

Zielgesellschaft: centrotherm photovoltaics AG

Bieter: Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH  
Herr Rechtsanwalt Tobias Wahl

**Veröffentlichung des Tenors einschließlich der Nebenbestimmungen und der wesentlichen Gründe des Bescheids der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vom 22. Februar 2013 über die Befreiung gemäß § 37 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-Angebotsverordnung (WpÜG-AV) von den Pflichten nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG in Bezug auf die centrotherm photovoltaics AG, Blaubeuren (ISIN DE 000A0JMMN2)**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat mit Bescheid vom 22. Februar 2013 die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH, Ulm, sowie Herrn Rechtsanwalt Tobias Wahl für den Fall, dass sie infolge der Durchführung der kombinierten Kapitalherabsetzung und Sachkapitalerhöhung nach Maßgabe des am 29. Januar 2013 angenommenen Insolvenzplans in Bezug auf die centrotherm photovoltaics AG, Ulm, gemäß § 35, § 29 Abs. 2, § 30 Abs. 1 WpÜG die Kontrolle über die centrotherm photovoltaics AG, erlangen, von den Pflichten, nach § 35 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 Satz 1 WpÜG befreit.

Der Tenor des Bescheids einschließlich der Nebenbestimmungen lautet wie folgt:

1. Die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH und Herr Tobias Wahl werden gemäß § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-Angebotsverordnung (WpÜG-AV) für den Fall, dass sie infolge der Durchführung der kombinierten Kapitalherabsetzung und Sachkapitalerhöhung nach Maßgabe des am 29. Januar 2013 angenommenen Insolvenzplans in Bezug auf die centrotherm photovoltaics AG, Ulm, gemäß § 35, § 29 Abs. 2, § 30 Abs. 1 WpÜG die Kontrolle über die centrotherm photovoltaics AG, erlangen, von den Pflichten, nach § 35 Abs. 1 Satz 1 WpÜG die Kontrollerlangung über die centrotherm photovoltaics AG zu veröffentlichen, nach § 35 Abs. 2 Satz 1 WpÜG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine Angebotsunterlage zu übermitteln und nach § 35 Abs. 2 Satz 1 i.V.m. § 14 Abs. 2 Satz 1 WpÜG ein Pflichtangebot zu veröffentlichen, befreit.
2. Dieser Befreiungsbescheid steht unter der auflösenden Bedingung, dass die Befreiungswirkung entfällt, wenn der Insolvenzplan gemäß Ziffer 1. dieses Be-

scheides nicht bis zum 30. September 2013 nach § 253, § 254 Abs. 1 Insolvenzordnung (InsO) rechtskräftig geworden ist.

3. Den Widerruf dieses Befreiungsbescheides nach § 36 Abs. 2 Nr. 3 Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVfG) behalte ich mir für den Fall vor, dass die Sanierung der centrotherm photovoltaics AG nicht nach Maßgabe der gesellschaftsrechtlichen Beschlüsse im gestaltenden Teil des Insolvenzplans (C.IV.) gemäß Ziffer 1. dieses Bescheides durchgeführt wird, insbesondere

- (a) die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH im Rahmen der Sachkapitalerhöhung gemäß Ziffer 1. dieses Bescheides nicht innerhalb von zwei Wochen nach Erteilung des Rechtskraftzeugnisses des Planbestätigungsbeschlusses 16.929.904 neue Aktien der centrotherm photovoltaics AG gezeichnet hat,

oder

- (b) die Durchführung der Sachkapitalerhöhung gemäß Ziffer 1. dieses Bescheides nicht bis zum 31. Oktober 2013 in das Handelsregister eingetragen wurde,

oder

- (c) die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH ihre Sacheinlageverpflichtung nicht innerhalb von zwei Wochen nach Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung gemäß Ziffer 1. dieses Bescheides nach § 188 Abs. 2 Satz 1, § 36a Abs. 2 AktG mit der Folge erfüllt hat, dass die einzubringenden abgetretenen Forderungen im Gesamtvolumen von mindestens € 70 Mio. nominal an die centrotherm photovoltaics AG abgetreten wurden und infolgedessen durch Konfusion untergegangen sind.

4. Die Befreiung ergeht unter folgenden Auflagen:

- (a) Die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH und Herr Tobias Wahl haben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unverzüglich den Eintritt der Rechtskraft des Insolvenzplans gemäß Ziffer 2. dieses Bescheides durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Ausfertigung des Planbestätigungsbeschlusses mit Rechtskraftzeugnis) nachzuweisen.
- (b) Die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH und Herr Tobias Wahl haben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unverzüglich die

Zeichnung der neuen Aktien der centrotherm photovoltaics AG gemäß Ziffer 3.a. dieses Bescheides durch die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH durch Vorlage des Zeichnungsscheins nachzuweisen.

- (c) Die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH und Herr Tobias Wahl haben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unverzüglich die Eintragung der Durchführung der Sachkapitalerhöhung gemäß Ziffer 3.b. dieses Bescheides unter Angabe der von der Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH infolgedessen und gegebenenfalls im Übrigen gehaltenen Aktien der centrotherm photovoltaics AG durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Handelsregisterauszug, Depotauszüge) nachzuweisen.
- (d) Die Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH und Herr Tobias Wahl haben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unverzüglich die Erfüllung der Sacheinlageverpflichtung der Sol Futura Verwaltungsgesellschaft mbH gemäß Ziffer 3.c. dieses Bescheides durch Vorlage geeigneter Unterlagen (z.B. Abtretungsvertrag, Bestätigung der centrotherm photovoltaics AG oder eines Wirtschaftsprüfers) nachzuweisen.

Der Bescheid beruht im Wesentlichen auf den folgenden Gründen:

## A.

### I. Zielgesellschaft

#### 1. Rechtliche Verhältnisse

Die centrotherm photovoltaics AG (nachfolgend auch die „**Zielgesellschaft**“ oder die „**Schuldnerin**“) ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Blaubeuren, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Ulm unter HRB 720013. Das Grundkapital der Zielgesellschaft i.H.v. € 21.162.382,00 ist eingeteilt in 21.162.382 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 1,00 je Aktie. Die Aktien der Zielgesellschaft sind unter der ISIN DE000A0JMMN2 zum Handel im regulierten Markt - derzeit noch im Teilbereich mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) und ab dem 1. März 2013 im General Standard - an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen.

