptversammlung erklärt haben

→ Anfechtungsfrist (§ 246 Abs. 1 AktG): ein Monat nach Beschlussfassung

Richtungsweisend. GÖRG

Rechtsschutz

Überblick: Freigabeverfahren nach § 246a AktG

- Gerichtliche Zuständigkeit (§ 246a Abs. 1 Satz 3 AktG): Senat des OLG, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat
- Gericht trifft Freigabebeschluss, wenn einer der drei in § 246a Abs. 2 AktG geregelten Fälle vorliegt:
 - Unzulässige oder offensichtlich unbegründete Klage
 - Kein fristgerechter Nachweis hinreichenden Anteilsbesitzes (Aktien im anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000 erforderlich)
 - Vorrangiges Vollzugsinteresse der Gesellschaft
- Positiver Freigabebeschluss ist unanfechtbar und für das Registergericht bindend
- Etwaige Mängel der Beschlüsse lassen die Wirksamkeit der Eintragung unberührt
- Erweist sich die Klage später als begründet: Schadensersatzpflicht der Gesellschaft

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

Case Study – Refinanzierung der Ekosem

Ausgangslage und Ziele

→ Finanzielle Ausgangssituation zum 31. Dezember 2015:

- Zur Rückzahlung fällige Anleiheverbindlichkeiten im März 2017 i.H.v. EUR 50 Mio. und im Dezember 2018 i.H.v. weiteren EUR 78 Mio.
- Entwicklung des operativen Cashflows zwar positiv, aber noch nicht ausreichend, um die beiden Anleihen zurückzuzahlen

→ Krisenursachen (u.a.):

- Starker Anstieg der Finanzierungskosten in Russland in Folge der Wirtschaftskrise
- Negativer Verlauf der allg. wirtschaftlichen Entwicklung in Russland durch Ölpreisverfall und westliche Sanktionen anlässlich Ukraine-Krise
- Avisierte Wachstumsziele und geplante Investitionen konnten im ursprünglich vorgesehenen Zeitrahmen nicht vollständig realisiert werden

→ Ziele:

- Erhalt der finanziellen Flexibilität, um bereits begonnene Wachstumsschritte komplett abzuschließen
- Ausbau der starken Stellung in weiterhin unterversorgten russischen Milchmarkt; Erreichen der Vollaustlastung der Stallkapazitäten

Richtungsweisend. 

Case Study – Refinanzierung der Ekosem

Konzept

→ Prolongation der beidem Ekosem-Anleihen im Gesamtemissionsvolumen von EUR 128 Mio. durch Änderungen der Anleihebedingungen – „Amend & Extend“

→ Beschlüsse der Anleihegläubigerversammlungen:

- Verlängerung der Laufzeit der Ekosem-Anleihen jeweils um 4 Jahre bis 2021 bzw. 2022
- Ansonsten lediglich redaktionelle Anpassungen der Anleihebedingungen
 - Ermöglichung von Präsenzversammlungen
 - Regelung möglicher Versammlungsorte für mögliche künftige Anleihegläubigerversammlungen
- KEINE Änderungen des Zinssatzes

Richtungsweisend. 

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der Ekotechnika

Ausgangslage und Ziele

→ Finanzielle Ausgangssituation zum 30. September 2014:

- Negatives Eigenkapital auf Konzernebene in Höhe von ca. EUR 24,4 Mio.
- Negatives Eigenkapital der Emittentin auf Basis des Einzelabschlusses (HGB) in Höhe von ca. EUR 50 Mio.

→ Krisenursachen (u.a.):

- Währungseinflüsse / Abwertung des russischen Rubels
- Geopolitische Lage aufgrund der Ukraine-Krise
- Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen in Russland
- Vertrauensverlust in westeuropäische/nordamerikanische Hersteller

→ Ziele:

- Bilanzielle Sanierung
- Wiederherstellung der "bankability"

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der Ekotechnika

Konzept

→ Debt-Equity-Swap

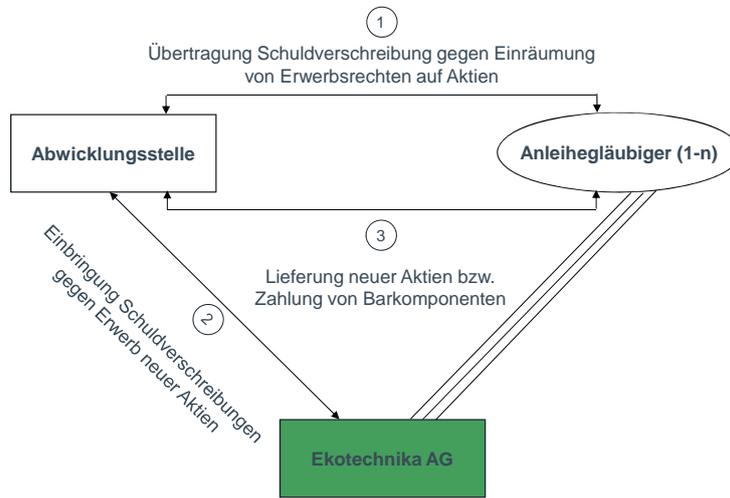
→ Beschlüsse der Anleihegläubigerversammlung:

- Bestellung gemeinsamer Vertreter
- Beschlussfassung über den Debt-to-Equity-Swap:
Umtausch der Schuldverschreibungen in Erwerbsrechte
 - Erwerbsrecht neue Aktien oder
 - Barausgleich

→ Beschlüsse der Gesellschafterversammlung:

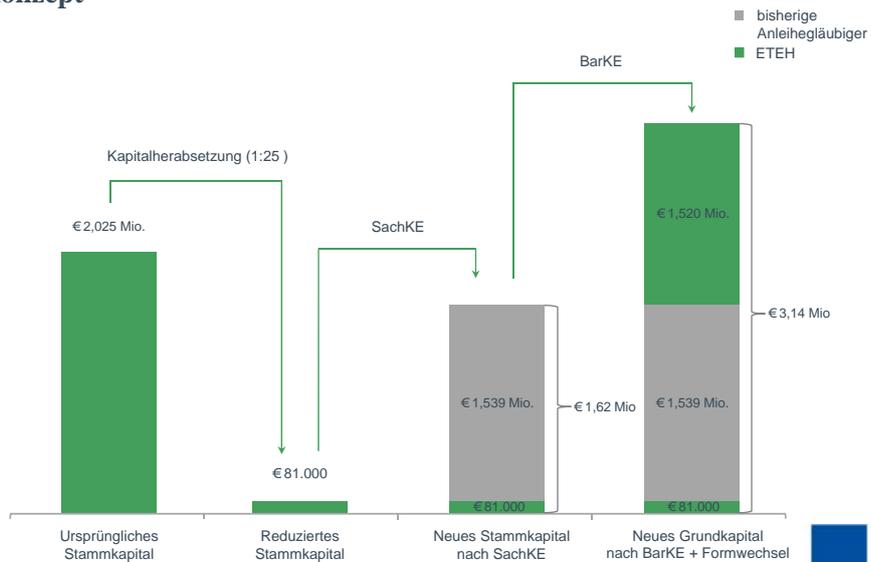
- Vereinfachte Kapitalherabsetzung (§ 58a GmbH)
- Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen
(im Wege der Einbringung der Forderungen der Anleihegläubiger)
- Barkapitalerhöhung
- Formwechsel in die Rechtsform der AG

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der Ekotechnika Konzept



Richtungsweisend. GÖRG

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der Ekotechnika Konzept



Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld

Ausgangslage und Ziele

→ Finanzielle Ausgangssituation zum 31. Dezember 2012:

- Bilanzielle Aktiva in Höhe von EUR 1,2 Mrd.
(davon EUR 1,0 Mrd. aus Finanzanlagen)
- Bilanzielle Passiva in Höhe von EUR 1,14 Mrd.
- Finanzverbindlichkeiten: ca. EUR 880 Mio.
(davon ca. EUR 526 Mio. Verbindlichkeiten aus zwei Anleihen)
- Liquide Mittel: ca. EUR 80 Mio. und auf Konzernebene ca. EUR 170 Mio.
- Fällige Verbindlichkeiten in der Bilanz: < EUR 5 Mio.

→ Solarmarkt:

- Extremer Preisverfall
- Starker Absatzrückgang

→ Ziele:

- Bilanzielle Sanierung – Wiederherstellung der "bankability"
- Reduzierung des künftigen Zinsaufwands

Richtungsweisend. 

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld

Konzept

→ Dualistischer Debt-to-Equity- und Debt-to-Debt-Swap

→ Beschlüsse der Anleihegläubigerversammlungen:

- Bestellung gemeinsamer Vertreter
- Beschlussfassung über den Debt-to-Equity- und Debt-to-Debt-Swap:

Umtausch der Schuldverschreibungen in Erwerbsrechte

- Erwerbsrecht neue Aktien (oder Barausgleich)
- Erwerbsrecht neue Anleihen (oder Barausgleich)
- Barkomponente

→ Beschlüsse der Hauptversammlung:

- Vereinfachte Kapitalherabsetzung (§ 229 AktG)
- Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts

Richtungsweisend. 

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld

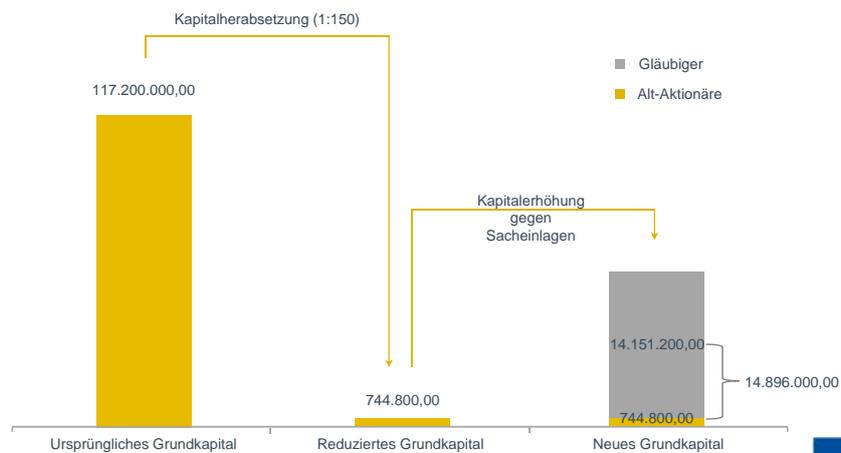
Konzept



Richtungsweisend. GÖRG

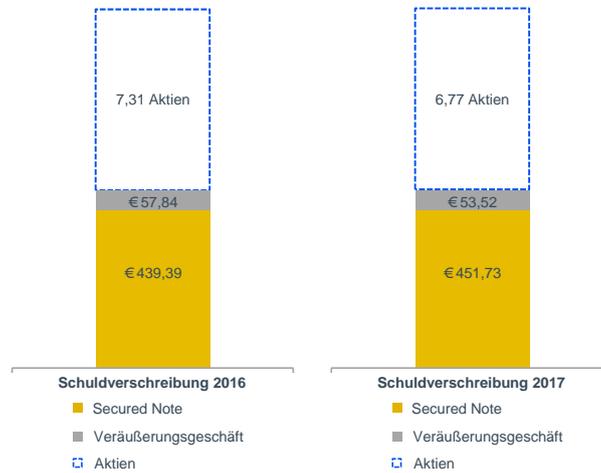
Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld

Konzept



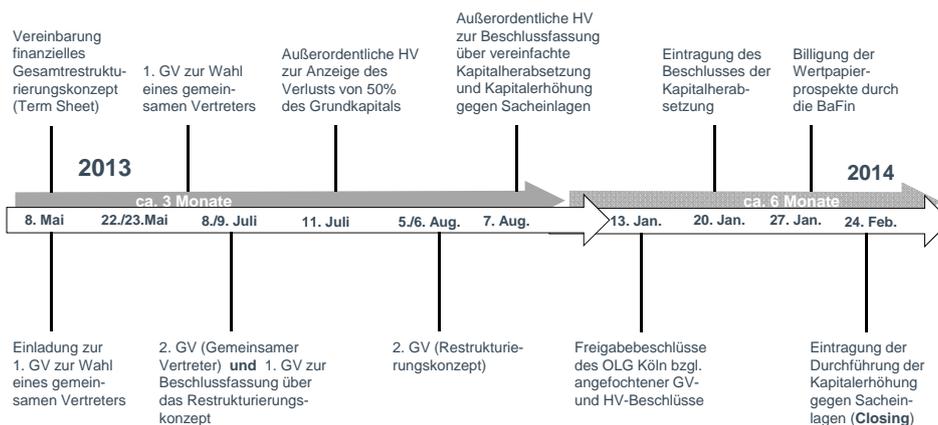
Richtungsweisend. GÖRG

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld Konzept



Richtungsweisend. GÖRG

Case Study – Finanzielle Restrukturierung der SolarWorld Zeitplan



Richtungsweisend. GÖRG

Überblick

1. Einleitung
2. Grundzüge des Schuldverschreibungsgesetzes 2009
3. Der gemeinsame Vertreter
4. Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG
5. Rechtsschutz
6. Case Studies – Ekosem, Ekotechnika & SolarWorld
7. Fazit

Fazit

- Die Anleiherestrukturierung kann auch außerhalb der Insolvenz gelingen.
- Die Emittentin muss über ausreichend Liquidität verfügen, um einen 9- bis 12-monatigen Restrukturierungsprozess durchzufinanzieren.
- Offene Kommunikation und Transparenz gegenüber den Anleihegläubigern sind ein wesentlicher Erfolgsfaktor der Anleiherestrukturierung.
- Der komplexe Restrukturierungsprozess für eine Anleihe bedarf der rechtzeitigen und professionellen Vorbereitung und Durchführung.
- Eine umfassende Ermächtigung des gemeinsamen Vertreters bei der Umsetzung der Anleihegläubigerbeschlüsse ist vorteilhaft.
- Wegen Prozessunsicherheiten (insb. Mehrheitserfordernisse und Anfechtungsrisiken) sollte die Emittentin stets einen „Plan B“ – z.B. in Form der Vorbereitung eines Schutzschirmverfahrens nach § 270b InsO – haben.

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**

Porträt Dr. Christian Becker

Partner | Rechtsanwalt



STANDORT MÜNCHEN
Prinzregentenstraße 22
80538 München
T: +49 89 3090667-39
F: +49 89 3090667-90
E: cbecker@goerg.de

- **Tätigkeitsschwerpunkte**
(Anleihen-)Restrukturierung, Aktienrecht,
Kapitalmarktrecht, M&A
- **Fremdsprachen**
Englisch
- **Ausbildung / Berufliche Laufbahn**
Universitäten Heidelberg (Dr. iur. 2002), Sorbonne
Paris, München
- **Mitgliedschaften**
Bundesverband M&A

Grundlagen der Unternehmensbewertung

(Berg)

Dr. Cai Berg is a Managing Director in Evercore's corporate advisory business, based in Frankfurt, Germany. Prior to joining Evercore in 2016, Mr. Berg worked for five years at Lazard in Frankfurt where he was responsible for its German business with financial investors and family owned companies as well as Distressed M&A. Mr. Berg started his career as lawyer for M&A and Private Equity as a partner at Gleiss Lutz, a leading German law firm.

Mr. Berg has advised corporates, private equity, family offices and insolvency administrators across a diverse variety of industries with a focus on the healthcare, industrials and business services space and on a broad range of corporate finance and capital markets transactions including IPOs and public take overs. His advisory clients have included Blackstone, KKR, Voith, Bilfinger, Boehringer Ingelheim, Infineon, Heidelberg Cement, Manroland, Magna, IK, MSREF, KPS and Kemira.

Mr. Berg is a qualified German lawyer and earned his law degree at the universities of Heidelberg, Lausanne and Bonn. Mr. Berg holds a Ph.D. in law and has published several articles regarding M&A related topics. He also holds a lectureship for M&A at the University of Heidelberg.

Corporate Valuation Basics

8. Österberg Seminar zum Wirtschaftsrecht
Dr. Cai Berg

21 October 2016

EVERCORE

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

Contents

- I. Current M&A Environment**
- II. Overview of Corporate Valuation**
 - 1. Comparable Analysis
 - 2. DCF Analysis
 - 3. LBO Analysis
 - 4. Real Life Example: Valuation in the Automotive Sector
 - 5. Valuation in Distressed M&A

EVERCORE

1

Dr. Cai Berg



Dr. Cai Berg
Evercore
Managing Director

Dr. Cai Berg is a Managing Director in Evercore's corporate advisory business, based in Frankfurt, Germany. Prior to joining Evercore in 2016, Mr. Berg worked for five years at Lazard in Frankfurt where he was responsible for its German business with financial investors and family owned companies as well as Distressed M&A. Mr. Berg started his career as lawyer for M&A and Private Equity as a partner at Gleiss Lutz, a leading German law firm.

Mr. Berg has advised corporates, private equity, family offices and insolvency administrators across a diverse variety of industries with a focus on the healthcare, industrials and business services space and on a broad range of corporate finance and capital markets transactions including IPOs and public take overs. His advisory clients have included Blackstone, KKR, Voith, Bilfinger, Boehringer Ingelheim, Infineon, Heidelberg Cement, Manroland, Magna, IK, MSREF, KPS and Kemira.

Mr. Berg is a qualified German lawyer and earned his law degree at the universities of Heidelberg, Lausanne and Bonn. Mr. Berg holds a Ph.D. in law and has published several articles regarding M&A related topics. He also holds a lectureship for M&A at the University of Heidelberg.

Evercore is a Premier Independent Global Advisory Firm...

