

# Case Study

Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung über das Vermögen der

## KTG Energie AG, Oranienburg

Amtsgericht Neuruppin, 2016/17

The background features a grayscale image of a cable-stayed bridge on the left and a building with a prominent clock tower on the right. Overlaid on this background are several semi-transparent presentation slides. From left to right, these include: a slide with a colorful map of Germany; a slide titled 'Die insolventen KTG Energie AG' with a list of bullet points; a slide titled 'Die wirtschaftliche Krise' with a list of bullet points; a slide titled 'Das Insolvenzverfahren / Insolvenzplan' with a flowchart; and a slide with the text 'Vielen Dank für Ihr Interesse!' and the logos for GÖRG and BWLS.

Dr. iur. habil. Gerrit Hölzle  
Rechtsanwalt / Partner

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

# Die Schuldnerin

## Börsennotierte Publikums-AG

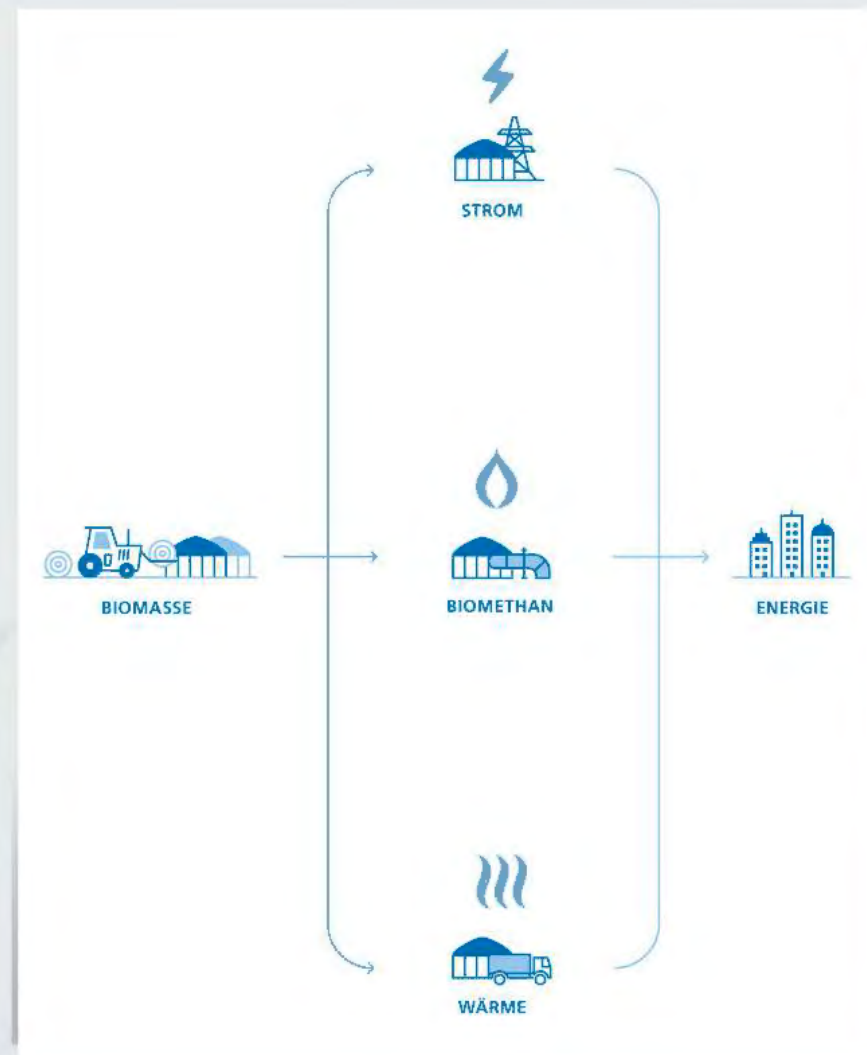
- ➔ Gründung 2006
- ➔ Zweck: Betrieb von Biogasanlagen zur Produktion von Strom und Biomethan
- ➔ IPO Juni 2012 - Entry Standard FWB
- ➔ Kapitalerhöhungen Sept. 2014 / Juli und August 2015
- ➔ 49,94 % Free-Float

50,06% KTG Agrar SE

🔥 vollständige Einbindung in das Geschäftsmodell der KTG Agrar SE

🔥 Rohstoffversorgung abhängig von KTG Agrar SE

🔥 ggü. KTG Agrar SE willfähriges Management



# Unternehmensstruktur

➡ AG als Holding- und Servicegesellschaft

➡ 19 operative Tochter-Gesellschaften

➡ insg. 21 Biogasanlagen(standorte)