## **2. Geschäftsmodell**

Bei der Zielgesellschaft handelt es sich um die - auch selbst operativ tätige - Obergesellschaft der centrotherm-Gruppe, eines Technologie- und Equipmentsanbieters der Photovoltaikbranche, der Solarunternehmen mit Produktionslinien und Einzelanlagen für die Herstellung von Silizium sowie kristallinen Solarzellen und -modulen ausstattet. Zum Leistungsspektrum gehörten im Geschäftsjahr 2011 namentlich das Schlüsselequipment und schlüsselfertige Produktionslinien für kristalline Solarzellen (Segment „Solarzelle & Modul“) und Dünnschicht-Solarzellen (Segment „Dünnschichtmodul“), sowie Reaktoren und Konverter für die Produktion von Solarsilizium (Segment „Silizium & Wafer“).

## **3. Ablauf des Insolvenzverfahrens**

Am 10. Juli 2012 beantragte die Zielgesellschaft beim Amtsgericht Ulm als Insolvenzgericht die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über ihr Vermögen wegen drohender Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung, verbunden mit Anfragen auf die Anordnung der Eigenverwaltung und Bestimmung einer dreimonatigen Schutzfrist gemäß § 270b InsO zur Vorlage eines sanierenden Insolvenzplans.

Für die Zielgesellschaft eröffnete das Insolvenzgericht am 12. Juli 2012 antragsgemäß das Sanierungsverfahren gemäß § 270b InsO (sog. „Schutzschirmverfahren“), unter Anordnung der vorläufigen Eigenverwaltung mit Bestellung eines vorläufigen Sachwalters und Fristsetzung zur Vorlage eines Insolvenzplans bis zum 12. Oktober 2012.

Am 1. Oktober 2012 wurde das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Zielgesellschaft unter Bestätigung der Eigenverwaltung als Planverfahren eröffnet. Als Insolvenzgründe stellte das Insolvenzgericht bei der Zielgesellschaft Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 InsO und Überschuldung im Sinne des § 19 InsO fest.

Ihren Eigenantrag vom 10. Juli 2012 hatte die Zielgesellschaft zwar angabegemäß - neben der Überschuldung - noch auf die lediglich drohende Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 18 InsO gestützt.

Anschließend hatten jedoch ausweislich des Insolvenzplans mehrere Gläubiger ihre Forderungen fällig gestellt, wodurch eine Liquiditätslücke von mehr als 10 % entstanden sei. Denn in der 30. Kalenderwoche hätten sich bei der Zielgesellschaft fällige Finanzierungsverbindlichkeiten i.H.v. € 57,5 Mio. und liquide bzw. kurzfristig liquidierbare Mittel von maximal € 49,8 Mio. gegenübergestan-

den. Der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 InsO sei dem Insolvenzgericht gemäß § 270b Abs. 4 Satz 2 InsO mit Schreiben vom 27. Juli 2012 angezeigt worden.

Zugleich sei die Zielgesellschaft bereits zum Zeitpunkt ihres Eigenantrags überschuldet gewesen. Denn der Vorstand habe auf der Grundlage der bestehenden Vereinbarungen mit den finanzierenden Banken keine positive Fortführungsprognose treffen können. Nach seiner Einschätzung habe nicht mehr mit hinreichender Sicherheit angenommen werden können, dass sich die drohende Zahlungsunfähigkeit mit überwiegender Wahrscheinlichkeit abwenden ließe. Vielmehr habe ohne Umsetzung der vorgeschlagenen Restrukturierung mit der dafür erforderlichen Unterstützung der Banken für das laufende und kommende Geschäftsjahr keine positive Ertrags- und Liquiditätsplanung bestanden. So habe die infolge der negativen Fortführungsprognose nach Liquidationswerten zu erstellende Überschuldungsbilanz zum 31. Mai 2012 eine Überschuldung der Zielgesellschaft i.H.v. ca. € 56,8 Mio. aufgewiesen. Bis zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens am 1. Oktober 2012 habe sich diese nach Einschätzung des Vorstands durch weitere Verluste auf ca. € 89,8 Mio. erhöht.

Als Sachwalter wurden im insolvenzgerichtlichen Eröffnungsbeschluss Herr Rechtsanwalt Prof. Dr. Martin Hörmann (Anchor Rechtsanwälte GbR) bestimmt.

Der Insolvenzplan für die Zielgesellschaft (nachfolgend auch der „**Insolvenzplan**“) wurde angabegemäß am 12. Oktober 2012 erstmalig als Entwurf und am 4. und 19. Dezember 2012 jeweils als überarbeitete Fassung beim Insolvenzgericht eingereicht. Dieser sei als ein wesentlicher Teil eines Gesamtkonzepts zur Sanierung der centrotherm-Gruppe anzusehen. Nach positiver Prüfung gemäß § 231 InsO legte das Insolvenzgericht den Insolvenzplan in der Fassung vom 19. Dezember 2012 mit Verfügung vom 21. Dezember 2012 gemäß § 234 InsO zur Einsicht der Beteiligten nieder. Den Erörterungs- und Abstimmungstermin gemäß § 235 InsO bestimmte das Insolvenzgericht mit Beschluss vom 7. Januar 2013 auf den 29. Januar 2013.

In dem Erörterungs- und Abstimmungstermin stimmten die Gläubiger der Gruppe 1 (Ziffer C.II.1. des Insolvenzplans) dem Insolvenzplan in seiner geänderten Fassung vom 29. Januar 2013 mit einer Mehrheit von gut 95 % der Anspruchssumme und die Gläubiger der Gruppe 2 (Ziffer C.II.2. des Insolvenzplans) einstimmig zu. Die Zustimmungsquote der Gruppe der Aktionäre lag bei gut 99 % der Beteiligungssumme.

#### **4. Sanierungskonzept**

Grundlage für das Sanierungskonzept der Zielgesellschaft sind zum einen die darstellenden und gestaltenden Inhalte des Insolvenzplans (§§ 219-221 InsO) und zum anderen bestimmte Stellungnahmen der Roland Berger Strategy Consultants GmbH (nachfolgend auch „Roland Berger“). So hat Roland Berger die centrotherm photovoltaics AG bei der Erstellung eines „Restrukturierungskonzepts der centrotherm photovoltaics AG“ (nachfolgend das „Restrukturierungskonzept“) unterstützt sowie unter dem Datum 18. Januar 2013 eine darauf aufbauende „Bestätigung der Sanierungsfähigkeit centrotherm photovoltaics AG“ vorgelegt, deren endgültige Fassung als Sanierungsfähigkeitsbescheinigung im Sinne des § 270b Abs. 1 Satz 3 InsO gemäß Ziffer C.V.5. des Insolvenzplans als Bedingung für dessen Bestätigung (§ 249 InsO) der Zielgesellschaft vorzulegen sein wird (nachfolgend auch die „**Sanierungsfähigkeitsbescheinigung**“).