Our goal is to create the most elite M&A, restructuring, strategic and capital markets advisory firm in the world, based on a business model of experienced and well-informed practitioners providing highest quality independent advice

- High quality and trusted advice is our sole product
- Fully committed senior bankers involved at all stages, supported by best-in-class junior resources
- Strong partnership ethos
- We do not lend, trade or otherwise risk the firm's capital

Senior-Led Advisory Focused

- Conflict-free, impartial advice
- Honest, unbiased and clear judgment
- Complete discretion and strictest confidentiality

Independent Advice

- Relentless focus on clients' objectives
- Deep understanding of specific industry fundamentals
- Ability to think creatively and devise innovative, workable solutions
- Harnessing different practice groups to deliver best results for clients

Client Focused

- Founded in 1995 by current Chairman, Roger Altman and listed on NYSE in 2006
- Investment Management and Institutional Equities now supplement core Advisory business
- Significant international expansion since 2006
- 27% revenue CAGR since 2010

Sustained Growth

Growth

Market Share of Advisory Fees⁽¹⁾

Year	EVR Advisory Revenues (\$m)	EVR Market Share (%)
2003	~100	0.4%
2004	~150	0.7%
2005	~200	1.0%
2006	~250	1.2%
2007	~300	1.3%
2008	~350	1.3%
2009	~400	2.5%
2010	~450	2.5%
2011	~500	3.2%
2012	~550	4.4%
2013	~600	5.0%
2014	~650	5.0%
2015	~700	6.1%

Net Revenue (US\$m)

Year	Net Revenue (US\$m)
2010	374
2011	521
2012	639
2013	760
2014	912
2015	1,216

(1) Total fee pool includes all advisory revenues from BAC (includes Merrill Lynch), BX/PJT, C, CS, DB, EVR, GHL, GS, HLL JPM (includes Bear Stearns pre-acquisition), LAZ, MC, MS, PJC and UBS
 Source: Company reports, SEC filings

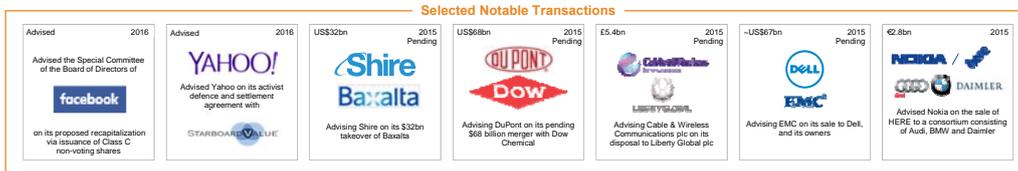
EVERCORE

3

-43-

... With a Global Presence

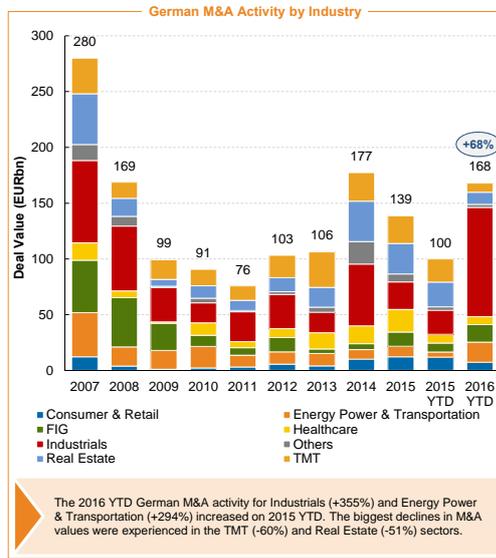
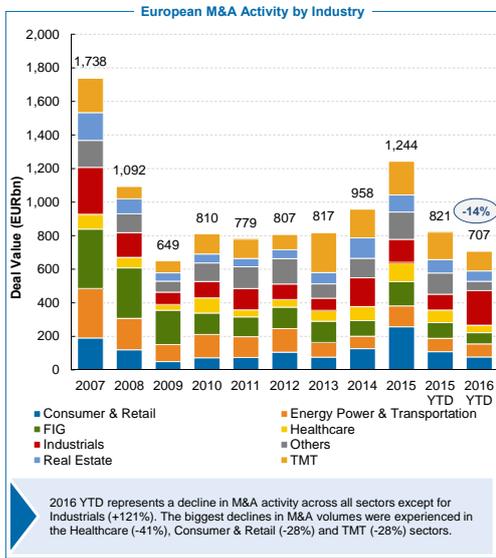
Evercore is a premier independent global advisory firm, with approximately 1,400 employees in 28 offices across the Americas, Europe and Asia, including nearly 640 Advisory professionals



EVERCORE

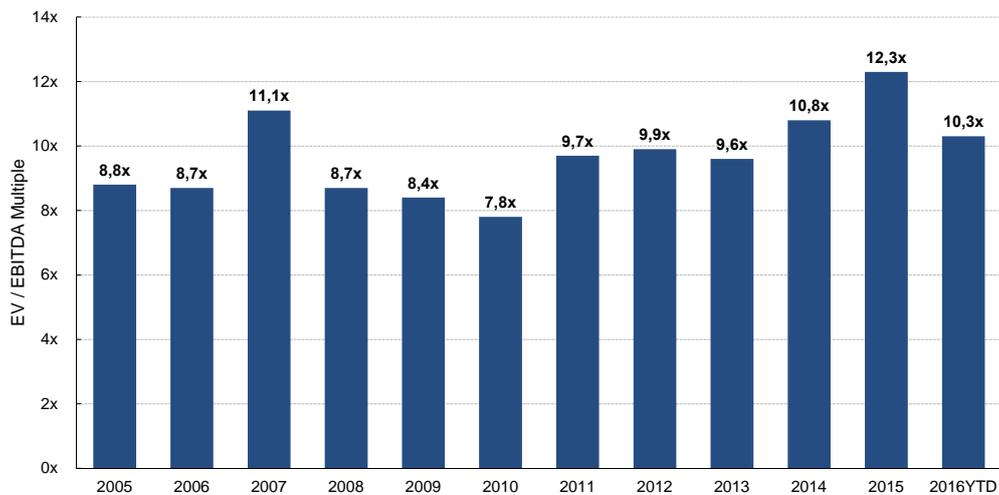
Current M&A Environment

European & German M&A Activity



Note: Announced transactions, European & German targets, buyers and/or sellers
Source: Dealogic as of 30-Sep-16

M&A Multiple Development of German Targets



Source: MergerMarket



Overview of Corporate Valuation

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

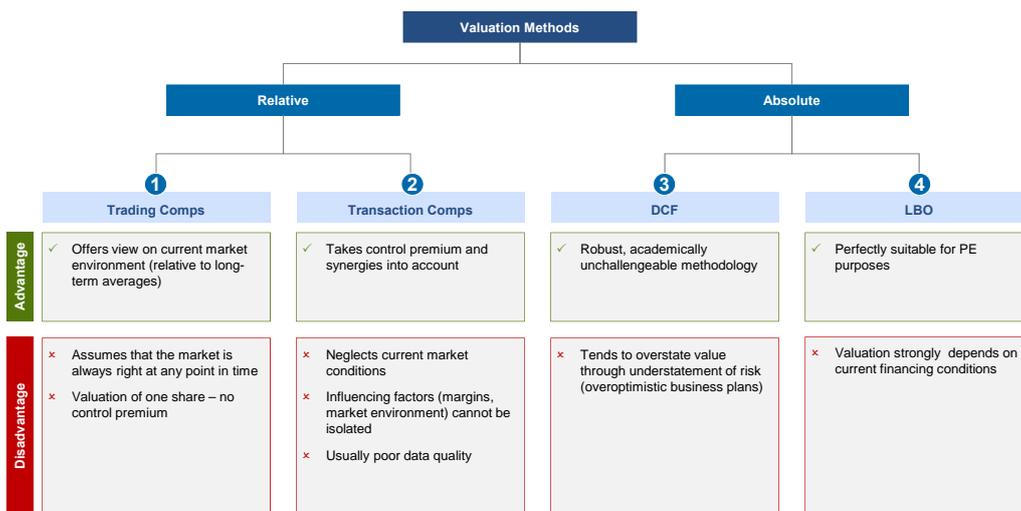
**“Valuation is not a science.
Valuation is an art”**

EVERCORE

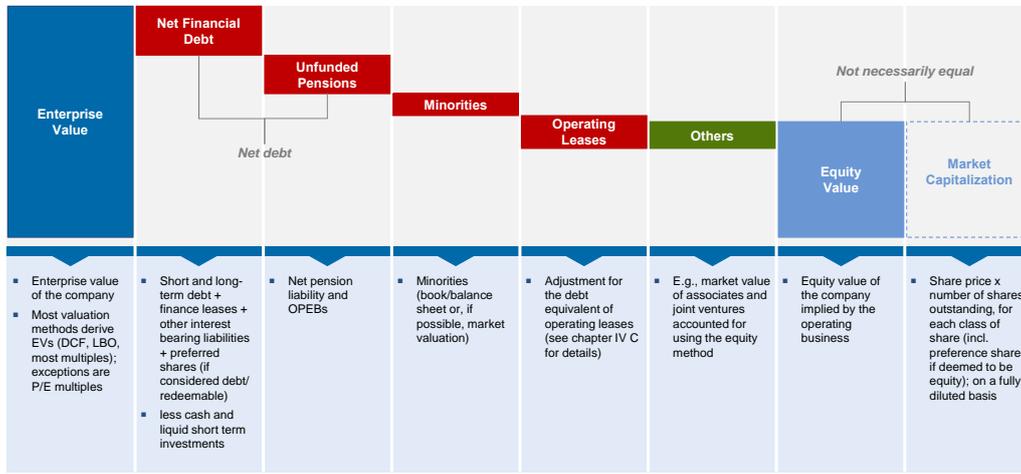
Valuation Considerations



Most Common Valuation Methodologies in M&A



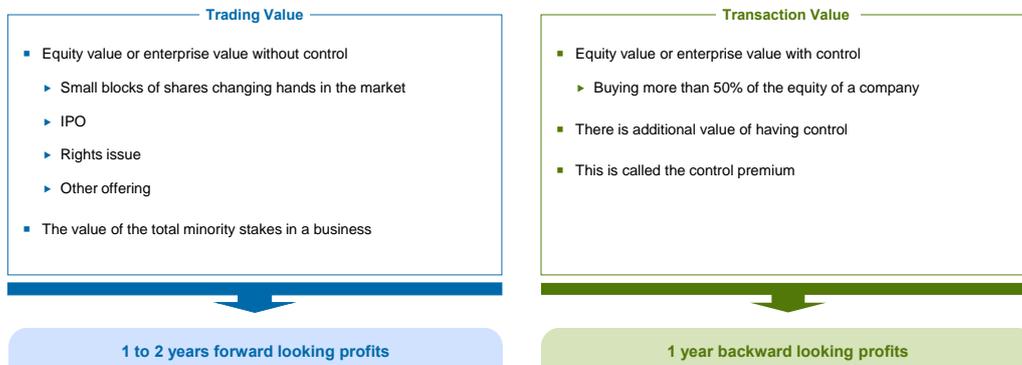
Enterprise Value to Equity Value Bridge



1

Comparable Analysis

Trading Comparables vs. Transaction Comparables



Overview of Most Common Multiples

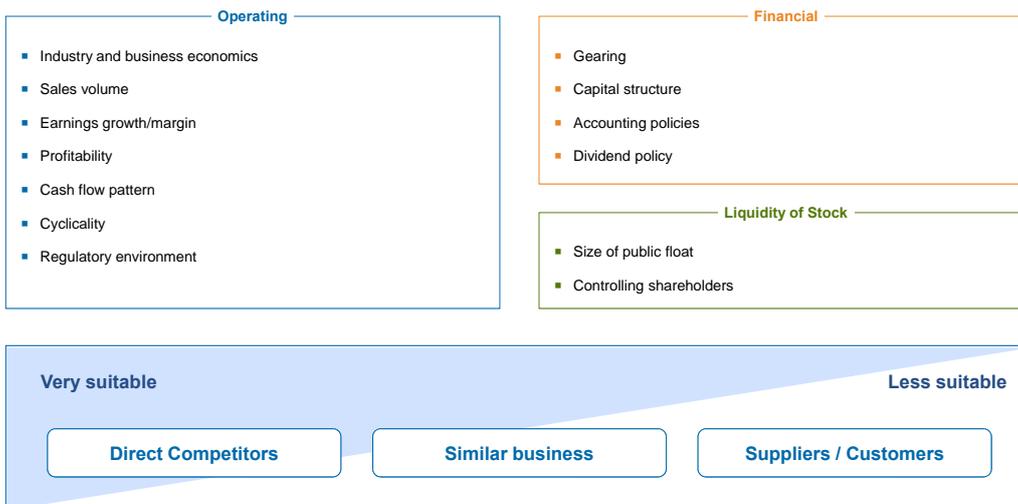
	Formula	Comments
Sales Multiple	$\frac{EV}{Sales}$	<ul style="list-style-type: none"> +/- A crude measure but the least distorted by accounting differences - Values revenues regardless of profitability + Differentiate between trade sales and sales of own production + Facilitates cross-border comparison + Enables to value companies with negative earnings
EBITDA Multiple	$\frac{EV}{EBITDA}$	<ul style="list-style-type: none"> + Values operating and "cash" generating capacity of a company + Unaffected by capital structure, interest and tax rates + Useful multiple as it is unaffected by different depreciation and amortization policies - Do not use to compare companies with differing capital intensity ➔ Most common multiple for M&A purposes
EBIT Multiple	$\frac{EV}{EBIT}$	<ul style="list-style-type: none"> + Values fundamental operating performance + Unaffected by capital structure, interest and tax rates + Unaffected by non-operating items (e.g., licenses) + Takes capital intensity into account (via depreciation) - Affected by accounting policy differences for depreciation and amortization

Overview of Most Common Multiples (Cont'd)

	Formula	Comments
EBITDA – CAPEX Multiple	$\frac{EV}{EBITDA - CAPEX}$	<ul style="list-style-type: none"> + Values operating and "cash" generating capacity of a company + Unaffected by capital structure, interest and tax rates + Useful multiple as it is unaffected by different depreciation and amortization policies + Useful multiple to compare companies with different capital intensity and Capex requirements
Net income or P/E Multiple <i>(KGV in German)</i>	$\frac{EqV}{Net\ income}$	<ul style="list-style-type: none"> + Simple and universal measure used by equity investors to determine value and relative value of companies + P/E measures value that is directly attributable to shareholders - Sensitive to capital structure - Subject to accounting differences - Sensitive to effective corporate taxation rate

Comparability of Companies

Similar companies with respect to operating and financial characteristics



Comparable Transactions Analysis

Basic Principle

- A comparable transaction analysis contains **information about selected acquisitions in the same industry** as the target to be valued
- Establishes the value of a business by analyzing the multiples at which such transactions have taken place
- **Sufficient public information** about respective M&A transactions **has to be available** (i.e., the deal has to be disclosed)
- The selection of an appropriate universe of comparable transactions is the foundation for performing a precedent transaction analysis
- **Reflect the premium paid** by strategic/industrial buyers in order to exert control over their targets and to implement potential synergies
- As a general rule, the most recent transactions are the most relevant as they likely took place under **similar market conditions**

Advantages

- ✓ Based on actual transaction multiples and premiums paid for similar companies
- ✓ Realistic in the sense that past transactions were successfully completed at implied multiples
- ✓ Reflect prevailing M&A, capital markets and general economic conditions (if the transaction occurred recently)

Disadvantages

- × Past transactions are rarely directly comparable and rather driven by individual circumstances
- × Public data on past transactions might be difficult to find and is often imprecise
- × Values obtained often vary over a wide range and thus are of limited comparability
- × Values paid include synergies which are difficult to ascertain
- × Might be concluded during a different market environment than the current

2

DCF Analysis

Discounted Cash Flow Analysis (DCF)

- **DCF is the best method to reflect the complex economic reality**
 - ▶ Comparable valuation analysis provides an indication of what buyers may be prepared to pay
- **To do so, the DCF model must be a realistic economic model of the subject company**
- **Need to have a good understanding of the company, and, in particular, of the relationship between**
 - ▶ Sales and earnings
 - ▶ Cash flow and profit and loss
 - ▶ Balance sheet and profit and loss

- **Theoretical valuation based on projected free cash flows (FCF)**
 - ▶ Subjective forecasts based on assumptions
 - ▶ Requires scrutiny of key value drivers (run sensitivities!)
- **Flexible analysis**
 - ▶ Analysis of synergies, growth scenarios, margin improvements
- **Highly sensitive to changes in:**
 - ▶ Growth rates and margin assumptions
 - ▶ Terminal value estimate
 - ▶ Assumed discount rate (beta, market conditions)

A properly thought through DCF model will give you a thorough understanding of the company

DCF results should always be presented as a range of estimated values

Discounted Cash Flow Analysis

- 1 Calculate unlevered free cash flows (i.e., before financing) (UFCF)
- 2 Calculate terminal value (TV)
- 3 Calculate the weighted average cost of capital (WACC)
- 4 Discount projected UFCF & TV to the valuation date in order to determine EV

Calculation of Unlevered Free Cash Flows (FCF)

	Year 1 TO X
Sales	500
Operating profit (EBIT)	50.00
- Adjusted taxes (30% on EBIT)	(15.00)
= Net operating profit less adjusted taxes (NOPLAT)	35.00
+ Depreciation & amortization (3% of sales)	15.00
- Capital expenditures (4% of sales)	(20.00)
-/+ Change in net working capital (5% NWC of sales)	(2.50)
= Unlevered free cash flow	27.50

Terminal Value (TV)

Terminal Value (TV)

- The business has a value after the forecast period
- The terminal value estimates the continuing value after the projected period
 - ▶ Captures the value of all future cash flows
 - ▶ Typically represents a significant proportion of the company's overall value (can be c. 60-80%)
 - ▶ Very sensitive to small changes in assumptions
 - ▶ TV calculations assume a steady state of the business

Perpetual Growth Rate

- Assumes FCF in the terminal year grows into perpetuity at a **constant rate**
- Normalize your assumptions in the steady-state year
- Easy to make timing mistakes when discounting
- Take care not to over-sensitize growth

Exit Multiple

- Use a multiple of **earnings** in the final year to get **enterprise value** at the end of the forecast period
- Choose the multiple carefully – number reflects **steady state** growth and margins

Calculation of Unlevered Free Cash Flows (FCF) for TV

	Year 1 to X		Last Year Before TV	Terminal Value ⁽¹⁾	TV Assumptions
Sales	500	...	1,000	1,002	Has to grow at the terminal value growth rate
Operating profit (EBIT)	50.00	...	100.00	100.20	Use long-term sustainable margins
- Adjusted taxes (30% on EBIT)	(15.00)	...	(30.00)	(30.06)	Use marginal (unlevered) tax rate
= Net operating profit less adjusted taxes (NOPLAT)	35.00	...	70.00	70.14	
+ Depreciation & amortization (3% of sales)	15.00	...	30.00	30.06	If terminal growth rate is >0% and due to inflation, capex needs to exceed D&A
- Capital expenditures (4% of sales)	(20.00)	...	(40.00)	(40.08)	
-/+ Change in net working capital (5% NWC of sales)	(2.50)	...	(2.50)	(0.10)	Apply NWC ratio in % of sales to TV sales
= Unlevered free cash flow	27.50	...	57.50	60.02	