♻️ Gesamtleistung: 53,4 MWeL

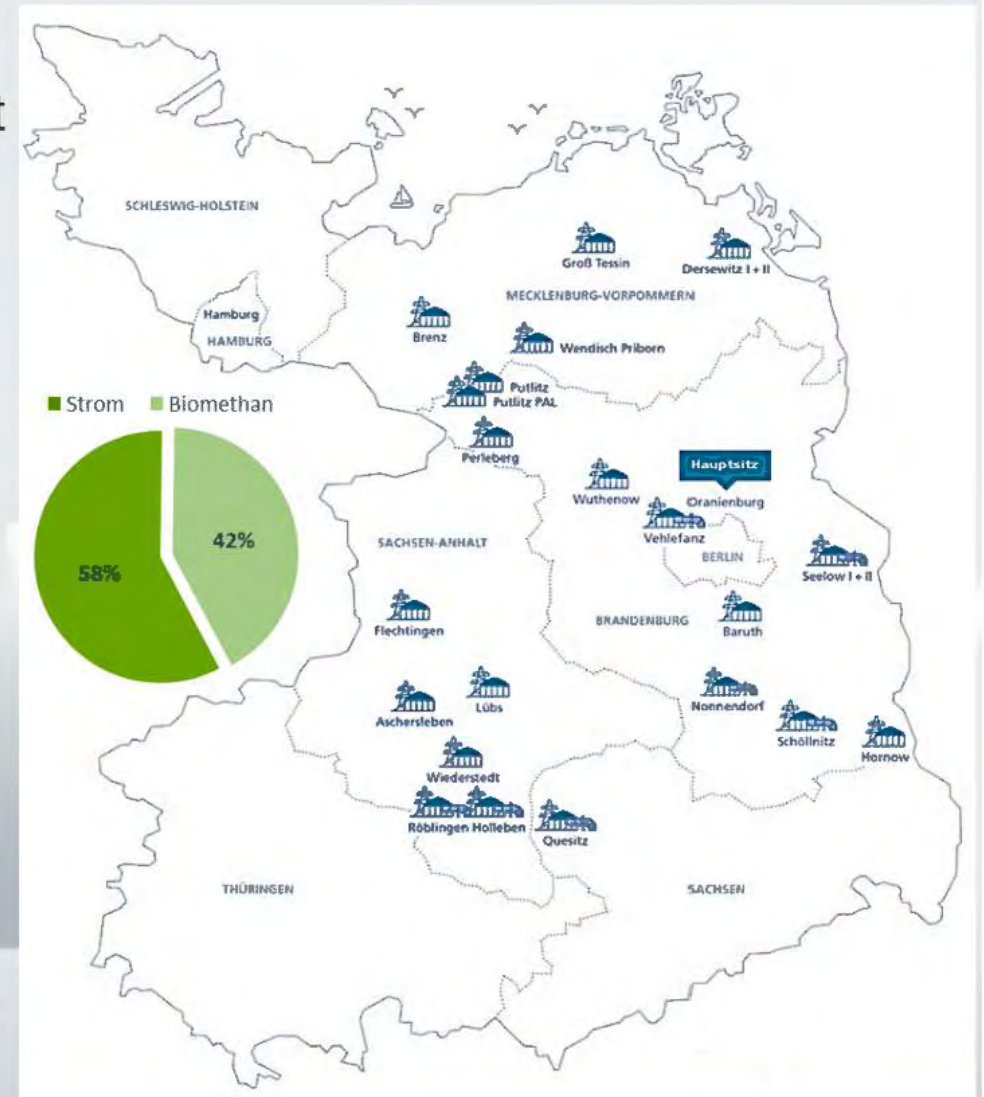
♻️ 30,9 MWeL Strom (BHKW)

♻️ 22,4 MWeL Biomethan

➡ jährl. Substratbedarf ca. 1.080.000 to Maisäquivalent

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

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





# Quellen der Unternehmensfinanzierung

**Anschaffungsfinanzierung /  
Investitionsfinanzierung**

**Betriebsmittel- und  
Substratfinanzierung**



ca.  
**125 Mio EUR**

**Anleihe**

**50 Mio EUR**

Platzierung ab Juli 2012

Börsennotierung Entry Standard für  
Unternehmensanleihen der FWB

7,25% Kupon

Zinszahlung jährlich zum 28.09.