Die Zielgesellschaft geht in der angabegemäß von Roland Berger plausibilisierten Planung auf Einzelbasis nach IFRS für das Jahresergebnis von der folgenden Entwicklung aus:

- 2013: ca. € -24,137 Mio.
- 2014: ca. € 21,945 Mio.
- 2015: ca. € 22,913 Mio.

Das EBITDA werde sich nach der Planung der Zielgesellschaft wie folgt entwickeln:

- 2013: ca. € -17,579 Mio.
- 2014: ca. € 37,391 Mio.
- 2015: ca. € 37,583 Mio.

#### **5. Regelungen des Insolvenzplans**

Die nachfolgend darzustellenden, wesentlichen Regelungen des Insolvenzplans betreffen insbesondere die Gläubiger sämtlicher nicht nachrangigen, ungesicherten Insolvenzforderungen gemäß § 38 InsO (Gruppe 1 gemäß Ziffer C.II.1. und Anlage 9 des Insolvenzplans), mit Ausnahme des Pensions-Sicherungs-Vereins aG, aber einschließlich der Absonderungsberechtigten, soweit sie ausfallen

(nachfolgend auch die „**Gruppe 1-Gläubiger**“ und ihre Forderungen die „**Gruppe 1-Forderungen**“).

Für den Pensions-Sicherungs-Verein aG (Gruppe 2 gemäß Ziffer C.II.2. des Insolvenzplans), soweit Ansprüche und Anwartschaften aus betrieblicher Altersversorgung auf ihn übergegangen sind, ist vorgesehen, dass die Zielgesellschaft mit Rechtskraft des Insolvenzplans mit Rückwirkung zum Stichtag der Insolvenzeröffnung die Fortführung der betrieblichen Altersversorgung übernimmt. Soweit der Pensions-Sicherungs-Verein aG dadurch frei wird, verzichtet er auf seine Forderungen.

Die Aktionäre (Gruppe 3 gemäß Ziffer C.II.3. des Insolvenzplans) stimmen den im Insolvenzplan enthaltenen Kapitalmaßnahmen zu.

**a) „Mindestquote“ und Stundung i.H.v. 30 % der Gruppe 1-Forderungen**

Der Insolvenzplan sieht vor, dass die Gruppe 1-Gläubiger auf ihre Forderungen eine Mindestquote i.H.v. 30 % erhalten (Ziffern A.II.5.2. und B.IV.6.1. des Insolvenzplans), ihre Teilforderungen insoweit also behalten, jedoch unverzinslich bis zum Ablauf des 31. Dezember 2015 stunden (Ziffer C.III.1. des Insolvenzplans; die Gesamtregelung nachfolgend auch die „**Mindestquote**“ oder die „**Stundung**“).

**b) Abtretung der übrigen 70 % der Gruppe 1-Forderungen**

Um die Zielgesellschaft über den vorgenannten Liquiditätseffekt der Stundung hinaus zu entschulden, sollen die übrigen 70 % der Gruppe 1-Forderungen an die Antragstellerin zu 1. als unabhängige und weisungsfreie Verwaltungsgesellschaft abgetreten werden, mit dem Ziel, von dieser anschließend in die Zielgesellschaft ein- und damit zum Erlöschen gebracht zu werden, wodurch die Antragstellerin zu 1. Aktionärin der Zielgesellschaft und diese maßgeblich entschuldet werde (Ziffern A.II.5.2. und B.IV.6.2. des Insolvenzplans).

Hierzu treten die Gruppe 1-Gläubiger die nicht gestundeten 70 % ihrer Forderungen kraft gestaltender Wirkung des Insolvenzplans gemäß § 221, § 254a Abs. 1 InsO an die Antragstellerin zu 1. ab. Dabei wird der Übergang von Rechten gemäß § 401 BGB ausgeschlossen. Die Antragstellerin zu 1. erklärt mit ihrer als Anlage 3 dem Insolvenzplan beigefügten Verpflichtungserklärung im Sinne des § 230 Abs. 3 InsO (nachfolgend die „**Verpflichtungserklärung**“) die Annahme dieser Abtretung (Ziffer

C.III.1. des Insolvenzplans; die Gesamtregelung nachfolgend auch die „**Abtretung I**“).

**c) Eckpunkte der Kapitalmaßnahmen**

Die Einbringung der von der Abtretung I betroffenen Insolvenzforderungen soll im Rahmen einer kombinierten Kapitalherabsetzung und Sachkapitalerhöhung erfolgen, deren Eckpunkte wie folgt zusammengefasst werden können:

Im ersten Schritt wird das Grundkapital der Zielgesellschaft von derzeit € 21.162.382,00, eingeteilt in 21.162.382 auf den Inhaber lautende Stückaktien, nach der Einziehung von zwei unentgeltlich zur Verfügung gestellten Aktien durch Zusammenlegung der verbleibenden 21.162.380 Aktien im Verhältnis von 5:1 im Wege der vereinfachten Kapitalherabsetzung gemäß §§ 229 ff. AktG um € 16.929.904,00 auf € 4.232.476,00 herabgesetzt (nachfolgend die „**Kapitalherabsetzung**“).