(1) Terminal value growth rate of 2% assumed

EVERCORE

24

Real Life Example: DCF

(€m)	ACTUALS (AT TRANSACTION DATE)			FORECASTS				EXTRAPOLATION					TV
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	
Total output	274.3	309.9	306.0	318.3	323.6	341.2	357.5	372.3	385.2	396.0	404.6	410.6	410.6
y-o-y growth	n/a	13.0%	(1.2%)	4.0%	1.7%	5.4%	4.8%	4.1%	3.3%	2.8%	2.2%	1.5%	-
EBITDA	13.4	16.6	21.3	25.4	27.1	31.9	32.1	32.1	31.8	31.2	30.4	29.4	29.8
in % of total output	4.9%	5.4%	7.0%	8.0%	8.4%	9.3%	9.0%	8.6%	8.3%	7.9%	7.5%	7.2%	7.2%
EBIT	1.0	7.4	11.8	16.6	18.6	23.3	22.8	22.1	21.1	20.0	18.6	17.1	17.1
in % of total output	0.4%	2.4%	3.9%	5.2%	5.7%	6.8%	6.4%	5.9%	5.5%	5.0%	4.6%	4.2%	4.2%
Taxes (unlevered)	(0.3)	(2.0)	(3.3)	(4.6)	(5.1)	(6.4)	(6.3)	(6.1)	(5.8)	(5.3)	(5.1)	(4.7)	(4.7)
in % of EBIT	n/a	n/a	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%
NOPAT	0.7	5.4	8.5	12.0	13.5	16.9	16.5	16.0	15.3	14.5	13.5	12.3	12.3
in % of total output	0.3%	1.7%	2.8%	3.8%	4.2%	4.9%	4.6%	4.3%	4.0%	3.7%	3.3%	3.0%	3.0%
Depreciation & amortisation	12.4	9.2	9.3	8.8	8.5	8.6	9.3	10.0	10.6	11.2	11.8	12.3	12.7
in % of total output	4.5%	3.0%	3.1%	2.8%	2.6%	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%
Change in net working capital	(3.2)	0.1	2.6	(1.3)	(0.5)	(1.8)	(1.7)	(1.5)	(1.3)	(1.1)	(0.9)	(0.6)	(0.6)
Net working capital	34.4	34.3	31.7	33.0	33.5	35.3	37.0	38.5	39.8	41.0	41.8	42.5	42.5
in % of total output	12.5%	11.1%	10.4%	10.4%	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Capital expenditures	(4.2)	(6.1)	(10.1)	(6.2)	(6.3)	(6.6)	(7.4)	(8.2)	(8.9)	(9.7)	(10.4)	(11.0)	(11.4)
in % of total output	1.5%	2.0%	3.3%	1.9%	1.9%	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.6%	2.7%	2.8%
in % of D&A	33.9%	66.3%	106.3%	70.5%	74.1%	76.7%	79.3%	81.7%	83.9%	86.1%	88.1%	90.0%	90.0%
Capitalized costs	(3.7)	(3.5)	(2.9)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
in % of total output	1.3%	1.1%	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
in % of D&A	29.8%	38.0%	30.5%	23.9%	24.7%	25.6%	24.5%	23.5%	22.5%	21.7%	20.8%	20.0%	20.0%
in % of intangible assets	15.7%	16.6%	14.0%	10.7%	11.4%	12.6%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Change in other assets & liabilities	2.0	(3.4)	(1.1)	0.5	0.2	0.7	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1	-	-
in % of total output	(0.7%)	(1.1%)	(0.4%)	(0.2%)	(0.1%)	(0.2%)	(0.2%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	-	-
Provisions & accruals	-	-	2.8	(0.3)	(0.4)	-	-	-	-	-	-	-	-
in % of total output	-	-	(0.9%)	0.2%	0.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
Unlevered free cash flows	4.0	1.7	9.3	11.2	12.9	15.6	15.1	14.4	13.6	12.7	11.7	10.5	11.1
in % of total output	1.5%	0.5%	3.1%	3.5%	4.0%	4.6%	4.2%	3.9%	3.5%	3.2%	2.9%	2.6%	2.7%
in % of EBITDA	30.0%	10.1%	43.9%	44.2%	47.5%	48.8%	46.9%	45.0%	42.9%	40.7%	38.3%	35.7%	37.2%

EVERCORE

25

Real Life Example: DCF

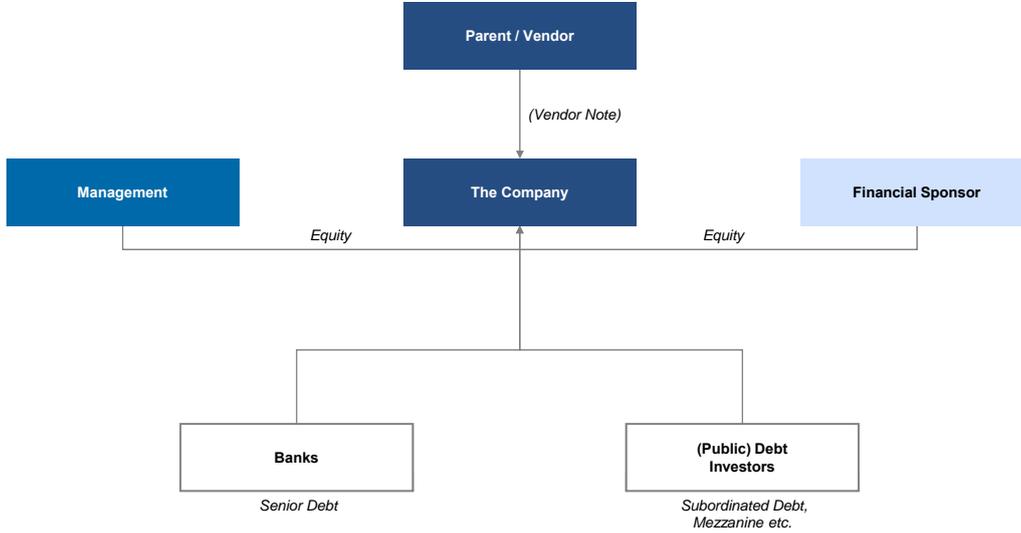
WACC	PV FCF '13E-'21E	PV of TV based on a terminal value growth rate of					PV of FCFs & TV based on a terminal value growth rate of				
		1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
12.7%	68	32.5	33.3	34.2	35.0	35.9	101.0	101.8	102.6	103.5	104.4
11.7%	71	38.5	39.6	40.6	41.8	42.9	109.6	110.6	111.7	112.8	114.0
10.7%	74	46.1	47.4	48.8	50.3	51.9	119.9	121.3	122.7	124.2	125.7
9.7%	77	55.8	57.6	59.5	61.5	63.6	132.6	134.3	136.2	138.3	140.4
8.7%	80	68.4	70.9	73.5	76.4	79.4	148.3	150.8	153.4	156.3	159.3
7.7%	83	85.4	89.0	92.8	96.9	101.4	168.7	172.2	176.0	180.2	184.6
6.7%	87	109.2	114.5	120.3	126.7	133.7	196.0	201.3	207.1	213.4	220.5

WACC	Terminal Value / EBITDA (TV) Multiple					EV / EBITDA 2012E Multiple				
	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%
12.7%	3.2x	3.3x	3.4x	3.5x	3.5x	4.7x	4.8x	4.8x	4.9x	4.9x
11.7%	3.5x	3.6x	3.7x	3.8x	3.9x	5.1x	5.2x	5.2x	5.3x	5.4x
10.7%	3.9x	4.0x	4.1x	4.2x	4.4x	5.6x	5.7x	5.8x	5.8x	5.9x
9.7%	4.3x	4.5x	4.6x	4.8x	4.9x	6.2x	6.3x	6.4x	6.5x	6.6x
8.7%	4.9x	5.1x	5.2x	5.4x	5.7x	7.0x	7.1x	7.2x	7.3x	7.5x
7.7%	5.6x	5.8x	6.1x	6.4x	6.7x	7.9x	8.1x	8.3x	8.5x	8.7x
6.7%	6.6x	6.9x	7.3x	7.6x	8.1x	9.2x	9.4x	9.7x	10.0x	10.4x

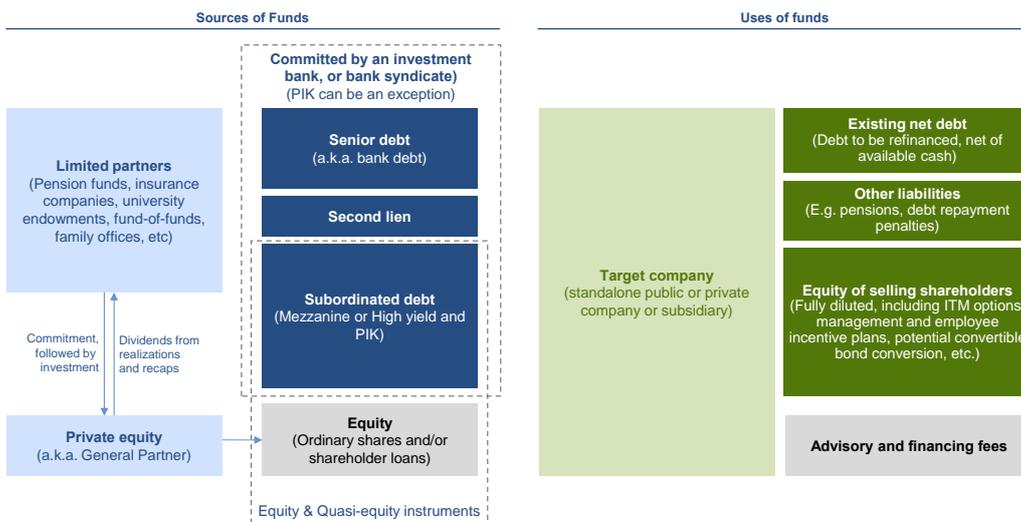
3

LBO Analysis

Participants in a Leveraged Buyout (LBO)



Sources and Uses of Funds in an LBO



Perspective of a Financial Investor in a LBO

Key aspects a financial sponsor considers when approaching an investment.

Management

- Strength of senior management team
- Experience level of second level management
- Level of financial commitment to transaction
 - ▶ Alignment of interests (management often given "sweet" equity)
 - ▶ Roll-over of existing equity interest (in case of secondary LBO)

Business

- Strategic position ("market leader")
- Sustainable competitive advantages
- Cyclical/seasonality
- Growth potential
- Capital requirements
- Business risks/opportunities

Financial

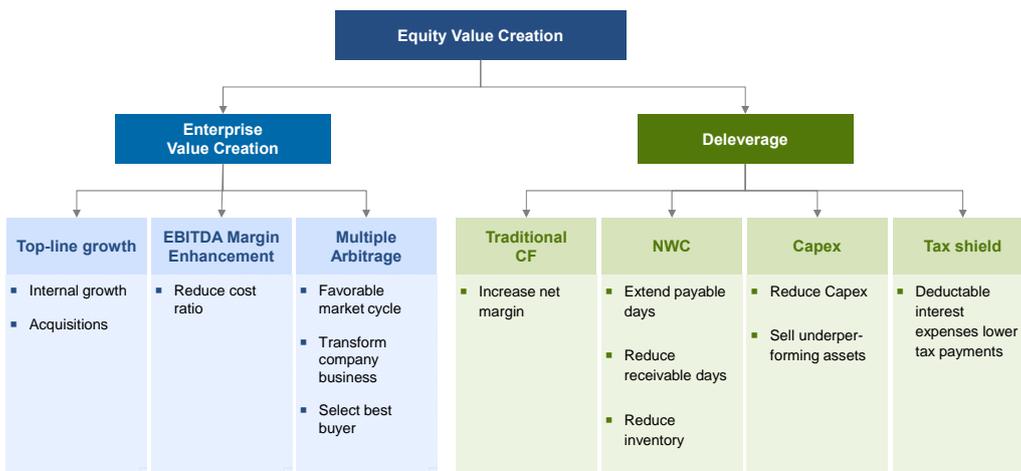
- Relative valuation
- 3 yr target IRR of 20%-25%, cash multiple > 2x
- Holding period of 3-5 years, sometimes longer
- Size of investment (relative to size of portfolio)
- Possible exit strategies
- Credible "debt story" for financing banks

Transaction

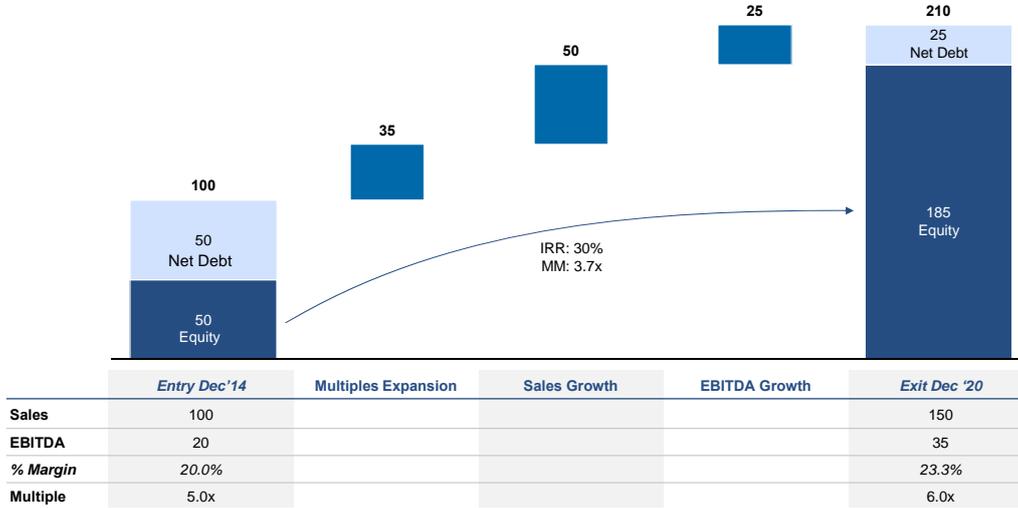
- Potential strategic interest competing against financial bid
- Competition from other financial investors
- Potential cost savings
- Corporate governance issues

Sources of Value Creation

Main sources of equity value creation



Sources of Value Creation – Example



Real Life Example – LBO

LEVERAGED BUYOUT ANALYSIS Case1 / Entry Date: Jun-2012 / Exit Date: Dec-2015 / IRR: 23.7% / MM: 1.8x

Entry: 30-Jun-2012	
Entry multiple (LTM)	8.0x
EBITDA @ entry (LTM)	30.0
Enterprise value	240.0
Financial debt	(117.5)
Existing net cash / (debt) on BS	-
Implied equity value	122.7
Transaction and financing expenses	7.6
Shareholder contribution	130.3
Cash to be used as a source	-
Net Shareholder contribution	130.3

Exit: 31-Dec-2015	
Exit multiple	8.0x
EBITDA @ exit	40.0
Enterprise value	320.4
Exit fees	(3.2)
Net financial cash/(debt) @ Exit	(53.2)
Total deductions	-
Implied equity @ exit	263.9

Sources	
Financial Debt	117.3
Equity (100%)	130.3
Cash to be used as a source	-
Total Sources	247.6

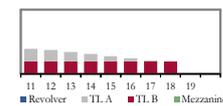
Uses	
Enterprise value	240.0
Transaction expenses	7.6
Existing net cash / (debt) on BS	0.0
Total Uses	247.6

Acquisition multiples (EV as a multiple of)			
	2011A	2012LTM	2012E
Sales	2.20x	2.13x	2.06x
EBITDA	7.9x	7.6x	7.3x

Buyout capital structure

Tranches	Nominal	Drawn	EBITDA		Tenure	Cash	Pricing
			%				
Revolver	15.0	-	-	-	6.0	450bps	-
Term loan A	58.7	58.7	50.0%	1.9x	1.8x	450bps	6.1%
Term loan B	58.7	58.7	50.0%	1.9x	1.8x	500bps	6.6%
Mezzanine	-	-	-	-	-	-	-
Financial debt	132.3	117.3	100.0%	3.7x	3.6x		

Development of Debt Tranches



IRR Sensitivities @ Exit in Dec-2015

Entry Multiple	Exit Multiple				
	7.0x	7.5x	8.0x	8.5x	9.0x
7.0x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
7.3x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
7.5x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
7.8x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
8.0x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
8.3x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
8.5x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
8.8x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%
9.0x	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%	23.7%

MM Sensitivities @ Exit in Dec-2015

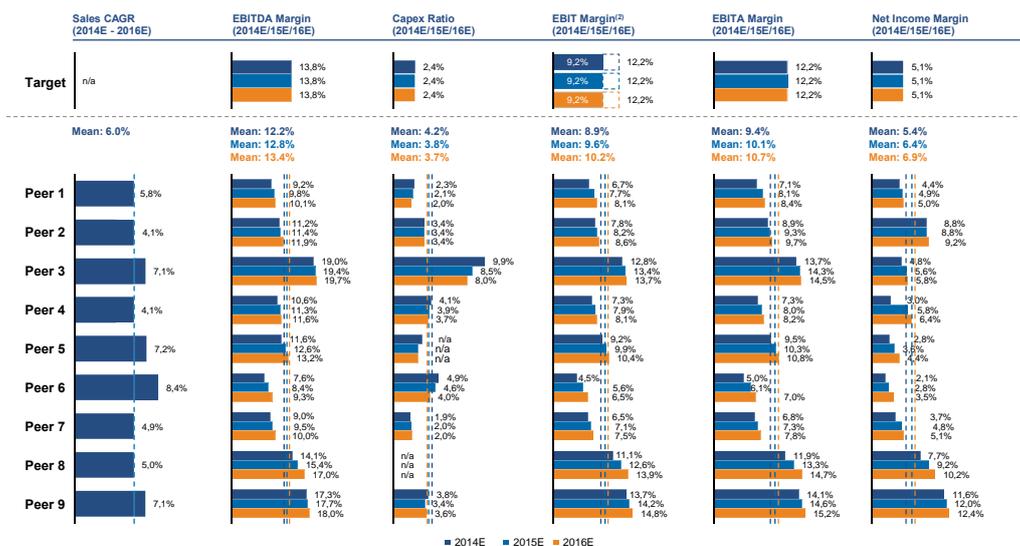
Entry Multiple	Exit Multiple				
	7.0x	7.5x	8.0x	8.5x	9.0x
7.0x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
7.3x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
7.5x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
7.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
8.0x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
8.3x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
8.5x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
8.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x
9.0x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x	1.8x