ca.  
**30 Mio EUR**



**Bankenportfolios**

## Die wirtschaftliche Krise

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

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

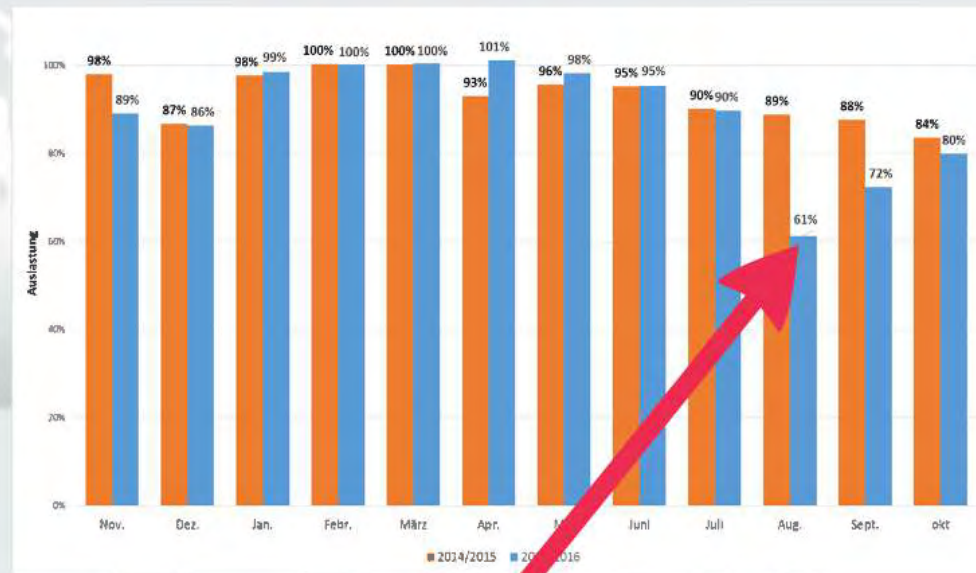
⚡ Nach Insolvenz der Mutter war die Verschleierung der Vermögensverschiebungen und die Finanzierung aus dem Mutterkonzern nicht mehr möglich; die OpCo gerieten in einen erheblichen Versorgungsengpass