Im zweiten Schritt wird das Grundkapital unmittelbar danach im Wege einer Sachkapitalerhöhung gemäß §§ 183 ff. AktG wieder um € 16.929.904,00 auf € 21.162.380,00 erhöht. Dabei wird das gesetzliche Bezugsrecht der Altaktionäre gemäß § 183 Abs. 3 AktG ausgeschlossen. Zur Zeichnung und Übernahme aller neuen Aktien, entsprechend einem Anteil von 80 % am (wieder) erhöhten Grundkapital (nachfolgend auch die „**Neuen Aktien**“), zum geringsten Ausgabebetrag von € 1,00 je Stückaktie wird ausschließlich die Antragstellerin zu 1. zugelassen. Die Antragstellerin zu 1. erbringt ihre Sacheinlage, indem sie sich verpflichtet, alle Forderungen, die ihr im Zeitpunkt der Rechtskraft dieses Insolvenzplans aufgrund der Abtretung von 70 % der rechtskräftig und unbedingt sowie ohne Beschränkungen für den Ausfall festgestellten Insolvenzforderungen zustehen, an die Zielgesellschaft abzutreten. Soweit der Einbringungswert dieser Forderungen den Gesamtausgabebetrag der neuen Aktien übersteigt, ist die Differenz in die Kapitalrücklage der Zielgesellschaft einzustellen (nachfolgend die „**Sachkapitalerhöhung**“ oder die „**Einbringung**“; zusammen mit der Kapitalherabsetzung die „**Kapitalmaßnahmen**“).

Hierzu verpflichtet sich die Antragstellerin zu 1. in der Verpflichtungserklärung für den Fall der rechtskräftigen Bestätigung des Insolvenzplans,

- die Abtretungen durch die Gruppe 1-Gläubiger anzunehmen,



- die abgetretenen Forderungen ihrerseits im Rahmen der Sachkapitalerhöhung an die Gesellschaft abzutreten (nachfolgend die „**Abtretung II**“), und
- den entsprechenden Zeichnungsschein zu unterzeichnen und die Neuen Aktien zu übernehmen.

Im Hinblick auf die Abtretung II verpflichtet sich die Antragstellerin zu 1. gemäß § 36a Abs. 2 AktG im Zeichnungsschein (Teil der Anlage 3 zum Insolvenzplan), die erforderlichen Abtretungserklärungen unverzüglich nach Zugang einer Mitteilung der Zielgesellschaft, dass die Durchführung der Sachkapitalerhöhung ins Handelsregister eingetragen wurde, abzugeben.

Für den Fall der Durchführung der Kapitalmaßnahmen wird die Antragstellerin zu 1. somit alle Neuen Aktien und damit 80 % des dann (wieder) erhöhten Grundkapitals der Zielgesellschaft halten, während 20 % der derzeit bestehenden und zum Handel im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen Aktien der Zielgesellschaft bei den Altaktionären verbleiben.

Der Nominalwert der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung einzubringenden Forderungen belaufe sich nach gegenwärtigen Schätzungen auf insgesamt mindestens € 70 Mio. Für die Zwecke der Sacheinlagenprüfung gemäß § 183 Abs. 3, § 33 AktG soll Herr Wirtschaftsprüfer Niclas Rauscher, BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart als gerichtlich bestellter Prüfer bestätigen, dass ihr Wert als Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag der dafür zu gewährenden Neuen Aktien erreicht (Planbedingung gemäß Ziffer C.V.7. des Insolvenzplans).

Als bilanziellen Effekt der Kapitalmaßnahmen erwartet die Zielgesellschaft in der angabegemäß von Roland Berger plausibilisierten Planung auf Einzelbasis nach IFRS (unter Vorwegnahme der Abtretung II zum 31. Dezember 2012) daher

- einen Rückgang der langfristigen Verbindlichkeiten von ca. € 130,338 Mio. zum 1. Oktober 2012 auf ca. € 64,351 Mio. im vierten Quartal 2012,
- bei zeitgleicher Verringerung des negativen Eigenkapitals von ca. € -89,821 Mio. auf ca. € -17,596 Mio.

**d) Verwaltung, Verwertung und Erlösverteilung**

Die Antragstellerin zu 1. verpflichtete sich gegenüber der Zielgesellschaft im Wege eines als „Vertrag betreffend die Verwaltung und Verwertung von Aktien“ überschriebenen Vertrages zugunsten Dritter vom 24. Januar 2013 (Anlage 5 zum Insolvenzplan; hier nachfolgend der **„Verwaltungsvertrag“**), die Neuen Aktien sowie etwaige nicht von der Einbringung erfasste Gruppe 1-Forderungen (nachfolgend auch das **„Verwaltungsvermögen“**) zu verwalten, bestmöglich zu verwerten und die Gläubiger aus dem Erlös dieser Verwertung zu befriedigen.

Nach den Regelungen des Verwaltungsvertrages verwaltet die Antragstellerin zu 1. das Verwaltungsvermögen im eigenen Namen und frei von jeglichen Weisungsrechten der Zielgesellschaft, der Gruppe 1-Gläubiger, der Gläubiger der AGB-Pfandrechte, bestimmter Gläubiger der ctts (nachfolgend die **„Begünstigten Gläubiger“**) sowie des Gläubigerausschusses der Zielgesellschaft. Dies gilt insbesondere für die Ausübung von Stimmrechten und die Wahrnehmung sonstiger Aktionärsrechte aus den Neuen Aktien.

Die Antragstellerin zu 1. ist verpflichtet, das Verwaltungsvermögen spätestens bis zum 31. Dezember 2015 vollständig bestmöglich zu verwerten. Die Neuen Aktien sind nicht vor dem 30. Juni 2013 und vor dem 30. Juni 2015 nur dann zu verwerten, wenn der Gläubigerausschuss der Verwertung mit einer qualifizierten Mehrheit von 75 % aller seiner Mitglieder zugestimmt hat. Besteht nach Einschätzung der Antragstellerin zu 1. die Aussicht, dass bei einer Verwertung nach dem 31. Dezember 2015 ein höherer Erlös erzielt werden kann, ist die Antragstellerin zu 1. mit Zustimmung des Gläubigerausschusses, die einer qualifizierten Mehrheit von 75 % aller Mitglieder bedarf, berechtigt, den Verwertungszeitraum bis längstens 31. Dezember 2017 zu verlängern (Ziffern A.II.5.3. und B.IV.6.3. des Insolvenzplans). In diesem Fall verlängert sich auch die Stundung der Gruppe 1-Forderungen bis zum Ablauf des verlängerten Verwertungszeitraums (Ziffer C.III.1. des Insolvenzplans).

Die Verwertung kann in einem oder mehreren Schritten durch einen Paketverkauf an einen oder mehrere Investoren, durch Privatplatzierungen bei institutionellen Investoren, durch ein öffentliches Angebot, durch einen Verkauf der Neuen Aktien an der Börse oder auf anderem Wege erfolgen. Zur bestmöglichen Verwertung hat die Verwaltungsgesellschaft einen

strukturierten Verkaufsprozess, ggf. auch im Wege eines sog. Dual-Track-Verfahrens mit Unterstützung einer Investmentbank oder eines M&A-Beraters durchzuführen.