4

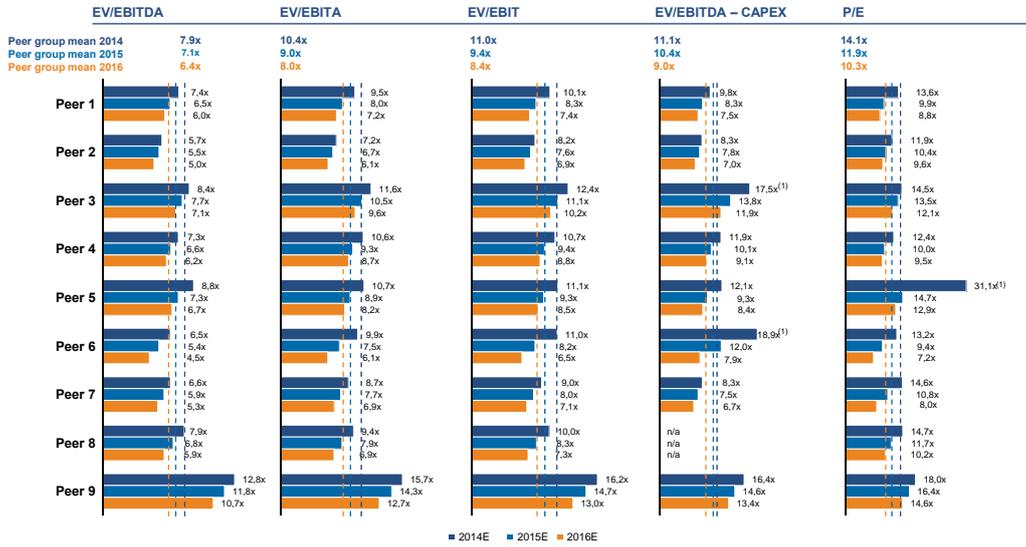
Real Life Example: Valuation in the Automotive Sector

Benchmarking

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

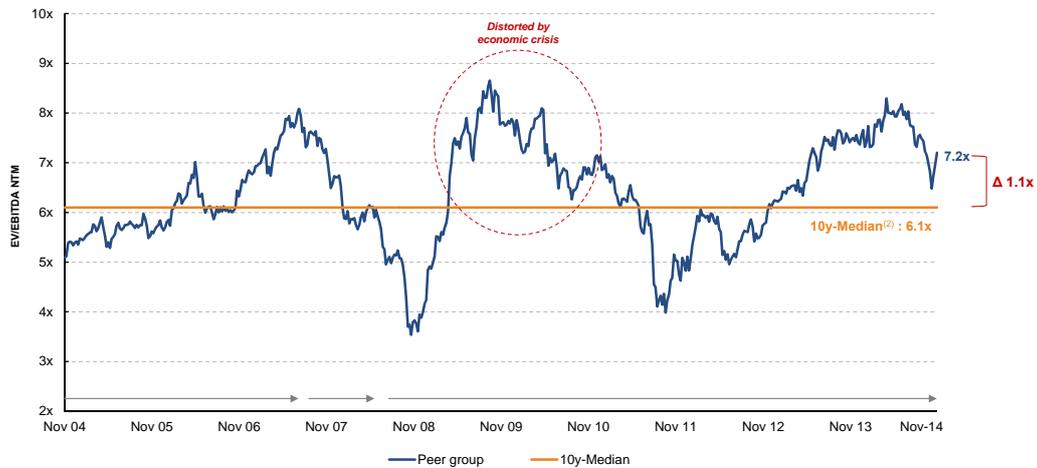


Multiples



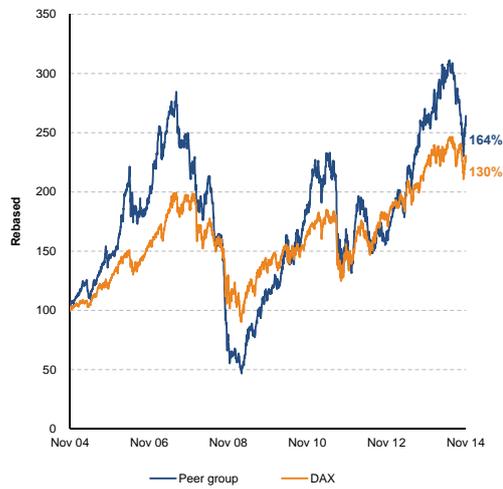
Multiples Over Time

Valuation Over Time



Share Prices and Margins Over Time

Share Price Development of Peer Group



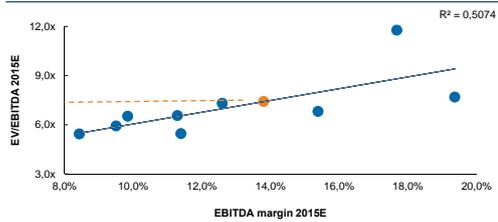
EBITDA MARGIN Development of Peer Group



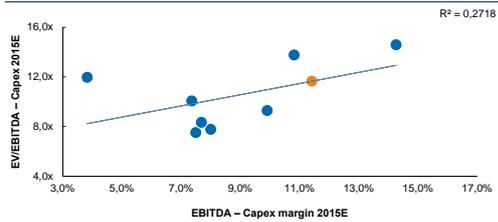
Source: Company information, Factset

Regressions

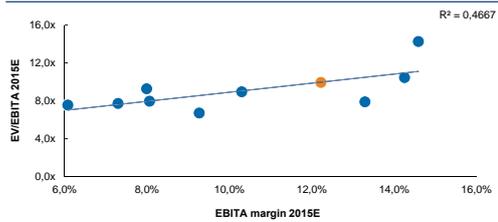
EV/EBITDA 2015E vs. EBITDA Margin 2015E



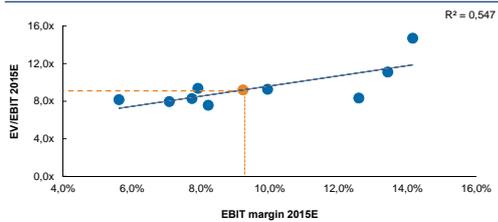
EV/EBITDA-Capex 2015E vs. EBITDA-Capex Margin 2015E



EV/EBITDA 2015E vs. EBITA Margin 2015E

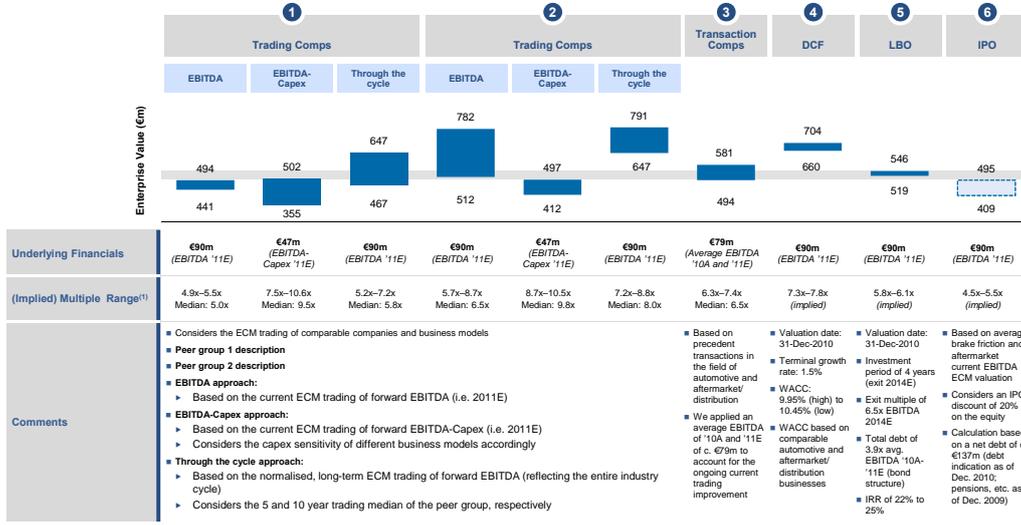


EV/EBIT 2015E vs. EBIT Margin 2015E



Source: Company information, Factset

Football Field



⁽¹⁾ Represents the upper- and lower quartile of the valuation ranges, except for transaction comparables where the lower quartile to mean range was applied

5

Valuation in Distressed M&A

Valuation in Distressed M&A

The valuation approach to be used by investors for distressed assets may differ from general valuation methods depending mainly on the profitability of the asset

	(Slightly) Profitable Companies on Operating Level	Loss-Making Companies on Operating Level
Trading Multiples (mainly trough multiples)	✓	(✓) (Sales or non-financial metrics)
Transaction Multiples	✓	(✓) (Sales or non-financial metrics)
Discounted Cash Flow (DCF)	✓	(✓)
Leveraged Buyout (LBO)	✓	(✓)
Asset-based valuation (going concern values)	(✓)	✓
Assed-based valuation (liquidation values)	—	✓

Disclaimer

This presentation was prepared by Evercore & Co. GmbH ("Evercore") exclusively for the benefit and internal use of the recipient and solely as a basis for discussion of certain issues described herein. This presentation is strictly confidential and may not be reproduced, summarized or disclosed, in whole or in part, without the prior written authorization of Evercore, and by accepting this presentation you hereby agree to be bound by the restrictions contained herein.

This presentation is based on publicly available information which have not been independently verified by Evercore. Any estimates and projections contained herein involve significant elements of subjective judgment and analysis, which may or may not be correct. None of Evercore, any of its affiliates, or any of its direct or indirect shareholders, or any of its or their respective members, employees or agents provides any guarantee or warranty (express or implied) or assumes any responsibility with respect to the authenticity, origin, validity, accuracy or completeness of the information and data contained herein or assumes any obligation for damages, losses or costs (including, without limitation, any direct or consequential losses) resulting from any errors or omissions in this presentation.

The economic valuations contained in this presentation are necessarily based on current market conditions, which may change significantly over a short period of time. Changes and events occurring after the date hereof may, therefore, affect the validity of the conclusions contained in this presentation and Evercore assumes no obligation to update and/or revise this presentation or the information and data upon which it has been based.

© Evercore. All rights reserved. This presentation is confidential and proprietary to Evercore. Evercore accepts no liability for the actions of third parties in relation to the redistribution of the material in this presentation.

Trends in Restrukturierung & Insolvenz: das außergerichtliche Sanierungsverfahren

(Schneider)

Steffen Schneider ist Partner bei BBL Bernsau Brockdorff, einer deutschen Rechtsanwaltssozietät, die in den Bereichen Restrukturierung, Sanierung und Insolvenz spezialisiert ist. Steffen Schneider ist tätig als Insolvenzverwalter und betreut als Berater nationale und internationale Mandanten, wie Unternehmen, Inhaber, Organe und Finanzierer. Nach akademischen Stationen in Bonn, Hamburg, Bordeaux und Berlin war er zunächst bei größeren überregionalen bzw. internationalen Sozietäten tätig, u. a. Haarmann Hemmelrath. Seit 2005 ist er bei BBL Bernsau Brockdorff. Steffen Schneider hält regelmäßig Vorträge und Präsentation im nationalen und internationalen Umfeld, bspw. auf Restrukturierungskonferenzen in Warschau (November 2015) und München (Juli 2016). Er ist außerdem Co-Autor im Bankenkomentar zum Insolvenzrecht.

Trends in Restrukturierung & Insolvenz - das außergerichtliche Sanierungsverfahren

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

Tübingen, 21. Oktober 2016

Entwicklungen im deutschen Marktumfeld in Insolvenz und Sanierung

- 31.05.2002: Inkrafttreten der EUInsVO
- Anfang der 2000er: Öffnung der Insolvenzverwalterlisten
- Rückgängige Verfahrenszahlen in den 2000ern
- Erhöhte Transparenz über Sanierungs-/ Insolvenzfälle im Vorfeld u. a. durch (i) Internet/ Stichwortsuchen und (ii) Anleihefinanzierungen
- Höhere Internationalisierung der Sanierungsfälle
- 01.03.2012: Inkrafttreten des ESUG

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

2

Die Genese der deutschen Gesetzgebung

Der aktuelle Trend spiegelt die typische Genese von Gesetzgebungsverfahren in vielen (europäischen) Ländern wieder



BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

3

Die Genese der deutschen Gesetzgebung

So ist auch der deutsche Gesetzgeber diesem Trend gefolgt, hat bisher jedoch auf die Kodifizierung eines außer- oder vorgerichtlichen Sanierungsverfahrens verzichtet:



BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

4

Das ESUG

ESUG: Inkrafttreten 01.03.2012 (mit 5-jähriger Testphase)

- Stärkung der Gläubigerrechte (z. B. Auswahl der Insolvenzverwalter)
- Stärkung der Schuldnerrechte (Schutzschirmverfahren)
- Verbesserungen in den Regelungen des Insolvenzplanverfahrens
- Stärkung der Eigenverwaltung
 - Vermischung der Aufgaben von Beratern und Insolvenzverwaltern
 - Das I(Insolvenz)-Wort lässt sich in der Vermarktung durch das S(Schutzschirm)-Wort ersetzen

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

5

Das ESUG und die (daraus abgeleiteten) Trends

- Durch die beschriebenen Markteinflüsse, insbesondere durch ESUG
 - sind wirtschaftliche interessante Regel-Insolvenzverfahren (in einem schwierigen Marktumfeld) geringer geworden,
 - hat sich die Zahl der Eigenverwaltungsverfahren vergrößert,
 - erfolgt der Markt-Zugang zu Insolvenzverfahren weniger über das Insolvenzgericht,
 - erfolgt die Aufteilung der Aufgaben zwischen Schuldner sowie deren Berater und Sachwalter (so wie gesetzlich vorgesehen),
 - verlaufen Eigenverwaltungsverfahren kooperativer als Regelinsolvenzverfahren (das gesamte Sanierungsumfeld hat sich verbessert),
 - hat das S(Schutzschirm)-Wort Unternehmern teilweise die Angst vor der Sanierung genommen.

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

6

Das ESUG und seine Nachteile

- Unabhängig von seinem Erfolg hat das ESUG folgende Nachteile:
 - Das ESUG hat neue/ verbesserte Arten von Eigenverwaltungsverfahren eingeführt, die aber leider in der Insolvenzordnung verortet und für die Insolvenzgerichte zuständig sind (I-Wort)
 - Das deutsche Insolvenzplanverfahren (verbessert durch das ESUG) zwingt zur Bildung von Gläubigergruppen, was
 - ❖ aus sich heraus absurd sein kann (wenn bspw. nur eine Gläubigergruppe mit Blick auf eine Sanierung problematisch ist) oder
 - ❖ bei Konzerninsolvenzen mit Gruppenfinanzierungen zu großer Schwierigkeit bei der Gruppenbildung führen kann.
 - Das ESUG ist kein außergerichtliches Sanierungsverfahren!!!

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

7

Das internationale Umfeld



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (2014)



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (*Scheme of Arrangement*, 2006)



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (*conciliation, mandat ad hoc*, 2005, 2006, 2015)



ESUG (Eigenverwaltung, Insolvenzplan, 1999, 2012)

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

8

Das internationale Umfeld



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (2016/ 2017)



Chapter 11 (Insolvenzplanverfahren) (1980er)



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (*concordato preventivo*, 2015)



Außergerichtliches Sanierungsverfahren (2016)

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

9

Das internationale Umfeld

- Der Blick auf das internationale Umfeld und auf die Entwicklung der vergangenen Jahre zeigt folgendes:
 - Interessante Sanierungsfälle werden im Ausland „geregelt“
 - Deutschland gönnt sich Luxus der 5-jährigen Erprobungsphase des ESUG (die bald vorbei ist)
 - In Deutschland werden Diskussionen über die Einführung eines außergerichtlichen Sanierungsverfahrens mit Ängsten vor Missbrauch und vor erhöhtem Einfluss von Finanzierern geführt
 - Deutschland hat als Sanierungsstandort einen Nachteil gegenüber direkten Nachbarn in der EU
 - Deutschland ist (mal wieder) nicht der Trendsetter

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

10

Die Initiativen der EU



- EulnsVO 2017 (u. a. Konzerninsolvenzrecht)



- März 2014: Empfehlung vom 12.03.2014 und
- September 2015: Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion vom 30.09.2015 (Empfehlungen und Ansporn für nat. Gesetzgeber zur Einführung eines außergerichtlichen Sanierungsverfahrens)
- Oktober 2016: Vorlage eines Legislativvorschlags am 26.10.2016 für außergerichtliches Sanierungsverfahren



Diskussionen, Stellungnahmen & Veranstaltungen zum außergerichtlichen Sanierungsverfahren, u. a. das VID-Papier

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

11

Die aktuelle (deutsche) Diskussion

- Ausprägung eines möglichen deutschen außergerichtlichen Sanierungsverfahrens:
 - Sanierung nur mit einer Gläubigergruppe möglich
 - Einzig mögliche Gläubigergruppe sollen die Finanzierer sein
 - Vorliegen von Insolvenzgründen zur Einleitung (ja/ nein)
 - Sanierungsplan mit Vergleichsrechnung und integrierter Finanzplanung (z. B. VID-Papier)
 - Gerichtlicher Einfluss geringer/ Verfahren weniger formal
- Sanierungsgericht/ Sanierungsgesetz:
 - Insolvenzgericht vs Kammer für Handelssachen (als „Sanierungsgericht“)
 - Verortung in einem „neuen“ Sanierungsgesetz

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

12

Die aktuellen (deutsche) Diskussion

- Meinungen zum außergerichtl. Sanierungsverfahren sind unterteilt in:
 - Nein-Sager: Klassischere Insolvenzverwalter(kanzleien)
 - Ja-Sager: Modernere Insolvenzverwalter(kanzleien)
 - Ja-Sager: Großkanzleien
- Dieses Meinungsbild ist von folgendem getrieben:
 - Klassischere Insolvenzverwalter: Ordnung(sprinzip) durch Insolvenzgericht und Insolvenzverwalter
 - Modernere Insolvenzverwalter (bspw. repräsentiert durch das Papier des VID): außergerichtliches Sanierungsverfahren ähnlich einem Insolvenzplanverfahren (nur schlanker)
 - Großkanzleien (vereinfacht): einfaches Verfahren -ähnlich *Scheme of Arrangement*- zur Begleitung der Refinanzierung

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

13

Die aktuellen (deutschen) Trends

- Die endgültige Kodifizierung eines außergerichtlichen Sanierungsverfahrens in Deutschland
 - ist unausweichlich (und dringend notwendig),
 - würde den deutschen Sanierungsstandort stärken und gegenüber EU-Nachbarn konkurrenzfähig machen und
 - wird -je nach gesetzlicher Ausgestaltung- die außergerichtliche Sanierung eher in die Hände von moderneren Insolvenzverwalterkanzleien (gesetzliche Ausgestaltung ähnlich Insolvenzplan) oder in die Hände von Großkanzleien (gesetzliche Ausgestaltung ähnlich *Scheme of Arrangement*) legen.