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

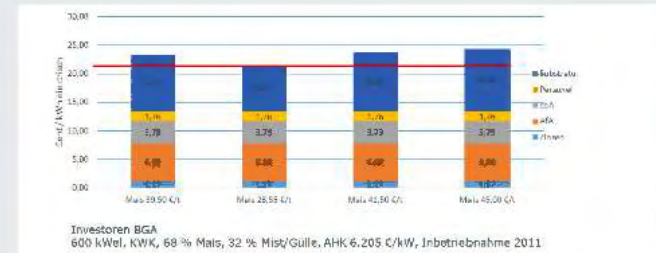
# Entwicklung der Performance der BGA

## Auslastung der BGA im Jahresvergleich

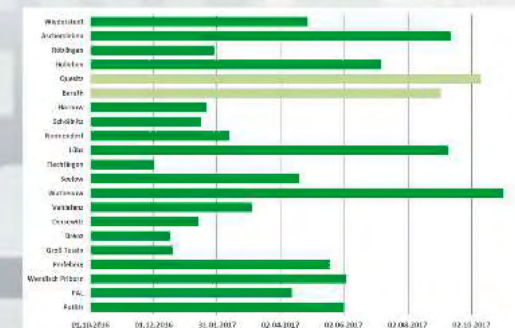


Insolvenz-/versorgungsbedingter Einbruch

## Rentabilitätsmodell einer institutionellen BGA

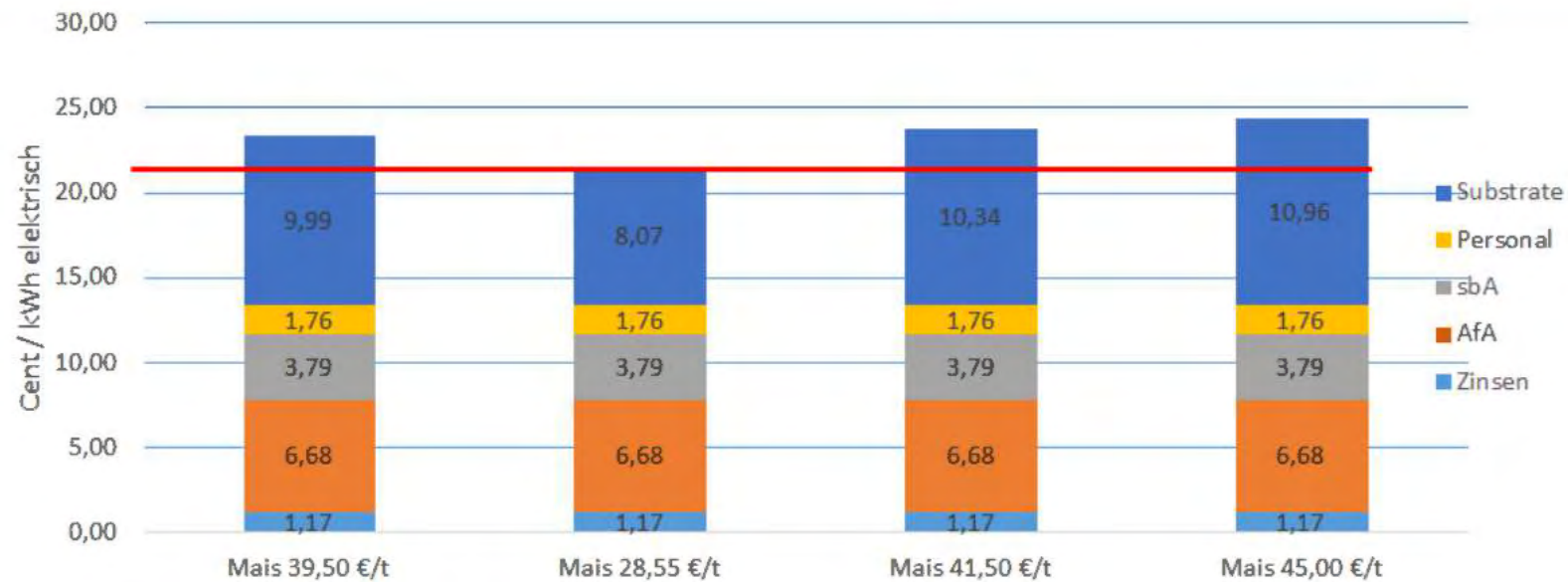


## Substratreichweiten am Ende der Erntesaison 2016



- ⚠️ Deckungsgrad aus dem KTG-Konzern < 30 %
- ⚠️ Erfordernis teuren Zukaufs auf dem Spotmarkt = hoher Liquiditätsbedarf!

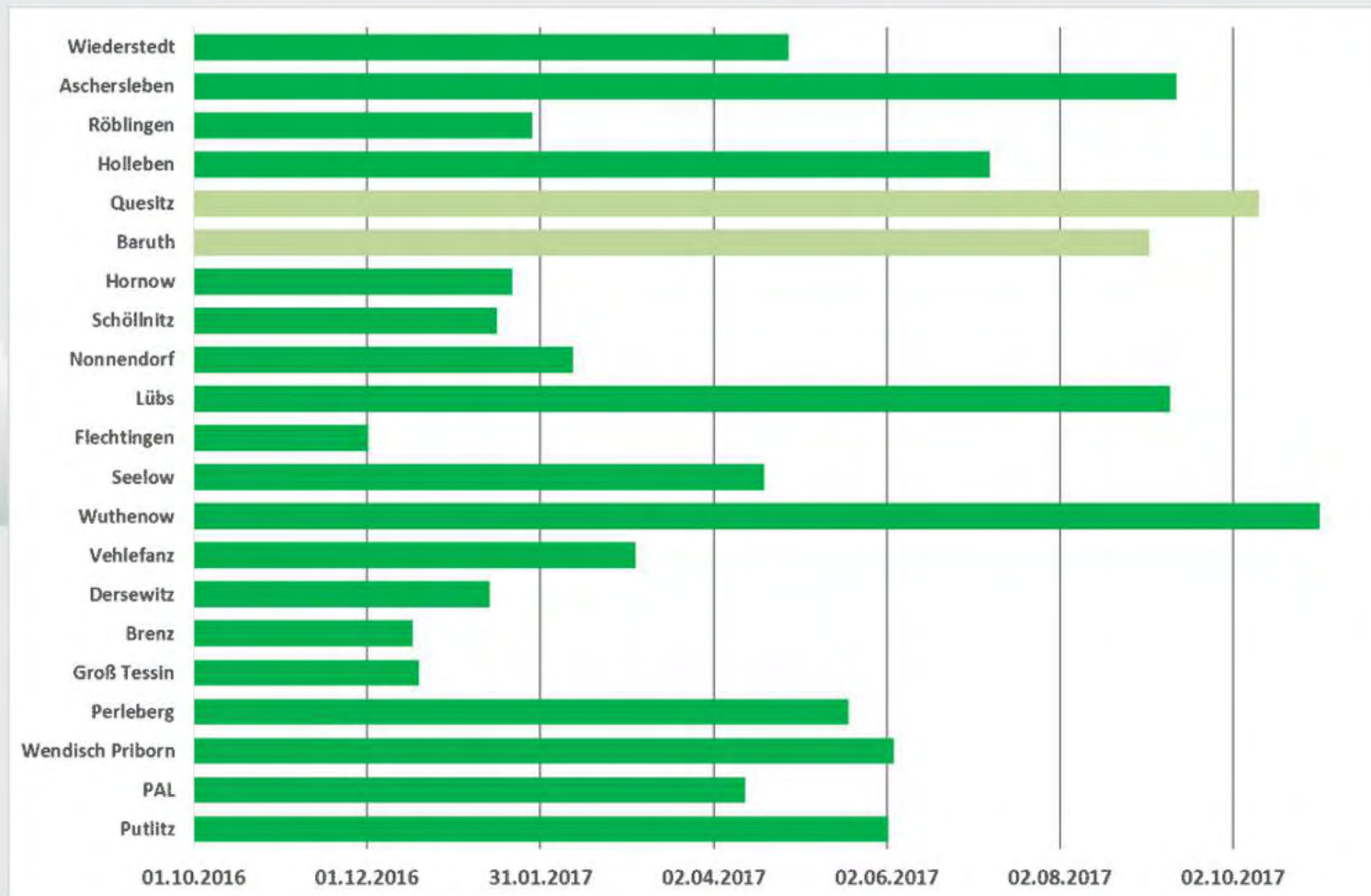
# Rentabilitätsmodell einer institutionellen BGA