Die Antragstellerin zu 1. erhält für ihre Tätigkeit eine ausschließlich aus dem Verwertungserlös zu zahlende und an dessen Höhe zu bemessende Vergütung.

Aus dem Verwertungserlös, der etwaige Dividendenzahlungen der Zielgesellschaft auf die Neuen Aktien einschließt, sind nach Zahlung der Auslagen der Antragstellerin zu 1., der Verwertungskosten, der Steuern und sowie der Vergütungsansprüche der Antragstellerin zu 1. insbesondere die Forderungen der Gläubiger in einer festgelegten Reihenfolge zu begleichen.

**e) Planbedingungen und Laufzeit des Insolvenzplans**

Die Bestätigung des Insolvenzplans setzt nach dessen Ziffer CV. die Erfüllung bestimmter Bedingungen gemäß § 249 Satz 1 InsO (nachfolgend die „**Planbedingungen**“) voraus. Von diesen lagen nach Angaben der Antragsteller die verbindlichen Auskünfte der Finanzverwaltung (Planbedingungen 1. und 2.) allerdings inzwischen vollständig und die Gewerbesteuererwerze der zuständigen Gemeinden (Planbedingung 3.) überwiegend vor. Die Entwürfe für den Abschluss von Vereinbarungen betreffend AGB-Pfandrechte gemäß Planbedingung 4. seien „nahezu final“. Die für die Zwecke der Erfüllung der Planbedingung 5. von Roland Berger erstellte Sanierungsfähigkeitsbescheinigung liegt vor. Die Befreiung vom Pflichtangebot gemäß Planbedingung 6. wird mit diesem Bescheid erteilt. Zum Sachkapitalerhöhungsprüfer gemäß Planbedingung 7. bestellte das Amtsgericht Ulm mit Beschluss vom 23. Januar 2013 Herrn Wirtschaftsprüfer Niclas Rauscher, BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart. Die Erklärung des Gläubigerausschusses gemäß Planbedingung 8. sei eine „reine Formsache“. Die am 29. Januar 2013 mit der Familie Hartung abgeschlossenen Verträge galten als Vereinbarungen gemäß Planbedingung 9.

Der Insolvenzplan ist nach seiner Ziffer B.IV.7.11. - vorbehaltlich etwaiger Fristverlängerungen - gescheitert, wenn

- die Planbedingungen nicht bis zum 30. Juni 2013 eingetreten sind, es sei denn, es wurde zuvor wirksam auf sie verzichtet; oder
- das Rechtskraftzeugnis des Planbestätigungsbeschlusses nicht bis zum 30. September 2013 erteilt worden ist.

**f) Feststellungen der Sanierungsfähigkeitsbescheinigung**

In der Sanierungsfähigkeitsbescheinigung bestätigt Roland Berger, dass die Zielgesellschaft sanierungsfähig ist. Als Voraussetzungen für eine erfolgreiche Sanierung der Zielgesellschaft nennt Roland Berger dabei unter anderem

- die Zustimmung der Gläubiger zum Insolvenzplan am 29. Januar 2013, die Bestätigung des Insolvenzplans durch das Insolvenzrecht bis möglichst 28. Februar 2013, und die gesamthafte Umsetzung der im Insolvenzplan enthaltenen Maßnahmen einschließlich der Abtretung II;
- die konsequente Umsetzung der im Restrukturierungskonzept enthaltenen strategischen, strukturellen und operativen Maßnahmen, der in der Business Planung enthaltenen Kostensenkungsmaßnahmen gemäß Zeitplanung, und der weiteren Ergebnisverbesserungsmaßnahmen; sowie
- die Sicherstellung des Finanzierungsrahmens entsprechend den Voraussetzungen des Sanierungskonzepts.

**II. Antragsteller**

Die Antragstellerin zu 1. ist eine mit Gesellschaftsvertrag vom 22. August 2012 neu gegründete und am 7. September 2012 ins Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 728638 eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in Ulm, die über ein Stammkapital i.H.v. € 25.000 verfügt und bislang angabegemäß keinen Geschäftsbetrieb ausgeübt hat. Vielmehr sei sie allein für die Zwecke der antragsgegenständlichen Verwaltung und Verwertung der Neuen Aktien erworben worden. Einziger Gegenstand des Unternehmens der Antragstellerin zu 1. ist die Verwaltung von Vermögen und Beteiligung an anderen Unternehmen. Zum Zeitpunkt der Antragsteilung hält die Antragstellerin zu 1. keine Aktien der Zielgesellschaft.

Sämtliche Geschäftsanteile der Antragstellerin zu 1. werden vom Antragsteller zu 2. gehalten, der zugleich ihr alleiniger und einzelvertretungsbefugter Geschäftsführer ist.

### **III. Anträge**

Mit Schreiben vom 11. Januar 2013 (eingegangen im Original an diesem Tag) haben die Antragsteller beantragt, im Hinblick auf die beabsichtigte Erlangung der Kontrolle über die centrotherm photovoltaics AG jeweils gemäß § 37 Abs. 1 und Abs. 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV von den Pflichten aus § 35 WpÜG befreit zu werden.

#### **B.**

Den Anträgen war stattzugeben.

#### **I. Zulässigkeit**

Die Anträge sind zulässig.

##### **1. Antragsfrist**

Die Anträge sind gemäß § 8 Satz 2 WpÜG-AV bereits vor der Erlangung der Kontrolle über die centrotherm photovoltaics AG zulässig. Die Erlangung der Kontrolle durch die Antragsteller ist nach deren Vortrag absehbar und wahrscheinlich.

Denn die zur Kontrollerlangung führenden Kapitalmaßnahmen sind bereits als gesellschaftsrechtliche Beschlüsse im Sinne des § 254a Abs. 2 InsO im gestaltenden Teil des Insolvenzplans (§ 221 InsO, Ziffer C.IV. des Insolvenzplans) enthalten und gelten mit dessen Rechtskraft als ordnungsgemäß gefasst. Nach der am 29. Januar 2013 erfolgten Annahme des Insolvenzplans gemäß §§ 235 ff. InsO hängt die Entstehung und Übernahme der antragsgegenständlichen Aktien durch die Antragstellerin zu 1. (mit der Folge der Stimmrechtszurechnung zum Antragsteller zu 2.) nur noch von (i) dem Eintritt der Planbedingungen, (ii) der Planbestätigung gemäß § 248 InsO, (iii) dem Eintritt der Rechtskraft gemäß § 253, § 254 Abs. 1 InsO sowie (iv) der Eintragung der Kapitalmaßnahmen in das Handelsregister des Amtsgerichts Ulm ab.