Vielen Dank!

BBL | Bernsau Brockdorff & Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

14

Rechtsanwalt Steffen Schneider
Fachanwalt für Insolvenzrecht
Maitre en droit privé • Mediator

Zeilweg 42
60439 Frankfurt am Main, Germany
Telefon +49 69 963761-131 und -136
Telefax +49 69 963761-140
www.bbl-law.de

BBL | Bernsau Brockdorff Et Partner
Rechtsanwälte PartGmbH

Einführung eines europäischen Konzerninsolvenzrechts? - Änderungen der EuInsVO

(Backes)

Dr. Marcus Backes war zunächst im Bereich der Insolvenzverwaltung, zuletzt als Insolvenzverwalter und Treuhänder tätig. Ab dem Jahr 2010 verlagerte er seinen Schwerpunkt in die Restrukturierungsberatung und berät seither Unternehmen und Unternehmer in Krisensituationen. Seit 2013 ist er Partner bei Luther in der Service Line Commercial und leitet zugleich die Praxisgruppe Restrukturierung und Insolvenz.

Einführung eines europäischen Konzerninsolvenzrechts? - Änderungen der EuInsVO

Dr. Marcus Backes
Tübingen, 21. Oktober 2016

Inhalt

Teil 1: Bisherige Rechtslage

Teil 2: Übersicht über das europäische Konzerninsolvenzrecht

- I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts
 1. Säule 1: Zusammenarbeits- und Kommunikationspflichten (Art. 56 ff. EuInsVO)
 2. Säule 2: Besondere Befugnisse des Verwalters (Art. 60 EuInsVO)
 3. Säule 3: Gruppen-Koordinationsverfahren (Art. 61 ff. EuInsVO)
- II. Opt-out und Opt-in beim Gruppenkoordinationsverfahren
- III. Zentraler Begriff der „Unternehmensgruppe“
- IV. Zusammenfassung

Teil 3: Einzelprobleme

- I. Nebeneinander von Sanierungsplan und Koordinationsverfahren?
- II. Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO: Fiktion oder widerlegbare Vermutung?
- III. Konzerninsolvenzrecht auch im Gleichstellungsverhältnis?
- IV. Geltung der EuInsVO bei rein inländischen Konzerninsolvenzen?
- V. Der Gruppenkoordinator
 1. Eignung
 2. Haftung
 3. Kosten

Teil 1: Bisherige Rechtslage

1. Teil: Bisherige Rechtslage

- Maßgeblich ist der Einzelschuldner, Zuständigkeit und anwendbares Recht richten sich nach dem „COMI“ (Art. 3 und 4 EuInsVO)
- Bei Zweigniederlassungen: Möglichkeit der Eröffnung von Sekundärinsolvenzverfahren (Art. 3 Abs. 2, 3 EuInsVO; § 356 InsO) nach dem Recht der Zweigniederlassung (Art. 28 EuInsVO) sowie von Partikularinsolvenzverfahren (Art. 3 Abs. 2, 4 EuInsVO; § 354 InsO)
- Problem: Konzerne sind in eigenständigen Gesellschaften, nicht mittels Zweigniederlassungen organisiert
- Feststellung: Die EuInsVO (2000) enthält – bewusst – keine Regelungen zur Konzerninsolvenz
- Lösungsansatz: Änderung der EuInsVO

Teil 2: Übersicht über das europäische Konzerninsolvenzrecht

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

- **Gültigkeit der Neuregelungen: Ab 26. Juni 2017 (Art. 92 EuInsVO)***
- **Regelungsinhalt**
 - **Säule 1: Zusammenarbeits- und Kommunikationspflichten (Art. 56 ff. EuInsVO)**
 - zwischen den Verwaltern untereinander (Art. 56 EuInsVO),
 - zwischen den Gerichten untereinander (Art. 57 EuInsVO) und
 - zwischen Verwaltern und Gerichten (Art. 58 EuInsVO)
 - **Säule 2: Besondere Befugnisse des Verwalters (Art. 60 EuInsVO)**
 - Anhörungsrecht des Verwalters
 - Antragsrecht auf Aussetzung der Verwertung der Masse
 - **Säule 3: Gruppen-Koordinationsverfahren (Art. 61 ff. EuInsVO)**
 - Bestellung eines Gruppenkoordinators, der die Aufgabe hat, die einzelnen Insolvenzverfahren zu koordinieren und einen Gruppen-Koordinationsplan auszuarbeiten

* Die nachfolgend zitierten Vorschriften der EuInsVO beziehen sich auf die ab 26. Juni 2017 geltende Fassung.

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

1. Säule 1: Zusammenarbeits- und Kommunikationspflichten (Art. 56 ff. EulnsVO)

- Zwischen den Verwaltern untereinander (Art. 56 EulnsVO)
 - Pflicht zur Zusammenarbeit (Art. 56 Abs. 1 EulnsVO)
 - In Art. 56 Abs. 2 EulnsVO näher konkretisiert: Pflicht zur gegenseitigen Information; Prüfpflicht hinsichtlich der Koordinierung der Verwaltung, der Überwachung der Geschäfte und der Frage, ob ein Sanierungsplan aufzustellen ist
- Zwischen den Gerichten untereinander (Art. 57 EulnsVO)
 - Die Gerichte sollen bei der Koordinierung der Bestellung der Verwalter, der Verwaltung und Überwachung der Insolvenzmasse, der Geschäfte der Mitglieder und der Verhandlungen zusammenarbeiten und sich gegenseitig informieren.
 - Übertragung auf eine unabhängige Person oder Stelle möglich (Art. 57 Abs. 1 Satz 2 EulnsVO)
- Zwischen Verwaltern und Gerichten (Art. 58 EulnsVO)
 - Die Verwalter sind zur Zusammenarbeit und Kommunikation mit den Gerichten verpflichtet und können diese im Gegenzug um Informationen und Unterstützung ersuchen.

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

2. Säule 2: Besondere Befugnisse des Verwalters (Art. 60 EulnsVO)

- Der Verwalter hat das Recht, Stellungnahmen abzugeben und damit gehört zu werden (Art. 60 Abs. 1 Buchst. a EulnsVO).
- Er kann weiterhin die Aussetzung der Verwertung der Masse beantragen, soweit ein Sanierungsplan ausgearbeitet wurde und dieser hinreichende Aussicht auf Erfolg hat (Art. 60 Abs. 1 Buchst. b EulnsVO).
- Weiterhin kann er die Eröffnung des Gruppen-Koordinationsverfahrens gemäß Art. 61 ff. EulnsVO beantragen (Art. 60 Abs. 1 Buchst. c EulnsVO).

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

3. Säule 3: Gruppen-Koordinationsverfahren (Art. 61 ff. EulnsVO)

- Antragsrecht zu Gunsten jedes Verwalters (Art. 61 Abs. 1 EulnsVO)
- Nach Prüfung und Unterrichtung der übrigen Verwalter (Art. 63 EulnsVO) bestellt das Gericht einen Koordinator und entscheidet über den Koordinationsentwurf sowie die Kostenschätzung (Art. 68 Abs. 1 EulnsVO)
- Aufgaben und Rechte des Gruppen-Koordinators:
 - Vorschlagsrecht hinsichtlich des Gruppen-Koordinationsplans (Art. 72 Abs. 1 Buchst. b EulnsVO)
 - Recht zur Beantragung der Aussetzung einzelner Insolvenzverfahren für einen Zeitraum bis zu sechs Monaten (Art. 72 Abs. 2 Buchst. e EulnsVO)
 - Informations- und Beteiligungsrecht hinsichtlich der einzelnen Insolvenzverfahren (Art. 72 Abs. 2 Buchst. a EulnsVO)
 - Recht zur Vermittlung zwischen einzelnen Insolvenzverwaltern (Art. 72 Abs. 2 Buchst. b EulnsVO)

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

3. Säule 3: Gruppen-Koordinationsverfahren (Art. 61 ff. EulnsVO)

- Inhalt des Gruppen-Koordinationsplans
 - Keine konkreten gesetzlichen Vorgaben
 - Allgemein gehaltene Vorgaben und Vorschläge in Art. 72 Abs. 1 Buchst. b EulnsVO

b) schlägt einen Gruppen-Koordinationsplan vor, der einen umfassenden Katalog geeigneter Maßnahmen für einen integrierten Ansatz zur Bewältigung der Insolvenz der Gruppenmitglieder festlegt, beschreibt und empfiehlt. Der Plan kann insbesondere Vorschläge enthalten zu

- (i) den Maßnahmen, die zur Wiederherstellung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und der Solvenz der Gruppe oder einzelner Mitglieder zu ergreifen sind,*
- (ii) der Beilegung gruppeninterner Streitigkeiten in Bezug auf gruppeninterne Transaktionen und Anfechtungsklagen,*
- (iii) Vereinbarungen zwischen den Verwaltern der insolventen Gruppenmitglieder.*

I. Gestaltung des Konzerninsolvenzrechts

3. Säule 3: Gruppen-Koordinationsverfahren (Art. 61 ff. EulnsVO)

- Mögliche Inhalte:
 - Vorgabe eines Sanierungsziels an die Insolvenzverwalter
 - Bei Liquiditätskrise einzelner Unternehmen: Vorschläge zur Verbesserung der Eigenkapitalsituation bzw. zur Entflechtung einer zu komplexen Finanzstruktur
 - Vorschläge zur Behebung von Schwachstellen bei einem konzerninternen Liquiditätsausgleich
 - Möglicherweise sogar Entwicklung eines Gesamtkonzepts zur strategischen Neuausrichtung des Konzerns
 - Koordinierung bei der Suche von Investoren
 - Für den Fall des Scheiterns der Sanierung: Liquidation einzelner Unternehmen oder des Konzerns

II. Opt-out und Opt-in beim Gruppenkoordinationsverfahren

- Opt-out:
 - Jeder Verwalter kann binnen 30 Tagen Einwände gegen die Einbeziehung seines Verfahrens oder die Person des Koordinators erheben (Art. 64 EulnsVO).
 - In diesem Fall erfolgt keine Einbeziehung (Art. 65 Abs. 1 EulnsVO) bzw. das Gericht kann davon absehen, den abgelehnten Koordinator zu bestellen und alle Verwalter zum Vorschlagen eines neuen Verwalters auffordern (vgl. Art. 67 EulnsVO).
- Opt-in: Nachträgliche Eintrittsmöglichkeit, wobei Zulassung durch den Koordinator erforderlich ist (Art. 69 Abs. 2 EulnsVO)

III. Zentraler Begriff der „Unternehmensgruppe“

- Das europäische Konzerninsolvenzrecht ist nur anwendbar, wenn das Insolvenzverfahren über das Vermögen von zwei oder mehr Mitgliedern derselben Unternehmensgruppe eröffnet wird
- Begriff Unternehmensgruppe
 - Art. 2 Nr. 13 EulnsVO: Unternehmensgruppe ist ein Mutter- und all seine Tochterunternehmen
 - Art. 2 Nr. 14 Satz 1 EulnsVO: Mutterunternehmen zeichnet sich durch mittelbare oder unmittelbare Kontrolle einer/mehrerer Tochterunternehmen aus
 - Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EulnsVO: Vermutung, dass ein Unternehmen, das einen konsolidierten Abschluss nach der Bilanz-RL erstellt hat, als Mutterunternehmen anzusehen ist

IV. Zusammenfassung

- Zusammenfassend ist Folgendes festzustellen
 - Keine materielle Konsolidierung, d.h. keine Insolvenzeröffnung über mehrere Rechtsträger mit einheitlicher Masse
 - Auch keine formelle Konsolidierung, weder durch Zuständigkeitskonzentration (Konzerninsolvenzgerichtsstand) noch durch sonstige verfahrensmäßige Konzentration
 - Ausnahme: Einheitlicher „COMI“ (Erwägungsgrund 53)
 - Über die Opt-out Möglichkeit hat jeder Verwalter eines Gruppenmitglieds die Möglichkeit, eine wesentliche Säule des Konzerninsolvenzrechts zu Fall zu bringen

Teil 3: Einzelprobleme

I. Nebeneinander von Sanierungsplan und Koordinierungsverfahren?

- Nach Art. 56 Abs. 2 EulnsVO hat der Verwalter die Möglichkeit und zugleich die Pflicht, einen (koordinierten) Sanierungsplan aufzustellen
- Art. 70 Abs. 1, Art. 72 Abs. 1 Buchst. b EulnsVO gibt dem Gruppenkoordinator die Möglichkeit, einen Gruppen-Koordinationsplan aufzustellen
- Konfliktpotential?
 - Unstreitig: Die Aussetzung der Verwertung durch das Gericht (Art. 60 Abs. 2 EulnsVO) bei Vorlage eines Sanierungsplanes ist nur dann möglich, wenn kein Koordinationsverfahren eröffnet ist (Art. 60 Abs. 1 Buchst. b (iv) EulnsVO).
 - Damit ist aber keine Aussage über die Koexistenz von Sanierungs- und Koordinationsplan getroffen.
 - Da der Gruppen-Koordinationsplan keine Bindungswirkung für die Insolvenzverwalter hat (Art. 70 Abs. 2 EulnsVO) spricht Einiges dafür, dass ein Nebeneinander beider Pläne möglich ist.

II. Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO: Fiktion oder widerlegbare Vermutung?

- Art. 2 Nr. 14 EuInsVO: „Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck „Mutterunternehmen“ ein Unternehmen, das ein oder mehrere Tochterunternehmen entweder unmittelbar oder mittelbar kontrolliert. Ein Unternehmen, das einen konsolidierten Abschluss gemäß der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates erstellt, wird als Mutterunternehmen angesehen.“
- Konstellation 1: Keine Konsolidierungspflicht, aber trotzdem mittelbare oder unmittelbare Kontrolle
- Beispiel: Es besteht das praktische Bedürfnis, Insolvenzverfahren innerhalb einer „mittleren Gruppe“ nach Art. 3 Abs. 6 Bilanz-RL zu koordinieren, obwohl keine Konsolidierungspflicht gem. Art. 23 Abs. 2 Bilanz-RL (i.V.m. mitgliedstaatlichen Regelungen) besteht
- Lösung: Art. 2 Nr. 14 Satz 1 EuInsVO hat Auffangfunktion, sodass trotz der fehlenden Konsolidierungspflicht ein Mutterunternehmen im Sinne dieser Vorschrift vorliegt und damit das europäische Konzerninsolvenzrecht Anwendung findet

* Mittlere Gruppen sind Gruppen, bei denen mindestens zwei der drei folgenden Größenmerkmale nicht überschritten werden:

- a) Bilanzsumme: 20 000 000 EUR;
- b) Nettoumsatzerlöse: 40 000 000 EUR;
- c) durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahres Beschäftigten: 250

© Luther, 17.10.2016

17

II. Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO: Fiktion oder widerlegbare Vermutung?

- Konstellation 2: Konsolidierungspflicht, aber keine unmittelbare oder mittelbare Kontrolle
- Beispiel: Mutterunternehmen macht von bestehender Einflussmöglichkeit keinen Gebrauch.
- Für die Lösung maßgebliche Fragen:
 - Handelt es sich bei Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO um eine Fiktion oder um eine widerlegbare Vermutung?
 - e.A. (Eble, NZI 2016, 115, 117): Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO stellt eine widerlegbare Vermutung dar, da die Nennung des allgemeinen Tatbestandes „unmittelbar oder mittelbar kontrolliert“ in Satz 1 überflüssig wäre, würde sich daraus nicht ein über Satz 2 hinausgehender Maßstab für das Bestehen einer Mutter-Tochter-Beziehung ergeben
 - a.A. (Thole, in: MünchKomm-InsO, Art. 2 Nr. 14 EuInsVO 2015, Rn. 22; Kindler/Sakka, EuZW 2015, 460, 465): Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EuInsVO begründet eine Fiktion; Wortlautargument: „wird ... angesehen“
 - Setzt Art. 2 Nr. 14 Satz 1 EuInsVO das Bestehen oder die Ausübung von unmittelbarer oder mittelbarer Kontrolle voraus?

© Luther, 17.10.2016

18

III. Konzerninsolvenzrecht auch im Verhältnis von Schwesterunternehmen?

- Ausgangspunkt: Art. 22 Abs. 7 Bilanz-RL ermöglicht es den Mitgliedsstaaten, auch Unternehmen ohne Subordinationsverhältnis dem Konsolidierungszwang zu unterwerfen, sodass gemäß Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EulnsVO das europäische Konzerninsolvenzrecht auch auf Schwesterunternehmen anwendbar wäre.
- Aber: In Art. 22 Abs. 7, 8 Bilanz-RL wird das Wort „Mutterunternehmen“ vermieden, während es in Art. 2 Nr. 13, 14 Satz 1 EulnsVO Verwendung findet
- Dagegen: Könnte Art. 2 Nr. 14 Satz 2 EulnsVO als Erweiterung von Satz 1 verstanden werden? Dies widerspricht aber der Systematik von Art. 2 Nr. 14 EulnsVO!
- Ergebnis: Das Konzerninsolvenzrecht findet nur im Rahmen eines Subordinationsverhältnisses Anwendung

© Luther, 17.10.2016

19

IV. Geltung der EulnsVO bei rein inländischen Konzerninsolvenzen?

- Voraussetzung für die Anwendung der Art. 56 ff. EulnsVO ist grundsätzlich, dass ein Insolvenzverfahren über das Vermögen von zwei oder mehreren Mitgliedern derselben Unternehmensgruppe beantragt ist.
- Damit wären die Art. 56 ff. EulnsVO auch bei rein inländischen Konzerninsolvenzen anwendbar, sodass eine Kollision mit dem geplanten deutschen Konzerninsolvenzrecht drohen würde!
- Lösung: Erwägungsgrund 62: Keine Anwendung der Konzerninsolvenzregelungen der EulnsVO bei rein inländischen Konzerninsolvenzen
- Erwägungsgrund 61 lässt nationale Regelungen zu, soweit sich deren Geltungsbereich auf nationale Regelungen beschränkt und der „*effet utile*“ nicht beeinträchtigt wird.