Investoren BGA

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

# Substratreichweiten am Ende der Erntesaison 2016



Deckungsgrad aus dem KTG-Konzern < 30 %



Erfordernis teuren Zukaufs auf dem Spotmarkt = hoher Liquiditätsbedarf!



# Das Insolvenzverfahren / Zeitachse

## Insolvenzverfahren KTG Agrar SE

vorl. EigenVerw.    Eröffnung RegelVerf.    Verkauf Assets

05.07.16

01.09.16

15.09.16

27.09.16

27.09.16

01.12.16

Einreichung  
InsPlan

19.12.16

BT + PT  
EuAT

03.02.17

Bestätigungs-  
beschluss

10.02.17

vorl. EigenVerw

Erhöhung  
25 Mio EUR

Eröffnung  
EigenVerw

Massedarlehen:  
20 Mio EUR

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

## Insolvenzverfahren KTG Energie AG

### Gläubigerstruktur

Gläubigergruppen (je in Mio EUR)\*



\*Werte nach erhaltener Rücklage  
\*Werte Bestandsaufnahme zum 01.01.2016 (in Mio EUR)

### Nebenkriegsschauplätze

32 Nebenkriegsschauplätze

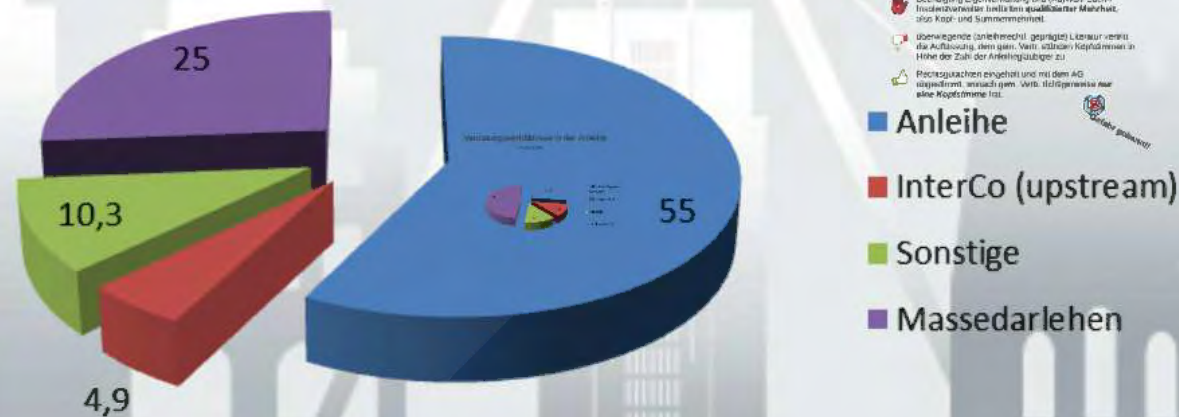


### Showdown: BT und EuA-Termin

32 Nebenkriegsschauplätze

# Gläubigerstruktur

## Gläubigergruppen (je in Mio EUR)\*



Antrag auf Einberufung einer Anteilhaberversammlung mit dem Ziel der Bestellung eines gemeinsamen Verwalters vom Antagonisten Neuzugang unter Klausur in AG: Nürnberg (29.10.2016, 2018) abgelehnt, da in den Antragsunterlagen nicht auf § 5 II. S. 1 AG Bezug genommen (Doppelmodell)