Als eine der Planbedingungen ist die Erteilung der antragsgegenständlichen Befreiung auch eine notwendige Voraussetzung für die Ausgabe der Neuen Aktien

und begründet daher schon für sich genommen das Interesse der Antragsteller an einer Sachbescheidung vor Kontrollerlangung. Der Eintritt der übrigen Voraussetzungen liegt nicht im Einflussbereich der Antragsteller und ist nach derzeitigem Sachstand überdies zu erwarten.

## **2. Einheitliche Entscheidung**

Die Anträge können in einem einheitlichen Verfahren beschieden werden. Denn beiden Anträgen liegt ein einheitlicher Lebenssachverhalt zugrunde, wovon grundsätzlich auszugehen ist, wenn das unmittelbar Kontrolle erlangende Unternehmen und ein weiterer Antragsteller in einem Mutter-Tochter-Verhältnis stehen, so dass die Stimmrechte aus den unmittelbar gehaltenen Aktien gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Satz 3 WpÜG zuzurechnen sind.

## **II. Begründetheit**

Die Anträge sind auch begründet. Die Antragsteller sind nach Abwägung ihrer Interessen mit den Interessen der außenstehenden Aktionäre der centrotherm photovoltaics AG gemäß § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i.V.m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV im Hinblick auf die beabsichtigte und zum Teil bereits umgesetzte Sanierung der centrotherm photovoltaics AG von den Pflichten aus § 35 Abs. 1 und 2 WpÜG zu befreien.

### **1. Kontrollerlangung**

Die Antragsteiler werden mit der Durchführung der geplanten Sachkapitalerhöhung, mithin deren konstitutiver Eintragung ins Handelsregister des Amtsgerichts Ulm, die Kontrolle im Sinne des § 29 Abs. 2 WpÜG über die Zielgesellschaft erlangen.

Derzeit halten die Antragsteller keine Aktien der Zielgesellschaft.

Die zur Kontrollerlangung führenden Kapitalmaßnahmen (Kapitalherabsetzung verbunden mit einer Sachkapitalerhöhung) sind als gesellschaftsrechtliche Beschlüsse im Sinne des § 254a Abs. 2 InsO in dem gestaltenden Teil des Insolvenzplans (§ 221 InsO, Ziffer C.IV. des Insolvenzplans) enthalten und werden mit dessen Rechtskraft als ordnungsgemäß gefasst gelten (Begr. RegE ESUG, BT-Drucks 17/5712, S. 18, 37).

Mit Wirksamwerden der Sachkapitalerhöhung gemäß § 189 AktG werden die Stimmrechte aus den 16.929.904 Neuen Aktien unmittelbar bei der Antragstelle-

rin zu 1. als deren Erstzeichner entstehen (vgl. Emittentenleitfaden der BaFin, Stand 28. April 2009, Ziffer VIII.2.3.4.1.1.). Damit werden der Antragstellerin zu 1. ab diesem Zeitpunkt 80 % des nach der vorangegangenen Kapitalherabsetzung wieder auf € 21.162.380,00 erhöhten Grundkapitals, mithin auch 80 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, unmittelbar zustehen. Da die Antragstellerin zu 1. gemäß § 2 Abs. 6 WpÜG i.V.m. § 290 Abs. 2 Nr. 1 HGB als Tochterunternehmen ihres Alleingeschafters, des Antragstellers zu 2. gilt, werden die vorgenannten Stimmrechte ab diesem Zeitpunkt dem Antragsteller zu 2. gemäß § 30 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Satz 3 WpÜG zugerechnet.

## **2. Sanierungsbedürftigkeit**

Die Zielgesellschaft ist ein Sanierungsfall, nachdem über ihr Vermögen am 1. Oktober 2012 aufgrund von Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 InsO und Überschuldung im Sinne des § 19 InsO das Insolvenzverfahren eröffnet wurde.

Zwar ist von einer Krisensituation im Sinne des WpÜG nicht erst dann auszugehen, wenn die Eröffnung des Insolvenzverfahrens gemäß § 13 InsO beantragt oder gar vom Insolvenzgericht beschlossen wurde. Auch der Eintritt eines Insolvenzgrundes ist keine zwingende Voraussetzung der Sanierungsbedürftigkeit, die vielmehr bereits bei Vorliegen bestandsgefährdender Risiken im Sinne von § 322 Abs. 2 Satz 3 HGB zu bejahen ist (*Strunk/Linke*, in: *Veil/Drinkuth*, Reformbedarf im Übernahmerecht, 2005, S. 3, 37; *Strunk/Salomon/Holst*, in: *Veil*, Übernahmerecht in Praxis und Wissenschaft, 2009, S. 1, 35). Haben sich solche Risiken aber sogar bereits als Insolvenz materialisiert, steht der Sanierungsfall jedenfalls außer Frage.

## **3. Sanierungsfähigkeit**

Das Sanierungskonzept der Antragsteller in Form des Insolvenzplans ist geeignet, die Insolvenz einschließlich der ihr zugrundeliegenden bestandsgefährdenden Risiken zu beseitigen und so die Sanierung der *centrotherm photovoltaics AG* zu gewährleisten.

Diese Einschätzung wird erstens durch die Eröffnung des Schutzschirmverfahrens gemäß § 270b InsO indiziert, welches die Anordnung der (vorläufigen) Eigenverwaltung gemäß § 270 InsO unter Gewährung der dreimonatigen Schutzfrist zur Vorlage eines Insolvenzplans nur für den Fall zulässt, dass die angestrebte Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos ist (§ 270b Abs. 1 Satz 1 In-

sO). Stellt sich die Aussichtslosigkeit während der Schutzfrist ein, hebt das Gericht seine Anordnung gemäß § 270b Abs. 4 Satz 1 Nr. InsO auf.