© Luther, 17.10.2016

20

V. Der Gruppenkoordinator

1. Eignung

- Eignung nach dem Recht eines Mitgliedsstaates (Art. 71 Abs. 1 EulnsVO)
 - e.A. (Fritz, DB 2015, 1945 ff.; Wimmer, in: jurisPR-InsR 7/2005 Anm. 1, II.) g aa)): Der Gruppenkoordinator muss nach dem jeweiligen nationalen Recht geeignet sein. Dies ist aber nicht mit dem Wortlaut von Art. 71 Abs. 1 EulnsVO vereinbar!
 - a.A. (Eble, ZIP 2016, 1619, 1620): Eignung nach irgendeinem Mitgliedsstaat ausreichend, weder Herkunfts- noch Bestellungsstatut maßgeblich. Problem: Staatliche Registrierungs- und Erlaubnisvorschriften werden unterlaufen, es gilt im Ergebnis der niedrigste Standard
- Es darf sich nicht um einen Verwalter eines Gruppenmitglieds handeln (Art. 71 Abs. 2 EulnsVO)
- Kein Interessenkonflikt (Art. 71 Abs. 2 EulnsVO)

V. Der Gruppenkoordinator

2. Haftung

- Diskussion im Rahmen der Gesetzgebung, aber keine Regelung in der EulnsVO!
- Bewusst keine Regelung oder Rückgriff auf nationales Recht?
- Pro Haftung (Vallender, ZInsO 2015, 57, 63): Rückgriff auf Insolvenzstatut über Art. 4 EulnsVO möglich, was auch der ursprünglichen gesetzgeberischen Intention entspricht
- Kontra Haftung (Eble, ZIP 2016, 1619, 1623 ff.): Es sind kaum Schädigungen durch den Gruppenkoordinator denkbar, die nicht durch andere Instrumentarien (Prüfpflichten des Insolvenzgerichts und der einzelnen Verwalter; Abberufung gemäß Art. 75 EulnsVO) kompensiert werden. Aus diesem Grund hat der Gesetzgeber die ursprünglich geplante Einführung eines Haftungsinstituts (Art 42de EulnsVO) wieder verworfen.

V. Der Gruppenkoordinator

3. Vergütung

- Artikel 77 Abs. 1 EulnsVO regelt Höhe der Vergütung lediglich generalklauselartig:
 - „angemessen und verhältnismäßig zu den wahrgenommenen Aufgaben“
 - „angemessene Aufwendungen berücksichtigen“
- Problem 1: Bestimmung der Vergütungshöhe
 - Anlehnung an Insolvenzverwaltervergütung
 - Wert aller Insolvenzmassen? Unangemessen hoch
 - Koordinierungsmehrwert?
 - Anlehnung an Vergütung des Gläubigerausschusses?
 - Nationale Regelung wäre wünschenswert!
- Problem 2: Umlegung der Koordinationskosten auf die Einzelverfahren
 - Anteilsberechnung über die Höhe der jeweiligen Insolvenzmassen oder über den Koordinationsmehrwert?
 - Bei stundenweiser Abrechnung auch Umlegung der Stunden auf die Verfahren denkbar

Ihre Fragen

Vielen Dank

Ihr Ansprechpartner



Dr. Marcus Backes
Rechtsanwalt
Partner

Gänsemarkt 45
20354 Hamburg
Telefon +49 40 18067 12699
marcus.backes@luther-lawfirm.com

Beratungsfelder

- Restrukturierung und Insolvenz
- Mergers & Acquisitions

Sprachen: Deutsch, Englisch

Dr. Marcus Backes war zunächst im Bereich der Insolvenzverwaltung, zuletzt als Insolvenzverwalter und Treuhänder tätig. Ab dem Jahr 2010 verlagerte er seinen Schwerpunkt in die Restrukturierungsberatung und berät seither Unternehmen und Unternehmer in Krisensituationen. Seit 2013 ist er Partner bei Luther in der Service Line Commercial und leitet zugleich die Praxisgruppe Restrukturierung und Insolvenz.

Unsere Standorte national

Berlin

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Friedrichstraße 140
10117 Berlin
Telefon +49 30 52133 0
Telefax +49 30 52133 110
berlin@luther-lawfirm.com

Frankfurt a. M.

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
An der Welle 10
60322 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 27229 0
Telefax +49 69 27229 110
frankfurt@luther-lawfirm.com

Köln

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Anna-Schneider-Steig 22
50678 Köln
Telefon +49 221 9937 0
Telefax +49 221 9937 110
cologne@luther-lawfirm.com

Stuttgart

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Augustenstraße 7
70178 Stuttgart
Telefon +49 711 9338 0
Telefax +49 711 9338 110
stuttgart@luther-lawfirm.com

Düsseldorf

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Graf-Adolf-Platz 15
40213 Düsseldorf
Telefon +49 211 5660 0
Telefax +49 211 5660 110
dusseldorf@luther-lawfirm.com

Hamburg

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gänsemarkt 45
20354 Hamburg
Telefon +49 40 18067 0
Telefax +49 40 18067 110
hamburg@luther-lawfirm.com

Leipzig

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Grimmaische Straße 25
04109 Leipzig
Telefon +49 341 5299 0
Telefax +49 341 5299 110
leipzig@luther-lawfirm.com

Essen

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Gildehofstraße 1
45127 Essen
Telefon +49 201 9220 0
Telefax +49 201 9220 110
essen@luther-lawfirm.com

Hannover

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Berliner Allee 26
30175 Hannover
Telefon +49 511 5458 0
Telefax +49 511 5458 110
hanover@luther-lawfirm.com

München

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Karlstraße 10-12
80333 München
Telefon +49 89 23714 0
Telefax +49 89 23714 110
munich@luther-lawfirm.com

27

Unsere Standorte international

Brüssel

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Avenue Louise 326
1050 Brüssel
Telefon +32 2 6277 760
Telefax +32 2 6277 761
brussels@luther-lawfirm.com

Luxemburg

Luther
Aerogolf Center, 1B, Heienhaff
L-1736 Senningerberg
Telefon +352 27484 1
Telefax +352 27484 690
luxembourg@luther-lawfirm.com

Singapur

Luther LLP
4 Battery Road
#25-01 Bank of China Building
Singapur 049908
Telefon +65 6408 8000
Telefax +65 6408 8001
singapore@luther-lawfirm.com

London

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
7 Pilgrim Street
London EC4V 6LB
Telefon +44 207 002 53 35
london@luther-lawfirm.com

Shanghai

Luther Law Offices
2/F AZIA Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai Pudong New Area
Shanghai 200120
Telefon +86 21 5010 6580
Telefax +86 21 5010 6590
shanghai@cn.luther-lawfirm.com

Yangon

Luther Law Firm Limited
Uniteam Marine Office Building
Level 8, Unit #1
84 Pan Hlaing Street,
Sanchaung Township
Yangon 11111
Myanmar
Telefon + 95 1 500 021
Telefax + 95 1 502 852
myanmar@luther-lawfirm.com

© Luther, 17.10.2016

28

Die Angaben in dieser Präsentation sind ausschließlich für die genannte Veranstaltung bestimmt. Die Überlassung der Präsentation erfolgt nur für den internen Gebrauch des Empfängers. Die hier zusammengestellten Texte und Grafiken dienen allein der Darstellung im Rahmen dieser Veranstaltung und dokumentieren die Thematik ggf. nicht vollständig.

Die Präsentation stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar und wir haften daher nicht für den Inhalt. Diese erfolgt individuell unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls auf der Grundlage unserer Mandatsvereinbarung. Die Verteilung, Zitierung und Vervielfältigung – auch auszugsweise – des Inhalts zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur nach vorheriger Absprache gestattet.

Luther.

Auf den Punkt. Luther.

Rechts- und Steuerberatung | www.luther-lawfirm.com

Bleiben wir im Denken zukunftsfähig

(Goll)

Die Business Judgment Rule - ein transatlantisches Missverständnis

(Schwesinger)

Kathrin Schwesinger ist Doktorandin an der Universität Bayreuth. Ihre Dissertation trägt den Titel „Die Haftung der Directors und Officers im amerikanischen Recht: Ein Vorbild für die deutsche Vorstands- und Aufsichtsratshaftung?“. Darin befasst sie sich insbesondere mit Fragen des Gesellschafts- und Strafrechts unter dem Aspekt der Corporate Governance Haftung in den USA und Deutschland. Zuvor war sie im New Yorker Büro der Kanzlei Willkie Farr & Gallagher LLP als Anwältin tätig.

Kathrin Schwesinger lebt seit sechzehn Jahren in den USA, wo sie im Jahre 2009 ihr Jurastudium an der Columbia Law School mit dem Juris Doctor (J.D.) abschloss. Sie beabsichtigt, im Jahr 2017 ihre Anwaltstätigkeit in New York wieder aufzunehmen.

Die Business Judgment Rule



- ein transatlantisches
Missverständnis

Kathrin Schwesinger, Esq. (NY)
J.D. 2009, Columbia Law School
sk.schwesinger@caa.columbia.edu

§ 93 AktG



(1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. [...]

(2) Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast. [...]

§ 93 (1)(2) AktG keine BJR



Kein freies unternehmerisches Ermessen in Deutschland:

- Kein Freiraum für fahrlässige Fehler
- Objektive ex-post Bewertung
- Vorgegebene Definition des Unternehmensinteresses
- Ex-post Betrachtung der Konsequenzen

Enge Handlungsfreiräume und Einzelfallbetrachtung führen zu hohen Haftungsrisiken und mangelnder Rechtssicherheit.

2

Das Vorbild: Delaware



Warum Delaware?

- Hochspezialisiertes Gericht für Gesellschaftsrecht (*Court of the Chancery*)
- Intensive veröffentlichte Rechtsprechung auch in erster Instanz
- Hochspezialisierte Anwaltschaft
- Fast zwei Drittel der *Fortune 500* Unternehmen auch aufgrund gesellschaftsrechtlicher Rahmenbedingungen und hoher Rechtssicherheit

3

Die BJR in Delaware



(Beispiele)

Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984)

„...presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.”

In re Caremark, 698 A. 2d 959, 967 (Del. Ch. 1996)

“...the business judgment rule is process oriented and informed by a deep respect for all good faith board decisions.”

In re Citigroup Inc., 964 A. 2d 106, 122 (Del. Ch. 2009)

“...director action is analyzed under the business judgment rule, which prevents judicial second guessing of the decision if the directors employed a rational process and considered all material information reasonably available [...]”

4

Informed Basis



Keine Verletzung der Duty of Care

- “that amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstances”
Graham v. Allis-Chalmers, 188 A. 2d 125, 130 (Del. 1963)
- “all material information reasonably available”
In re Citigroup Inc., 964 A. 2d 106, 122 (Del. Ch. 2009)
- Nötige Tiefe der Informationsgrundlage ist situationsabhängig
- Maßgeblich ist immer der Entscheidungsträger im Moment der Entscheidung

5

Good Faith, Honest Belief



Keine Verletzung der Duty of Loyalty

- “[A] director cannot act loyally towards the corporation unless she acts in the good faith belief that her actions are in the corporation's best interest.”
Guttman v. Huang, 823 A.2d 492, 506 (Del.Ch. 2003)
- Definition des Unternehmensinteresses obliegt ausschließlich dem Board of Directors
- Maßgeblich ist die subjektive Einschätzung zum Zeitpunkt der Entscheidung
- Ein “*rational business purpose*” muss vorstellbar sein

6

Rechtfertigung der BJR



Ablehnung von Erfolgshaftung

- Erhaltung der Risikobereitschaft
- Gleichgewicht zwischen Beteiligung an Gewinnen und Haftung für Verluste
- Keine Substitution der Entscheidung durch Meinung der Richter
 - Directors am besten positioniert für Entscheidungen
 - Gefahr von Rückschaufehlern
 - Wahrung der demokratischen Prinzipien des Gesellschaftsrechts

7

Verschuldensmaßstab



Rechtsprechung

- Haftung erst bei grober Fahrlässigkeit
- Erster ernster Fall von Haftung für grobe Fahrlässigkeit, *Smith v. Van Gorkom*, 488 A. 2d 858 (Del. 1985), führt zu:

Gesetzgebung

- Delaware General Corporation Law § 102 (b)(7)
- Erlaubt Haftungsausschlüsse für grobe Fahrlässigkeit per Satzung.
- Konsequenz: Haftung setzt nun bei den meisten Gesellschaften Verletzungen der Duty of Loyalty voraus.

8

Prozessorientierung der BJR



Selbst bei Interessenskonflikten kann Schutz der BJR durch saubere Entscheidungsfindungsprozesse gewahrt werden.

- Zustimmung einer Mehrheit der Outside Directors (Takeover, nicht bindend für Gericht)
- Zustimmung eines Independent Committee (Takeover, nicht bindend)
- Zustimmung der Mehrheit der Aktionäre ohne Interessenskonflikt (Takeover, bindend)
- Zustimmung durch Special Committee & Mehrheit der Minderheitsaktionäre (Controlled Transactions, bindend)

9

§ 93 (1)(2) AktG vs. Delaware Business Judgment Rule



1. Verschuldensmaßstab
2. Objektive bzw. subjektive Beurteilung
3. Definition des Unternehmensinteresses
4. Relevanz der Konsequenzen

Kein Unterschied: Beweislastumkehr

10

Verschuldensmaßstab



Delaware

- Grobe Fahrlässigkeit (Rechtsprechung)
- Bedingter Vorsatz bei den meisten Gesellschaften (per Satzung, gemäß DGCL § 102(b)(7))

Deutschland

- Einfache Fahrlässigkeit
- Bewusstsein oder Vorhersehbarkeit der Schädigung nicht erforderlich

11

Beurteilung des Handelns im Unternehmensinteresse



Delaware

- Subjektive Einschätzung des Director zum Zeitpunkt der Entscheidung
- “honest belief that the action taken was in the best interests of the company”
- Nachvollziehbarkeit muss nicht gegeben sein, lediglich *Möglichkeit* eines Rational Business Purpose

Deutschland

- Objektive/subjektive Beurteilung (h.M.), aber:
- Objektive ex-post Beurteilung des Gerichts bei Konflikt ausschlaggebend, daher:
- Tatsächlich objektive ex-post Beurteilung unter Berücksichtigung der subjektiven Beurteilung zum Zeitpunkt der Entscheidung

12

Definition des Unternehmensinteresses



Delaware

- Unterliegt dem unternehmerischen Ermessen des Board of Directors

Deutschland

- Regierungsbegründung zum UMAG: „Langfristige Ertragsstärkung und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens“

13

Relevanz von Konsequenzen



Delaware

- Einschätzung der Risiken zum Zeitpunkt der Entscheidung ausschlaggebend
- Solange Pflichten gewahrt, Risiken im Ermessen des Board of Directors

Deutschland

- Bestandsgefährdende Entscheidungen per se unvereinbar mit dem Unternehmensinteresse
- Ausschluss vom Schutz der Business Judgment Rule

14

Beweislastumkehr und Darlegungslast



Delaware

- Beweislast obliegt in beiden Systemen den Beklagten, die ihre Pflichterfüllung nachweisen müssen, aber:
- anspruchsvolle Darlegungslast für die Kläger ("*plead with particularity*", Delaware Rules of Civil Procedure, Rule 23.1)

Deutschland

- keine besondere Darlegungslast, Pflichterfüllung muss lediglich "streitig" sein (§ 93 (2)(2) AktG)

15

§ 93 AktG



(1) Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. [...]

(2) Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen, sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens als Gesamtschuldner verpflichtet. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast. [...]

16

Haftungsverschärfende Faktoren



Weitere Regelungen verschärfen Haftungsrisiko und -konsequenzen in Deutschland.

- Legalitätskontrollpflicht bedeutet breitere Verantwortung
- Verpflichtung zur Verfolgung von Ansprüchen, hierbei kein unternehmerisches Ermessen (BGHZ 135, 244, ARAG/Garmenbeck, Rn. 25)
- Gefahr von Untreuevorwürfen gegen Organe, die Ansprüche der Gesellschaft nicht verfolgen (§ 266 StGB)
- Verpflichtender Selbstbehalt der D&O Versicherung (§ 93 (2)(3) AktG)
- Eingeschränkte Vergleichsmöglichkeiten (§ 93 (4)(3) AktG)

17

Klagemöglichkeiten



Geringerer Schutz durch BJR zum Teil durch geringere Klagemöglichkeiten der Aktionäre ausgeglichen:

- Hauptversammlung kann Anspruchsverfolgung veranlassen, Mehrheit erforderlich (§ 147 AktG)
- Aktionärsminorität kann Anspruchsverfolgung veranlassen, praktisch kaum anwendbar (§ 148 AktG)

Dem gegenüber steht aber die Pflicht zur Anspruchsverfolgung der nicht-beklagten Organe mit stark eingeschränktem Entscheidungsspielraum und möglicher Untreuerrelevanz.

18

Fazit



§ 93 (1)(2) AktG unterscheidet sich fundamental von der amerikanischen Business Judgment Rule.

- Schützt zwar unternehmerisches Ermessen, steht seiner Nutzung aber entgegen
- Nur fehlerfreies Handeln geschützt
- Haftungsrisiko zum Zeitpunkt der Entscheidung nicht abzuschätzen
- Möglicherweise sehr einschneidende Haftungskonsequenzen

Zielsetzungen der Business Judgment Rule sind in Deutschland nicht erfüllt.