- Vorsorge für den Fall der Bestellung eines gemeinsamen Verwalters:
- Beendigung Eigenverwaltung und (Ab)Wahl Sach- / Insolvenzverwalter heißt kein qualifizierter Mehrheit, also Kopf- und Stimmrecht
- Überwiegende (antilehner) gestrige Leiharverwalter zur Aufklärung, dem gen. Vert. schätzen Kapitalvermögen in Höhe der Zahl der Anteilhabergläubiger zu
- Prozesskosten eingeholt und mit dem AG eingedient, was sich gem. Vert. Rückgewinn aus eine Kapitalvermögen ist.

\*ohne nachrangige Gläubiger

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

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



Vorsorge für den Fall der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters:



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



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



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

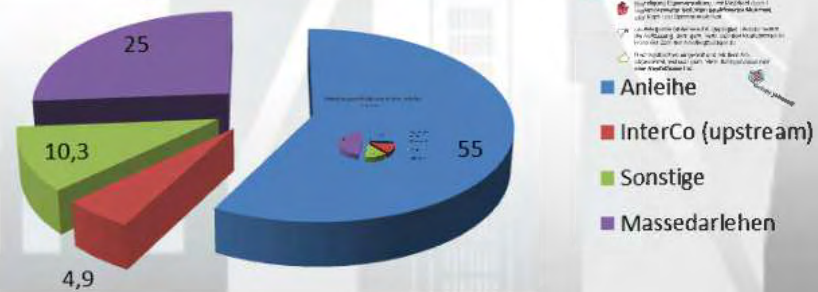
 **Anleihe**



**Gefahr gebannt!**

## Gläubigerstruktur

### Gläubigergruppen (je in Mio EUR)\*

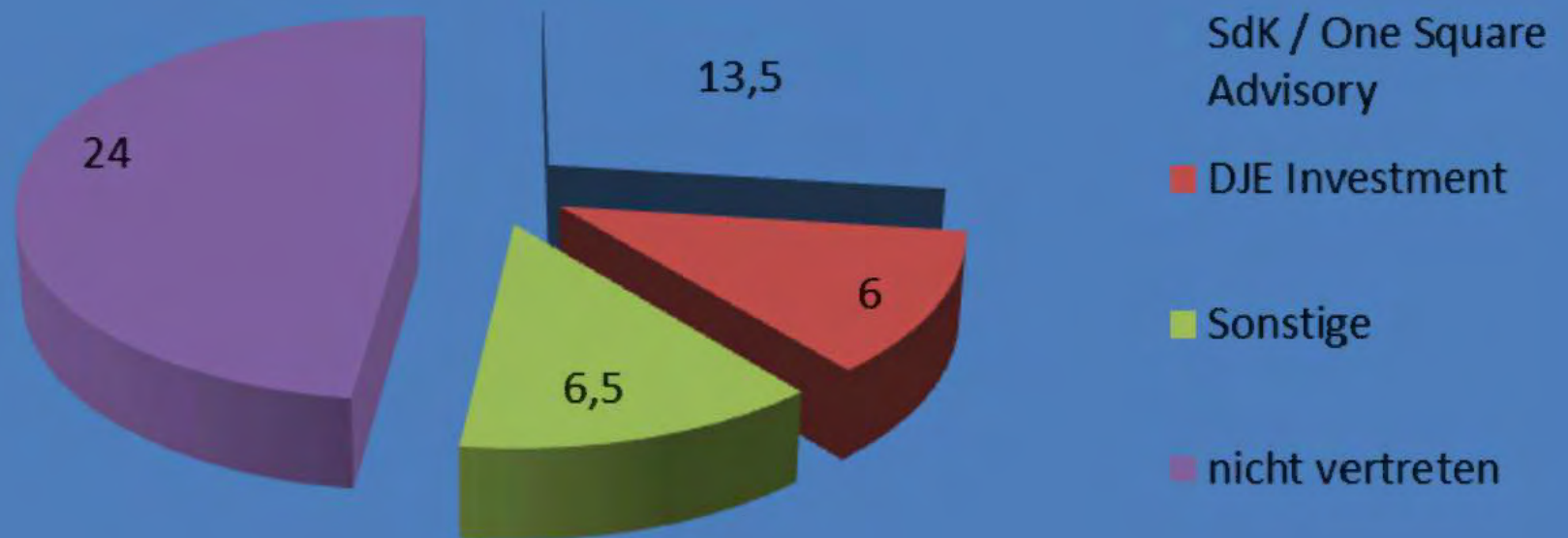


\*ohne nachrangige Gläubiger

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

# Vertretungsverhältnisse in der Anleihe

(in Mio EUR)



# Nebenkriegsschauplätze



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



Antrag auf Einberufung einer außerordentl. vorzeitigen GIVers.