Zweitens weist das Insolvenzgericht einen ihm vorgelegten Insolvenzplan gemäß § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 InsO von Amts wegen zurück, wenn dieser offensichtlich keine Aussicht auf Annahme durch die Beteiligten oder auf Bestätigung durch das Gericht hat. Dies war vorliegend nicht der Fall. Denn das Insolvenzgericht legte den Insolvenzplan nach entsprechender Prüfung gemäß § 234 InsO zur Einsicht der Beteiligten nieder und bestimmte einen Erörterungs- und Abstimmungstermin gemäß § 234 InsO.

Drittens stimmten die Beteiligten dem Insolvenzplan in dem vorgenannten Termin am 29. Januar 2013 mit Mehrheiten von 95 % bis 100 % zu.

Viertens hängt die Bestätigung des Insolvenzplans gemäß § 248 InsO nach dessen Ziffer C.V.5. als Planbedingung im Sinne des § 249 InsO davon ab, dass durch Roland Berger (oder eine andere geeignete Person) eine Sanierungsfähigkeitsbestätigung im Sinne des § 270 b Abs. 1 S. 3 InsO vorgelegt wird, die den Mindestanforderungen der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Sanierungsfähigkeit von Unternehmen genügt und bestätigt, dass die Zielgesellschaft nach Wirksamwerden des Insolvenzplans sanierungsfähig ist. Damit ist formell sichergestellt, dass die nach diesem Bescheid auf die Rechtskraft des Insolvenzplans und die Kontrollerlangung durch die Antragsteller bedingte Befreiungsentscheidung nur auf der Grundlage einer solchen Bescheinigung Wirksamkeit erlangt. Materiell wird die Sanierungsfähigkeit bereits durch die inhaltlichen Feststellungen der von Roland Berger inzwischen vorgelegten, endgültigen Fassung der Sanierungsfähigkeitsbescheinigung vom 18. Januar 2013 bestätigt.

Bei alledem sind an die Feststellung der Erfolgsaussichten des Sanierungskonzepts keine zu hohen Anforderungen zu stellen. Zum einen ist zu berücksichtigen, dass es sich bei dieser Feststellung um eine Prognose des Geschehensablaufs auf Basis der bisher ermittelten Daten handelt. Zum anderen kann zwecks Feststellung der Erfolgsaussichten nur die Plausibilität der Sanierungsmaßnahmen geprüft werden. Eine Prüfung, die berücksichtigt, ob ein anderes Konzept bessere Erfolge erzielen kann, wird vom Gesetzgeber nicht verlangt. Im Ergebnis kommt es darauf an, ob das Sanierungskonzept grundsätzlich geeignet ist, den Sanierungsfall zu beseitigen, nicht aber, ob dies auch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist.



Auch perspektivisch kann die operative Sanierung der Zielgesellschaft gelingen, da die zukunftsgerichteten Planungen der Zielgesellschaft im Hinblick auf den Insolvenzplan und die Sanierungsfähigkeitsbescheinigung von Roland Berger plausibel erscheinen.

#### **4. Sanierungsbeiträge**

Unter dem Sanierungskonzept nach Maßgabe des Insolvenzplans sind die Antragsteller bereit, erhebliche Sanierungsbeiträge zu erbringen, die der zu sanierenden centrotherm photovoltaics AG unmittelbar zufließen.

Als unmittelbare Leistung im Rahmen der geplanten Sachkapitalerhöhung bei der Zielgesellschaft um € 16.929.904,00 erbringt die Antragstellerin zu 1. eine Sacheinlage für die ausschließlich von ihr zu beziehenden 16.929.904 neuen Aktien der Zielgesellschaft.

Hierzu verpflichtet sie sich, alle Forderungen, die ihr zum Zeitpunkt der Rechtskrafts des Insolvenzplans aufgrund der Abtretung von 70 % der rechtskräftig und unbedingt sowie ohne Beschränkung für den Ausfall festgestellten Insolvenzforderungen zustehen, an die Zielgesellschaft abzutreten. Diese Abtretung der gegen die Zielgesellschaft gerichteten Forderungen an diese selbst hat zur Folge, dass sich die Gläubiger- und Schuldnerstellung vereinigen, was zum Untergang der Forderungen durch Konfusion führt (vgl. *Servatius*, in: Spindler/Stilz, AktG, 2. Aufl. 2010, § 183 Rn. 12; *Fetzer*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 6. Aufl. 2012, Vorb. Abschnitt 4. Rn. 4). Soweit der Einbringungswert dieser Forderungen den Gesamtausgabebetrag der neuen Aktien übersteigt, wird die Differenz gemäß § 272 Abs. 2 HGB in die Kapitalrücklage der Zielgesellschaft eingestellt. In jedem Falle aber wird die Zielgesellschaft in Höhe des vollen Nominalwerts der an sie abgetretenen Forderungen bilanziell entschuldet, indem sich ihr Fremdkapitalanteil in entsprechender Höhe verringert und ihr Eigenkapitalanteil im gleichen Umfang steigt. Erwirbt die Antragstellerin zu 1. nach der Durchführung der Kapitalerhöhung weitere Forderungen - weil diese zwar von den Insolvenzgläubigern der Gruppe 1 gehalten und damit abgetreten, jedoch erst nachträglich festgestellt werden - wird sie auch diese Forderungen nach Maßgabe des Insolvenzplans in die Kapitalrücklage der Zielgesellschaft einlegen, um einen weiteren Entschuldungseffekt herbeizuführen, oder aber im Interesse der Gläubiger bestmöglich verwerten. Die damit verbundene, maßgebliche Entschuldung und Rekapitalisierung der Zielgesellschaft ist jedenfalls in Kombination mit den weiteren bereits durchgeführten, eingeleiteten und beabsichtigten Sanierungsmaßnahmen auch notwendig und geeignet, die finanzielle

Lage der Zielgesellschaft nachhaltig zu verbessern und ihren Fortbestand zu sichern.