Mitbestimmung der Aktionäre über erfolgsorientierte Vergütungssysteme für Angestellte

(Ekkenga)

Prof. Dr. Jens Ekkenga wurde 1956 in Emden geboren. Er studierte von 1975 bis 1981 Rechtswissenschaft in Frankfurt, legte das zweite Staatsexamen 1984 ab und wurde 1989 in Frankfurt bei Prof. Mertens promoviert. Von 1984 bis 1995 war er auch als Rechtsanwalt, seit 1991 zusätzlich als vereidigter Buchprüfer tätig. Nach seiner Habilitation 1995 übernahm er zunächst Lehrstuhlvertretungen bzw. Lehraufträge in Dresden, an der Humboldt-Universität Berlin und in Mannheim; er war zunächst kommissarischer Vertreter und ist seit dem WS 1996/97 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung der Universität Gießen.

Erfolgsvergütungen für Arbeitnehmer im Aktienrecht

Prof. Dr. Jens Ekkenga

JLU Gießen

Problembeschreibung/
rechtstatsächlicher Hintergrund

Problembeschreibung/ rechtstatsächlicher Hintergrund (1)

- ⇒ Tendenz zur „Übervergütung“ von Führungskräften und bestimmten Arbeitnehmergruppen
- ⇒ Oft bei Banken („Bankerboni“), aber auch in anderen Branchen
- ⇒ Eindämmung solcher Tendenzen durch
 - (1) Angemessenheitsvorbehalt, vgl. § 87 (Vorstandsbezüge)
 - (2) Sorgfaltspflicht im Personalmanagement mit Androhung der Organhaftung (Arbeitnehmer)

Problembeschreibung/ rechtstatsächlicher Hintergrund (2)

- ⇒ Verbleibende Schutzdefizite bei Erfolgsbeteiligungen der Führungskräfte
- ⇒ Problemursache: Angemessenheit des Umfangs einer Erfolgsbeteiligung schwerer zu beurteilen als die einer Fixvergütung
- ⇒ Folgerung: Neben der inhaltlichen Regulierung, die der Gesetzgeber dennoch weiterverfolgt (§ 87 Abs. 1 „Gewinnbeteiligungen“, § 113 Abs. 3 f. Aufsichtsratsmitglieder) rückt verstärkt die Frage der Entscheidungskompetenz in den Blickpunkt

Gesetzeslage

Gesetzeslage (1)

⇒ Reaktion des Gesetzgebers: § 120 Abs. 4 – Einbeziehung der Aktionäre in den Entscheidungsprozess

„Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft kann über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen“ (S. 1)

⇒ Keine vergleichbare Regelung für Arbeitnehmer-Vergütungen

⇒ Say on Pay Diskussion, Reformansätze im Europäischen Recht: ebenfalls beschränkt auf Vorstandsbezüge (Kommissionsvorschlag für eine Änderung der Aktionäre-RL v. April 2014)

Gesetzeslage (2)

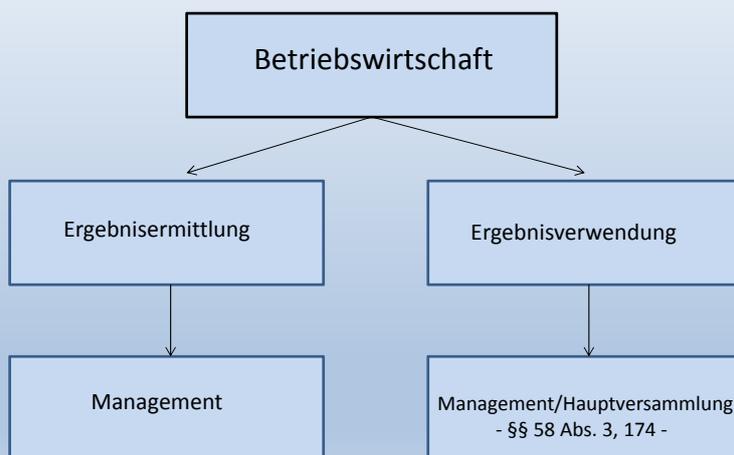
- ⇒ Reformansätze im Europäischen Recht: Vorschlag der Kommission zur Änderung der AktionärsrechteRL (COM 2014/213):
- ⇒ Say on Pay-Diskussion, Reformansätze im Europäischen Recht: ebenfalls beschränkt auf Vorstandsbezüge
- ⇒ Weitergehend der Vorschlag einer related party transactions Regulierung, die auch Verträge mit leitenden Angestellten erfasst, sofern sie eine „Schlüsselposition“ im Management bekleiden (Art. 1 Abs. 2 lit. j. i.V. Ziff. 9, a), iii i.V.m. e) IAS 24).
- ⇒ Einschaltung der HV bei „Transaktionen“, „die mehr als 5% des Vermögens des Unternehmens betreffen“ (Art. 9c Nr. 2)

Gesetzeslage (3)

- ⇒ Verbleibende Schutzdefizite: Bonuszahlungen an Angestellte sind in der Praxis nicht selten viel höher als Vorstandstantiemen (Beispiel: Fall Bittar/Deutsche Bank)
- ⇒ Erkenntnisse aus der „Say-on-pay“-Diskussion lassen sich dennoch nicht auf die Regulierung von Mitarbeiter-Erfolgsbeteiligungen übertragen; das gilt auch für § 120 Abs. 4
- ⇒ Begründung: Befassung der Hauptversammlung mit Vorstandsvergütungen soll vornehmlich einem Interessenkonflikt begegnen (Befangenheit des Aufsichtsrats); der Gedanke passt nicht auf Mitarbeiterbeteiligungen

Organisationsrechtliche Grundlagen

Organisationsrechtliche Grundlagen (1): HV-Kompetenzen im Rahmen der Ergebnisverwendung



Organisationsrechtliche Grundlagen (2): HV-Kompetenzen im Rahmen der Ergebnisverwendung

⇒ Zuordnung Löhne/Gehälter: Ergebnisermittlung.

⇒ Das gilt auch dann, wenn Löhne/Gehälter erfolgsabhängig,
arg. § 277 Abs. 3 S. 2 HGB:

„...auf Grund ... eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungs-
vertrages ... abgeführte Gewinne sind ... (in der GuV) gesondert ... auszuweisen.“

⇒ Folge: Erfolgsabhängige Bezüge mindern den Jahresüber-
schuss i.S.d. GuV-Rechnung nach § 275 HGB

Organisationsrechtliche Grundlagen (3): HV-Kompetenzen im Rahmen der Ergebnisverwendung

⇒ die Ergebnisverwendung – und damit die Entscheidungs-
kompetenz der Hauptversammlung – beginnt erst dort,
wo die Ergebnisermittlung aufhört

⇒ Beweis: Ergebnisverwendung i.S.d. § 58 bezieht sich auf
den „Jahresüberschuss“ bzw. (nach § 174) auf den „Bilanz-
gewinn, d.i. der verwendete Jahresüberschuss

Organisationsrechtliche Grundlagen (4): HV-Kompetenzen im Rahmen der Ergebnisverwendung

⇒ Leitsätze:

- (1) Das AktG sieht eine Mitwirkung der Aktionäre an erfolgsbezogenen Vergütungen für Arbeitnehmer nicht grundsätzlich vor.
- (2) Statt dessen bewendet es auch insoweit bei der umfassenden Kompetenz der Verwaltung in Personalfragen.
- (3) Ihre Grundlage findet diese Kompetenzaufteilung im Bilanzrecht („Jahresüberschuss“, „Bilanzgewinn“, §§ 58, 174)
- (4) Die aktienrechtliche Kompetenzordnung enthält sich nach alledem einer eigenständigen Regelung, sondern stellt sich als Annex zum bilanzrechtlichen Gewinnbegriff dar.

Zwischenergebnis / Folgerungen

- ⇒ Die Organkompetenzen für Entscheidungen über Art und Ausmaß der Beteiligung von Arbeitnehmern am Unternehmenserfolg werden buchhalterisch ermittelt.
- ⇒ Das Gesetz lässt keinen gesellschaftsrechtlichen Wertungsspielraum, sondern bevorzugt eine schematische Lösung nach Maßgabe der GoB.
- ⇒ Eine Mitbestimmung der Aktionäre über die Erfolgsbeteiligung kann demzufolge allenfalls in der Vorstufe stattfinden, nämlich im Zusammenhang mit der Begründung von Beteiligungsrechten.

Systematischer Überblick der Hauptversammlungskompetenzen bei der Beteiligungsrechtsbegründung von Arbeitnehmern

Überblick über das System der HV-Kompetenzen bei der Begründung von Beteiligungsrechten der AN

- (1) AN-Erfolgsbeteiligungen als Genussrechte i.S.d. § 221 Abs. 3 ?
- (2) AN-Erfolgsbeteiligungen als Teilgewinnabführungsverträge nach § 292 Abs. 1 Nr. 2 ?
- (3) AN-Erfolgsbeteiligungen als Phantom Stocks bzw. Stock Appreciation Rights (SAR) analog §§ 192, 193 ?

Arbeitnehmer-Genussrechte

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (1)

§ 221 Abs. 1 S. 1:

„Schuldverschreibungen ... dürfen nur aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung ausgegeben werden.“

§ 221 Abs. 3:

„Absatz 1 gilt sinngemäß für die Gewährung von Genußrechten.“

§ 221 Abs. 4 S. 1:

„Auf ... Genußrechte haben die Aktionäre ein Bezugsrecht.“

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (2)

⇒ Der Idealtypus des Genussrechts wird allgemein beschrieben als:

„ein schuldrechtlicher Anspruch auf aktionärstypische Vermögensrechte“.

⇒ Im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen herkömmlich:

Arbeitnehmer-Genussrechte nach dem 5. VermBG.
Dabei handelt es sich um Vermögensbeteiligungen,
nicht um partiarisch vergütete Dienstverträge.

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (3)

⇒ Der Idealtypus des Genussrechts wird allgemein beschrieben als:

„ein schuldrechtlicher Anspruch auf aktionärstypische Vermögensrechte“.

⇒ Im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen herkömmlich:

Arbeitnehmer-Genussrechte nach dem 5. VermBG.
Dabei handelt es sich um Vermögensbeteiligungen,
nicht um partiarisch vergütete Dienstverträge.

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (4)

⇒andererseits: § 221 Abs. 3 lässt einen recht weiten Spielraum, es gibt keine klaren Begriffskonturen.

⇒Keine Ausschlusskriterien sind namentlich:

⇒ fehlende Verbriefung des Genussrechts

⇒singuläre statt massenweise Begebung

⇒Anknüpfung an sonstige Erfolgskriterien statt an den periodischen „Gewinn“ oder „Jahresüberschuss“ (arg. e contrario § 221 Abs. 1 S. 1: „Gewinnschuldverschreibungen“)

⇒ Geringes Vergabevolumen im Vergleich zum sonstigen Kapital

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (5)

Kernfrage aber: Ist § 221 Abs. 3 auf Verträge beschränkt, die den Genussberechtigten zu einer Kapitaleinlage verpflichten ? Oder, anders formuliert: Erfasst die Vorschrift neben Kapitalbeteiligungen auch (sonstige) partiarische Austauschverträge ?

Die Frage muss als ungeklärt gelten; bejaht wird sie vor allem von den Kommentatoren der §§ 192, 193 im Hinblick auf „virtuelle“ stock-option-plans („phantom stocks“, SAR, s.o.).

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (6)

⇒ „Genüsse“ gegen Dienstleistung ? (Forts.)

Argumente dagegen:

- ⇒ Zuweisung der Entscheidungskompetenz an HV in Personalfragen ist systemwidrig (Kernbereich der Geschäftsführung)
- ⇒ einheitlicher Begriff „Genussrechte“ lässt sich mit Blick auf § 221 Abs. 4 (Bezugsrechte der Aktionäre !) nicht aufrechterhalten
- ⇒ m.E. kein Argument: spezielle und abschließende Kompetenzregelung in § 87

Arbeitnehmer-Genussrechte i.S.v. § 221 Abs. 3 ? (7)

⇒ „Genüsse“ gegen Dienstleistung ? (Forts.)

Argumente dafür:

- ⇒ Pauschalzuweisung der Personalkompetenz an Vorstand/Aufsichtsrat hat die reflexartige Privilegierung der Inhaber erfolgsbezogener Dienstleistungsvergütungen vor den Gewinnbeteiligten der Aktionäre zur Folge (s.o. zum bilanzrechtlichen Gewinnbegriff).
- ⇒ Allein § 221 Abs. 3 bietet die Möglichkeit, diesen Schematismus zugunsten differenzierter Lösungen aufzubrechen

Teilgewinnabführung an Arbeitnehmer, § 292 Abs. 1

Teilgewinnabführung an Arbeitnehmer, § 292 Abs. 1 ? (1)

§ 292 Abs. 1:

„Unternehmensverträge sind ferner Verträge, durch die eine Aktiengesellschaft ... 2. sich verpflichtet, einen Teil ihres Gewinns oder den Gewinn einzelner ihrer Betriebe ganz oder zum Teil an einen anderen abzuführen (Teilgewinnabführungsvertrag)...“

§ 292 Abs. 2:

„Ein Vertrag über eine Gewinnbeteiligung ... mit einzelnen Arbeitnehmern der Gesellschaft sowie eine Abrede über eine Gewinnbeteiligung im Rahmen von Verträgen des laufenden Geschäftsverkehrs ... ist kein Teilgewinnabführungsvertrag.“

§ 293 Abs. 1 S. 1:

„Ein Unternehmensvertrag wird nur mit Zustimmung der Hauptversammlung
wirksam.“

Teilgewinnabführung an Arbeitnehmer, § 292 Abs. 1 ? (2)

⇒ Tatbestand:

Nach einhelliger Meinung sind massenweise begebene Erfolgsvergütungen für Arbeitnehmer als Teilgewinnabführungsverträge zu qualifizieren (Umkehrschluss aus § 292 Abs. 2). Gilt allerdings nur für gewinnorientierte Erfolgsvergütungen („Gewinnabhängigkeit“ reicht nicht aus)

⇒ Rechtsfolge:

reicht weiter als bei § 221: Nicht nur Zustimmungsvorbehalt der HV, sondern auch Wirksamkeitsbedingung (§ 293 Abs. 1), außerdem Registereintragung etc.

Teilgewinnabführung an Arbeitnehmer, § 292 Abs. 1 ? (3)

Kernfrage: Verhältnis § 292 Abs. 1 Nr. 2 zu § 221 Abs. 3

⇒ Nach h.M. wird die Kompetenzregel des § 292 Abs. 1 Nr. 2 durch den spezielleren § 221 Abs. 3 verdrängt, so dass sich der Anwendungsbereich des § 292 Abs. 1 Nr. 2 auf einseitig verpflichtende Teilgewinnabführungen reduziert.

⇒ Dafür spricht insbes. der Rechtsfolgenvergleich mit § 221 Abs. 1 (lediglich Zustimmungsvorbehalt, s.o., Wirksamkeitsvorbehalt schießt über das Ziel hinaus, vgl. BGHZ 159, 30 „Gelatine“ unter Tz. xx)

Teilgewinnabführung an Arbeitnehmer, § 292 Abs. 1 ?
(4)

Kernfrage: Verhältnis § 292 Abs. 1 Nr. 2 zu § 221 Abs. 3
(Forts)

- ⇒ m. E. darf aber umgekehrt die Negativklausel des § 292 Abs. 2 nicht durch eine „überwölbende“ Anwendung des § 221 Abs. 3 ausgehebelt werden.
- ⇒ Folgerung: § 292 Abs. 2 schließt den Zustimmungsvorbehalt nach § 221 Abs. 1, 3 nicht aus, soweit es sich um ein erfolgsorientiertes Personalvergütungssystem handelt.

Belegschaftsaktien und gleichgestellte
Erfolgsvergütungen
i.S.v. §§ 192, 193

Belegschaftsaktien und gleichgestellte Erfolgsvergütungen i.S.v. §§ 192, 193 (1)

§ 192:

„Die Hauptversammlung kann eine Erhöhung des Grundkapitals beschließen, die nur so weit durchgeführt werden soll, wie von einem ... Bezugsrecht Gebrauch gemacht wird, das die Gesellschaft auf die neuen Aktien ... einräumt (bedingte Kapitalerhöhung).“ (Abs. 1)

„Die bedingte Kapitalerhöhung soll nur zu folgenden Zwecken beschlossen werden: ... 3. zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer ...“ (Abs. 2).

§ 193

„Im Beschluss müssen auch festgestellt werden ... 4. bei Beschlüssen nach § 192 Abs. 2 Nr. 3 auch die Aufteilung der Bezugsrechte auf Mitglieder der Geschäftsführungen und Arbeitnehmer, Erfolgsziele, Erwerbs- und Ausübungszeiträume und Wartezeit für die erstmalige Ausübung (mindestens vier Jahre).“ (Abs. 2 Nr. 4).

Belegschaftsaktien und gleichgestellte Erfolgsvergütungen i.S.v. §§ 192, 193 (2)

⇒ Tatbestand:

Diskutiert und verbreitet befürwortet wird die analoge Anwendung der §§ 192, 193 auf AN-Erfolgsbeteiligungen, die die Merkmale „virtueller Aktienoptionsprogramme“ aufweisen.

⇒ Rechtsfolgen:

reichen weiter als nach § 221 Abs. 1, 3 (HV-Beschluss ist Wirksamkeitsbedingung, inhaltliche Befassung der HV mit Einzelheiten der Vergütungsstrukturen, § 193 Abs. 2 Nr. 4)

Belegschaftsaktien und gleichgestellte Erfolgsvergütungen
i.S.v. §§ 192, 193 (3)

Was sind „virtuelle Aktienoptionsprogramme“ ?

- ⇒ „Phantomaktien“ (phantom stocks) werden beschrieben als schuldvertragliche Gehaltskomponenten, die sich nach der Wertsteigerung der tatsächlich ausgegebenen Aktien bemessen (Kurssteigerungen, u.U. zuzüglich dividenden- gleicher Zusatzleistungen)
- ⇒ „Aktienwertsteigerungsrechte“ (stock appreciation rights) sind ähnlich strukturiert, nur mit dem Unterschied, dass der Berechtigte gestellt wird, als hätte er eine Aktien- Calloption. I.E. erhält er eine Auszahlung zum Kassakurs abzüglich des zuvor vereinbarten Basispreises.

Belegschaftsaktien und gleichgestellte Erfolgsvergütungen
i.S.v. §§ 192, 193 (4)

Was sind „virtuelle Aktienoptionsprogramme“ ? (Forts.)