Antrag auf Ausschluss des GA-Mitglieds DKB



Antrag, EuA-Termin auf März zu verlegen



Antrag, Eigenverwaltung aufzuheben



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

Vom Gericht zurückgewiesen; kein wichtiger Grund

Vom Gericht zurückgewiesen; verfahrensrechtl. nicht geboten

Vom Gericht vor dem Berichtstermin nicht mehr verbeschieden

**Insgesamt ca. 500 Blatt Akten für gesonderte Anträge und Stellungnahmen**

## Showdown: BT und EuA-Termin

### Abwehr des Antrages durch die Eigenverwaltung

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

Antrag ist für Masseverwalter im Rahmen der Eigenverwaltung zurückgewiesen

### Der Terminstag

#### Ladung

Berichtstermin: 9.00 Uhr; EuA-Termin: 13.00 Uhr

#### Streitpunkte im Berichtstermin

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

### Erörterungs- und Abstimmungstermin

Ladung: 13.00 Uhr; Beginn: 18.30 Uhr

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

Stimmrechte der Anleihegläubiger

# Abwehr des Antrages durch die Eigenverwaltung

- keine Anwendbarkeit des § 75 InsO auf eine vorzeitige GlVers. vor dem ersten Berichtstermin (str., wohl mM)
- jedenfalls kein RSB für eine vorzeitige GlVers. mit dem Beschlussantrag der Aufhebung der EigenVerw., weil insoweit Wertungswiderspruch zu § 272 InsO (=Rechtsmissbrauch)
- wenn Anwendbarkeit des § 75 InsO im konkreten Fall Antragsquorum *kopfmäßig* nicht erreicht, weil nur solche Gläubiger antragsberechtigt sind, die schon zur Tabelle angemeldet haben (hier nur ein Gläubiger)
- Quorum jedenfalls summenmäßig nicht erreicht, da zwischenzeitlich (Quoten-)Rangrücktritt des Massedarlehensgläubigers mit dem vor Eröffnung valuierten Teil des Massedarlehens (21,95 Mio EUR) in den Rang des § 38 InsO unter der auflösenden Bedingung des Nichtzustandekommens des Insolvenzplans

**Quotenrangrücktritt (§ 55 InsO → § 38 InsO)**

"Hält und ordnet weiter seine Rangrechte seinen Gläubigern und Schuldnern der Insolvenz für mindestens 72 Stunden unverändert an. Das ist die Abkürzung für die für die Zustimmung zum Insolvenzplan erforderliche Zustimmung (§ 55 InsO). ... Die Abkürzung ist nur dann möglich, wenn der Antragsteller die Zustimmung der Gläubiger nicht durch die Zustimmung der Gläubiger erzielt."

BRG I, 05.10.2018, ZIP 2018, 638

- ✓ InsO kann entsprechend (§ 55 Abs. 3) auf die für die Zustimmung erforderliche Zustimmung und nicht auf § 55 Abs. 2, 38 Abs. 1 Nr. 2 InsO.
- ✓ Festlegung der Zustimmung bedingt, weshalb der Rang § 38 InsO dem Rang § 55 InsO vorgeht. Das ist im Interesse der Gläubiger, die den Rang § 38 InsO nicht erreichen können.
- ✓ Folgt der Insolvenzantragsteller dem § 55 InsO, ist der Rang § 38 InsO nicht möglich.