- ⇒ Gemeinsames Merkmal: Virtuelle Aktienoptionsprogramme haben Tantiemecharakter, d.h. sie vergüten keine Einlage oder sonstige Kapitalbeteiligung, sondern eine Dienstleistung (i.d. Lit. z.T. missverständlich bis falsch dargestellt).

Belegschaftsaktien und gleichgestellte Erfolgsvergütungen i.S.v. §§ 192, 193 (5)

Folgerungen:

- ⇒ Ein Zustimmungsvorbehalt der HV lässt sich nicht auf eine Analogie zu §§ 192, 193 stützen, denn diese Vorschriften beziehen sich auf die Erschaffung neuer Gewinnbeteiligungen gegen Einlage. Gewinnbeteiligungen gegen Dienstleistungen haben damit nichts gemein (arg. § 27 Abs. 2: Dienstleistungen sind nicht einlagefähig).
- ⇒ Zwar enthalten auch echte Belegschaftsaktien Elemente eines Dienstleistungsbonus (Ausgabe der Aktien gegen Discount). Das ist aber nicht Grund, warum der Gesetzgeber für stock-option-plans die Befassung der Hauptversammlung angeordnet hat.

Zwischenergebnisse (1)

1. Eine Beteiligung der Hauptversammlung an der Entscheidung über die Zusage erfolgsorientierter Dienstleistungsbezüge für Arbeitnehmer kommt von vornherein nur für Vergütungssysteme in Betracht, die für alle Beschäftigten oder bestimmte Gruppen von Arbeitnehmern eingerichtet worden sind.
2. Als Rechtsgrundlage kommt allein § 221 Abs. 1 i.V.m. Abs. 3, also die Qualifizierung erfolgsbezogener Vergütungen als Genussrechte, in Betracht.

Zwischenergebnisse (2)

⇒ Ob diese Zuordnung im Ergebnis tatsächlich zutrifft, bleibt vorläufig offen. Es stehen sich gegenüber:

⇒ die im Gesetz verankerte Personalkompetenz des Vorstands als geschäftsführendes Organ einerseits (spricht gegen eine Mitwirkung der Aktionäre) und

⇒ der Umstand, dass die Ausübung dieser Personalkompetenz stets die bevorzugte Erfolgsteilnahme der Beschäftigten gegenüber den Aktionären zur Folge hat andererseits (spricht für Öffnung des Systems für differenzierende Lösungen)

Wertungsaspekte der Corporate Governance-Doktrin

Allgemeine Wertungsaspekte aus der Corporate-Governance-Doktrin (Überblick)

Testfragen:

- (1) Welches Organ (Vorstand oder Hauptversammlung) ist zur Wahrnehmung der in concreto anstehenden Aufgabe (Einrichtung von AN-Vergütungssystemen) besser geeignet ?
(=> „Organadäquanz“)
- (2) Bedarf es der Mitwirkung der Hauptversammlung aus Gründen des Aktionärsschutzes ? (=> „Managementkontrolle“)
- (3) Welche Vergütungssysteme lösen den Schutzbedarf aus ?
(„Satzungsnähe“ und Eingriffsschutz)

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (1)

⇒Prägend: Eignungskriterium

⇒ Einzelkriterien:

- ⇒ Geringere Missbrauchsanfälligkeit
- ⇒ Bessere Gewähr für Vertraulichkeit
- ⇒ Handlungsfähigkeit: Welches Organ ist flexibler und effektiver ?
- ⇒ Fachliche Kompetenz: Welches Organ hat den größeren Sachverstand ?

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (2)

Grundlegend hierzu BGHZ 159, 30 (Tz. 26) „Gelatine“:

„Recht und Pflicht zur eigenverantwortlichen, an objektiven Sorgfaltsmaßstäben orientierten Geschäftsführung hat das Aktiengesetz allein dem – bei seinem Handeln der Überwachung durch den von der Hauptversammlung gewählten Aufsichtsrat unterworfenen – Vorstand zugewiesen; der Hauptversammlung dagegen ist, von den gesetzlich geregelten Fällen abgesehen, die Mitwirkung an und die Einflußnahme auf Geschäftsführungsmaßnahmen versagt. In Auswertung der bis zum Ende der Weimarer Republik gewonnenen Erkenntnisse hat der Gesetzgeber bewußt die bis dahin bestehende zentrale Stellung der Hauptversammlung als des für die Geschicke der Aktiengesellschaft maßgebenden Organs, von dem Aufsichtsrat und Vorstand ihre Befugnisse herleiten, zurückgenommen, weil sie nach ihrer ganzen Struktur typischerweise die ihr bis dahin zugeordnete Aufgabe nicht sachgerecht erfüllen konnte. Nach der über Jahre sich hinziehenden Diskussion mit Wissenschaft und Praxis ...hatte sich die Erkenntnis durchgesetzt, daß die Hauptversammlung in Anbetracht ihrer inhomogenen, dem Zufall ausgelieferten Zusammensetzung und ihrer Ferne zu den jeweils zu treffenden Geschäftsführungsmaßnahmen ihrer ganzen Struktur nach für die Mitwirkung an der Leitung einer Aktiengesellschaft ungeeignet

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (3)

ist, daß ihr aber die Grundlagenkompetenz für die "Verfassung", nämlich die Aufstellung und Änderung der Satzung, einschließlich der Entscheidung über eine Kapitalerhöhung, sowie für die Bestellung und Abberufung des Aufsichtsrats und die Entlastung der Geschäftsführung zugewiesen bleiben müsse.

Diese mit § 70 AktG 1937 eingeführten Regeln hat der Gesetzgeber des geltenden Aktienrechts ... ausdrücklich übernommen und die Befugnisse der Hauptversammlung lediglich in einzelnen Geschäftsführungsfragen erweitert, von denen er – wie etwa beim Abschluß von Unternehmensverträgen – annahm, sie seien so wesentlich für die weitere Entwicklung der Gesellschaft, daß sie dem Vorstand nicht allein überlassen bleiben könnten ...In einer global vernetzten Wirtschaftsordnung, in der es darauf ankommt, sich bietende Chancen umgehend zu nutzen oder aufkommenden Gefahren sogleich zu begegnen, wäre eine zu enge Bindung an jeweils einzuholende Entschlüsse der nicht ständig präsenten, sondern regelmäßig nur mit erheblichem Aufwand an Zeit und Kosten einzuberufenden Hauptversammlung gänzlich unpraktikabel und hätte eine Lähmung der Gesellschaft zur Folge.“

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (4)

Folgerungen für erfolgsbezogene Vergütungssysteme:

⇒ Handlungsfähigkeit:

⇒ Bessere Eignung liegt beim Vorstand („vor welche praktischen Probleme würde die Praxis gestellt, wenn vor jeder größeren Personalentscheidung die HV einberufen werden müsste?“)

⇒ Fachliche Kompetenz:

⇒ Bessere Eignung m. E. beim Vorstand (entspricht seiner Funktion als geschäftsführendes Organ), aber durchaus streitig, soweit es Gewinnbeteiligungen betrifft.

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (5)

Folgerungen für erfolgsbezogene Vergütungssysteme (Forts.):

⇒ „Grundlagenkompetenz“:

⇒ Sie bezieht sich auf Strukturentscheidungen und liegt nach „Gelatine“ bei der Hauptversammlung.

⇒ Der BGH scheint sich bei der Abgrenzung zu den Geschäftsführungsangelegenheiten auch insoweit vom Erklärungsansatz der Organadäquanz leiten zu wollen, indem er die perspektivischen Aspekte in den Vordergrund rückt (die Hauptversammlung als langfristiger Gestalter der AG)

Corporate Governance und „Organadäquanz“ (6)

Folgerungen für erfolgsbezogene Vergütungssysteme (Forts.):

⇒ „Satzungsnähe“:

- ⇒ sie dient dem BGH zur Konkretisierung der Begriffe „Grundlagen- bzw. Strukturentscheidungen“.
- ⇒ Bei dieser Deutung fällt der Nachweis einer Mitwirkungskompetenz der HV bei der Etablierung erfolgsbezogener Vergütungssysteme schwer.
- ⇒ Begründung: Die „Satzungsnähe“ ließe sich allenfalls aus den Regeln über die Gewinnverwendung herleiten (§ 58 Abs. 3), die aber die Entstehung eines Gewinns im bilanzrechtlichen Sinne voraussetzen (s.o.).

Corporate Governance und Managementkontrolle

Corporate Governance und Managementkontrolle (1)

- ⇒ Gedanklicher Ansatz: Principal-Agent-Theorem, wobei der Vorstand die Rolle des „Agenten“ und das Aktionariat die des „Prinzipals“ einnimmt.
- ⇒ Die „Satzungsnähe“ ist kein brauchbares Kriterium. Der Kontrollbedarf ist vielmehr universell und bezieht gerade auch die laufende Geschäftsführung ein.
- ⇒ Statt dessen lautet die Ausgangsfrage: Kontrolle durch Hauptversammlung oder Aufsichtsrat ?

Corporate Governance und Managementkontrolle (2)

Kontrolle durch Hauptversammlung oder Aufsichtsrat ?

- ⇒ Fortsetzung der „Organadäquanz“-Debatte: Es ist an den Diskussionsstand zur neuen Aktionärsrechte-Richtlinie der Kommission anzuknüpfen (say on pay, related party transactions, s.o.)
- ⇒ die hL steht der von der Kommission ursprünglich vorgeschlagenen Einführung einer zwingenden HV-Kompetenz eher kritisch gegenüber (s.o.).
- ⇒ Kompromisslösung: Fakultative Beteiligung der HV, wenn die Satzung dies vorsieht, ansonsten Kontrolle durch Aufsichtsrat

Corporate Governance und Managementkontrolle (3)

Kontrolle durch Hauptversammlung oder Aufsichtsrat ? (Forts.)

- ⇒ Besondere Wertungsaspekte zugunsten der HV bei erfolgsorientierten Mitarbeitervergütungen:
 - ⇒ Gefahr einer Interessenkollision bei Kontrolle durch mitbestimmte Aufsichtsräte (Parallelgedanke zur ratio des § 120 Abs. 4, s.o.)
 - ⇒ Rechtstechnischer Zusammenhang zwischen Beschlussvorbehalt und Schutz der Aktionären vor Übergriffen in ihre Mitgliedschaft (Option der Beschlussanfechtung)

Corporate Governance und Managementkontrolle (4)

Zwischenergebnis:

Die Mitwirkung der Hauptversammlung als Kontrollorgan bei der Einrichtung erfolgsorientierter Vergütungssysteme ist erforderlich, wenn und soweit diese Systeme geeignet sind, in mitgliedschaftliche Individualpositionen der Aktionäre einzugreifen.

Corporate Governance und Eingriffsschutz

Corporate Governance und Eingriffsschutz (1)

Ausgangsfrage: Wann liegt ein organisationsrechtlich relevanter Übergriff auf die Mitgliedschaften der Aktionäre vor ?

⇒ Holz Müller-Doktrin (BGH): Wenn die in Rede stehende Maßnahme zur Folge hat, dass bestimmte Mitgliedschaftsrechte gar nicht erst entstehen und das künftige Erfolgspotential zu Lasten der Aktionäre hierdurch verkürzt wird.

⇒ Folgerung: Passt insofern, als Personalkosten die Gewinnziffer – und damit das Dividendenpotential – mindern.

Corporate Governance und Eingriffsschutz (2)

Ausgangsfrage: Wann liegt ein organisationsrechtlich relevanter Übergriff auf die Mitgliedschaften der Aktionäre vor ? (Forts.)

- ⇒ Bedenken: Gefahr der Ausuferung (Logik passt auf alle Personalkosten, nicht nur auf Erfolgsbeteiligungen).
- ⇒ § 221 Abs. 3 mit seinem weitgefassten „Genuss“-Begriff lässt sich jedoch dahin auffassen, dass das schutzwerte „Erfolgspotential“ der Aktionäre nicht nur den Gewinn im bilanzrechtlichen Sinne, sondern auch die in die GuV einbezogenen, schuldvertraglich vermittelten Erfolgsanteile Dritter umfasst.

Corporate Governance und Eingriffsschutz (3)

Zwischenergebnis:

- ⇒ Eine schematische Ausklammerung erfolgsorientierter Dienstleistungsvergütungen aus dem Anwendungsbereich des § 221 Abs. 3 wäre mit den Standards des Eingriffsschutzes nicht vereinbar.

Corporate Governance und Eingriffsschutz (4)

Abgrenzungsfragen - Leitsätze

- ⇒ *Keine* Arbeitnehmer-Genussrechte sind Beteiligungen an einem Erfolg, der dem AN nach dem Äquivalenzprinzip dienstvertraglich zugewiesen ist.
- ⇒ Anders verhält es sich, wenn die dienstvertragliche Beteiligungszusage „an eine Gewinngröße anknüpft, die bereits endgültig der Aktiengesellschaft zugewiesen ist.
- ⇒ Eine solche Gestaltung liegt jedenfalls dann nicht vor, wenn die Gegenleistung eine Funktion des mit dem Leistungsgegenstand selbst erwirtschafteten Ergebnisses darstellt. Dann verkörpert sie lediglich eine von vornherein dem Leistungsschuldner zustehende Erfolgchance aus dem Austauschvertrag.“ (Mülbert in: GroßKommAktG § 292 Rn. 98 zur insoweit übertragbaren Diskussion zum Teilgewinnabführungsvertrag).

Corporate Governance und Eingriffsschutz (5)

Abgrenzungsfragen – Leitsätze (Forts.)

Zu den Arbeitnehmer – Genussrechten gehören neben den Kapitalbeteiligungen i.S.d. 5. VermBG auch erfolgsorientierte Dienstleistungsbezüge, die die AG

- (1) systematisch und nicht nur im Einzelfall vergibt und die
- (2) „on top“ geleistet werden, d.h. keinen konkreten Bezug zur geschuldeten oder erbrachten Dienstleistung aufweisen.

Anwendungsfälle

Anwendungsfälle (1)

- Überblick -

- (1) Provisionen:
⇒ Beteiligung am selbst erzielten Umsatz, d.h. kein Genussrecht.
- (2) Gratifikation:
⇒ Zusatzleistung zur Abgeltung der „Betriebstreue“. Ebenfalls ausreichender Leistungsbezug, deshalb kein Genussrecht.
- (3) Bonus:
⇒ Zusatzleistung mit Anreizfunktion, Genussrecht je nach Ausgestaltung (s. sogleich)
- (4) Tantieme:
⇒ Gewinnbeteiligung, grundsätzlich Genussrecht, zu den Ausnahmen s. sogleich.

Anwendungsfälle (2)

- Bonuszahlungen -

- ⇒ Bemessungskriterien sind in Zielvereinbarungen festgelegt, neben unternehmensbezogenen Ergebnissen auch persönliche Leistungsziele des Arbeitnehmers berücksichtigen (Unterschied zur Tantieme)
- ⇒ Unternehmensbezogene Ziele: Kennziffern der Rechnungslegung, neben Gewinn z.B. Umsatz, cash flow, Rentabilität, EBIT (= earnings before interest and taxes)
- ⇒ Persönliche Erfolgsziele: Aufgabenerfüllung, Termintreue, Leistungsqualität und -quantität etc.

Anwendungsfälle (3)

- Bonuszahlungen, Forts. –

⇒ Folgerungen:

- ⇒ Die Einbeziehung unternehmensbezogener Zielelemente spricht grundsätzlich für eine Qualifikation als Genussrecht. Denn nach § 221 Abs. 3 kommt es auf das Volumen der Erfolgsbeteiligung nicht an (s.o.).
- ⇒ Anders mag es sich ausnahmsweise verhalten, wenn die unternehmensbezogenen Ziele neben den personenbezogenen Zielen eine nur untergeordnete Bedeutung haben (Frage des Einzelfalles)

Anwendungsfälle (4)

- Tantiemen –

- ⇒ Bemessungskriterien sind auch hier in Zielvereinbarungen festgelegt, und zwar grundsätzlich gewinnorientiert.

- ⇒ Unter „Gewinnbeteiligungen“ in diesem Sinne versteht die Praxis Erfolgsbeteiligungen jeder Art, soweit sie an unternehmensbezogene Daten oder Kennziffern anknüpfen, z.B. Umsatzbeteiligungen oder Spartenergebnisse).

Anwendungsfälle (5)

- Tantiemen, Forts. –

- ⇒ Personenbezogene Zielelemente fehlen typischerweise. Der Grund: Tantiemen werden selten oder gar nicht an Angehörige des Personals unterhalb der Vorstandsebene vergeben. Und je höher die Hierarchiestufe, desto mehr ist der Unternehmenserfolg (auch) ein persönlicher Erfolg.

- ⇒ Abgrenzung zur Provision: problematisch vor allem bei Umsatzbeteiligungen, die sich auf die Ergebnisse bestimmter Betriebsabteilungen (z.B. Wertpapierabteilung einer Bank) beziehen.

Offene Fragen

Offene Fragen (Tarifrecht)

⇒ Bonuszahlungen werden nicht selten tarifvertraglich vereinbart. Beim Firmentarif dürfte sich dadurch im Ergebnis nichts ändern, d.h. der Vorstand darf den Tarifvertrag nur schließen, nachdem der zuvor die Hauptversammlung um Zustimmung ersucht hat.

⇒ Anders beim Verbandstarif, vgl. § 4 Abs. 1 S. 1 TVG:

„Die Rechtsnormen des Tarifvertrages, die den Inhalt ... von Arbeitsverhältnissen ordnen, gelten unmittelbar und zwingend zwischen den beiderseits Tarifgebundenen...“

⇒ Wie sich diese normative Geltungsanordnung zum Verbandsinnenrecht einer AG (oder einer sonstigen Kapitalgesellschaft) verhält, ist noch völlig ungeklärt.

Zusammenfassung

- s. Tischvorlage -

Die Organisatoren des Österberg-Seminars sind erreichbar unter:

Dr. Richard **Backhaus**, LL.M. (Edin.)

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

c/o Gollasch & Partner

Hafenstraße 33, 23568 Lübeck

richard.backhaus[A t]gollasch.org

Dr. Jörgen **Tielmann**, LL.M. (Manchester)

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Gänsemarkt 45, 20354 Hamburg

joergen.tielmann[A t]luther-lawfirm.com