Dagmar Reisinger/Prof. Dr. Jochen Hoffmann/Prof. Dr. Ingrid Isenhardt



**Amtsgericht hat Massedarlehen im Quorum berücksichtigt; Bedingung schadet wegen § 42 InsO nicht!**

## Quotenrangrücktritt (§ 55 InsO → § 38 InsO)

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

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



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



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



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



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



## Der Terminstag

### Ladung

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

### Streitpunkte im Berichtstermin

🔥 StimmR-Festsetzung Massedarlehensgläubiger aus RaRü

👎 Widerspruch diverser Gläubiger

👍 Festsetzung (100 %) durch Rpflg.in

👎 Antrag auf richterliche Festsetzung

👍 Festsetzung (100 %) durch RichterIn

🔥 Beschlussfassung: Eigenverwaltung bleibt bestehen

👎 Antrag auf Aufhebung des Beschlusses nach § 78 InsO

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

# Erörterungs- und Abstimmungstermin

➔ Ladung: 13.00 Uhr; Beginn: 18.30 Uhr

✓ **Abstimmung / Stimmrechte hier unproblematisch**

! **Massedarlebensgeber ist als Gläubiger *nicht* aufgetreten**

✓ **Zustimmung durch 4 von 5 Gruppen**

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

## Vergleichsberechnung

- 1. Für Legitimation Massdarlehen nach Abgrenzung Einlagenrückstellungen (David & Kromm) und Sachverhaltsdarstellung (Hofmeister) für alle OpCo eingeleitet
- 2. Asset Equity Value Kalkulation 27 Mio nach Schritten bei Equity Value von 179 Mio
- 3. AR: Sachwert 112 Mio vor Abschreibungen Div 125 Mio
- 4. MA: Individuelle Angaben Equity Value von 148 Mio im Median, kein einheitliches Angebot eingegangen (Begründung Wert abwärts: 110 Mio und unter dem Plan mit 14 Seriensenkung)
- 5. Plan Massdarlehen von 21,05 Mio mit 98,30% Rest, Rest für die Zuzahlung von 4,2 Mio EUR als Gegenleistung für Kapitalzinsen, Quasi-Kredit 1%

## Regelung des Widerspruch § 251 InsO

- 1. Ausdrückliche Absicht des Antragstellers, den Vergleich zu widerrufen, ist erforderlich
- 2. In der Regel wird ein Widerspruch nicht angenommen, wenn der Antragsteller die Absicht, den Vergleich zu widerrufen, erst nach der Abgrenzung der Gläubiger und der Festlegung der Vergleichsberechnung kundtut
- 3. Der Antragsteller muss die Absicht, den Vergleich zu widerrufen, vor dem Vergleichstermin kundtun
- 4. Der Antragsteller muss die Absicht, den Vergleich zu widerrufen, vor dem Vergleichstermin kundtun

## Beschwerde(n) gegen Revitalisierungsplan

- 1. Bitte um Prüfung des Beschwerdeverfahrens (Kritik XG/Gläubiger eingegangen)
- 2. Beschwerde der Anleihegläubiger (Kritik XG/Gläubiger eingegangen)
- 3. Beschwerde der Anleihegläubiger (Kritik XG/Gläubiger eingegangen)
- 4. Beschwerde der Anleihegläubiger (Kritik XG/Gläubiger eingegangen)
- 5. Beschwerde der Anleihegläubiger (Kritik XG/Gläubiger eingegangen)

## Verbleibende Einbringungsfragen

- 1. Wird ein Eintrag im AR mit 100% der Forderung?
- 2. Gleichsetzung des Einbringungsplans?
- 3. Verbleibende Einbringungsfragen (02.02.2017) werden
- 4. Ein Eintrag im AR mit 100% der Forderung?
- 5. Eintrag im AR mit 100% der Forderung?

## Vergleichsberechnung

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

## Begründung des Widerspruchs (§ 251 InsO)

- und der nachfolgenden Beschwerde (§ 253 InsO) -



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



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



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



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

## Beschwerde(n) gegen Bestätigungsbeschluss



eine zulässige Beschwerde eines einzelnen (Anleihe-)Gläubigers eingegangen



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



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

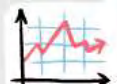


Nach Eingang sof. Beschwerde ohne Abhilfeentscheidung an das LG abgegeben; LG hat Beschwerde am **16.03.2017** wegen Unzulässigkeit verworfen, da die (konkrete) wesentliche Schlechterstellung nicht glaubhaft gemacht worden sei.



Rechtsbeschwerde nicht zugelassen, Plan damit rechtskräftig

## Verbleibende Umsetzungsrisiken?



Bilanz wird um rund 90 Mio EUR entlastet



Besteuerung des Sanierungsgewinns?



Verbindliche Auskunft am 02.02.2017 erteilt



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



keine entsprechenden Bemühungen der Finanzverwaltung erkennbar

## Zum Fazit:



**Die "strategische Insolvenz" ist eine ernstzunehmende Gestaltungsoption!**

# Vielen Dank für Ihr Interesse!

**Dr. iur. habil. Gerrit Hölzle**

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

Privatdozent an der Universität Bremen  
Mitglied des Instituts für Handelsrecht