Der Würdigung dieser geldwerten und erheblichen Leistung als Sanierungsbeitrag der Antragstellerin zu 1. steht nicht entgegen, dass der Antragstellerin zu 1. bei der Erfüllung ihrer Sacheinlageverpflichtung die vorangehende Forderungsabtretung der Insolvenzgläubiger zugutekommt. Denn im gleichen Umfang, in dem sich die Antragstellerin zu 1. den wirtschaftlichen Beitrag der Gläubiger zunutze macht, schuldet sie ihnen im Gegenzug auch die Herausgabe etwaiger Verwertungserlöse nach einem im Rahmen des Insolvenzplans zwischen sämtlichen Gläubigern abgestimmten Erlösverteilungsmodell und erwirbt von vornherein eine durch das Sanierungskonzept zweckgebundene Kontrollposition auf Zeit. An dieser Rolle als Verwalter der übernommenen Beteiligung an der Zielgesellschaft ist dann aber auch ihre „Bereitschaft zur Beteiligung an den Sanierungsbemühungen“ zu messen, die nach dem Willen des Gesetzgebers für eine Sanierungsbefreiung zu fordern ist (vgl. Begr. RegE WpÜG, BT-Drucks. 14/7034, S. 81). Konkreter Beurteilungsmaßstab ist dabei nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Frage, ob der Antragsteller einen angemessenen, maßgeblichen und unverzichtbaren Beitrag zur Verwirklichung des Sanierungskonzepts und damit zum Fortbestand der Zielgesellschaft erbringt (*Strunk/Linke*, in: *Veil/Drinkuth*, Reformbedarf im Übernahmerecht, 2005, S. 3, 41). Sie ist im vorliegenden Fall aus mehreren Gründen zu bejahen:

Erstens ist die Bündelung sämtlicher nicht nachrangigen und ungesicherten Forderungen ein unverzichtbarer Bestandteil des Insolvenzplans, ohne den weder der für den Sanierungserfolg essentielle Entschuldungsgrad noch der zugunsten der Gläubiger bezifferte Mehrerlös erzielt werden konnten. Die Bündelung ist wiederum nicht ohne die Bereitschaft der Antragstellerin zu 1. denkbar, die Stellung als Aktionärin der Zielgesellschaft zu übernehmen. Denn von der gesamten Gläubigergruppe kann eine solche unternehmerische Beteiligung selbst dann nicht erwartet werden, wenn die Betroffenen - insbesondere in Ermangelung (noch) werthaltiger und verwertbarer Sicherheiten - durchaus sanierungswillig sind, weil das Fortführungs- und Verwertungsmodell einen höheren Erlös verspricht als die in der Regelinsolvenz zu erwartende Quote. Vielmehr werden sie - teils aufgrund (interner) rechtlicher Vorgaben, teils aus Zweckmäßigkeitserwägungen heraus - nicht in der Lage oder nicht Willens sein, die Verwaltungs- und Verwertungsverantwortung persönlich zu übernehmen. Diesem Umstand trägt auch die InsO in der Fassung des ESUG Rechnung, indem sie für ei-

ne Umwandlung einer Insolvenzforderung in Eigenkapital, bei der der betroffene Gläubiger Anteilshaber am Schuldner wird, dessen individuelle Zustimmung fordert (§ 225a Abs. 2 Satz 2 InsO, vgl. auch Begr. RegE ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 31). Nach dieser gesetzgeberischen Wertung erbringt die Antragstellerin zu 1. also bereits mit der Übernahme der Gesellschafterposition ein als gewichtig einzustufendes „Opfer“. Zugleich dient dieses „Opfer“ letztlich der Unterstützung des Verwertungsanliegens der Gläubiger, die bei materieller Betrachtung die Chancen und Risiken des Sanierungskonzepts tragen und ohne das im Insolvenzplan gewählte Verfahren aus den vorgenannten Gründen jedenfalls nicht in einem vergleichbar erheblichen Umfang zur Sanierung der Zielgesellschaft beigetragen hätten. In diesem besonderen Fall ist es daher gerechtfertigt, den finanziellen Verzicht der Gläubiger in Form der teilweisen Abtretung ihrer Forderungen in Kombination mit deren Stundung im Übrigen vollumfänglich als Sanierungsbeitrag der Antragstellerin zu 1. zu würdigen und ihr insoweit anzurechnen.

Hinzu kommt, dass erst die Konzentration der Vermögenswerte in einer Hand einen koordinierten Verwertungsprozess und damit eine optimale Befriedigung der Gläubiger ermöglicht. Andernfalls drohten während der Sanierungsphase unkontrollierte Veräußerungen der Neuen Aktien, die sich jedenfalls für die Gesamtheit der Gläubiger als weniger profitabel erweisen und zudem einen nicht unerheblichen Druck auf den Börsenkurs der Aktien der Zielgesellschaft erzeugen könnten. Darüber hinaus dient diese Vorgehensweise auch der technischen Vereinfachung der Sanierung mit anschließender Verwertung als Teil eines geordneten, insolvenzgerichtlichen Verfahrens. Das Vergütungsinteresse der Antragstellerin zu 1. knüpft an den Sanierungs- und Verwertungserfolg an, da ihre Vergütung vereinbarungsgemäß erfolgsbezogen, aus dem Verwertungserlös zu zahlen ist, erst mit Abschluss der Verwertung fällig wird und der Höhe nach vom Volumen des letztlich erzielten Erlöses abhängt. Scheitern die Sanierungsbemühungen oder erweist sich das Marktumfeld zum anvisierten Verwertungszeitpunkt als ungünstig, würde sich also auch für die Antragstellerin zu 1. das von ihr als Dienstleister übernommene, unternehmerische Risiko verwirklichen. Auch dies ist der Antragstellerin zu 1. daher positiv anzurechnen.

Drittens sind die Sanierungsbeiträge der Antragstellerin zu 1. bei ihrer Gewichtung ins Verhältnis zu der Art der Kontrollposition zu setzen, die die Antragstellerin zu 1. als Verwalter eines Teils des Vermögens der Zielgesellschaft erlangt. Denn in Abweichung vom typischen Fall der Kontrollenerlangung, den der Gesetzgeber der Pflichtengestaltung des § 35 WpÜG zugrunde gelegt hat, ist die

Antragstellerin zu 1. in Bezug auf die Art und Dauer der Kontrollausübung nicht frei, sondern durch die verbindlichen und vollstreckbaren Festsetzungen des Insolvenzplans gebunden. Dieser gibt insbesondere die künftige unternehmerische Ausrichtung der Zielgesellschaft vor. Auch über den Zeitpunkt der Kontrollerlangung kann die Verwaltungsgesellschaft nur eingeschränkt selbst bestimmen. Der zeitlich befristete und zweckgebundene Erwerb der Kontrolle verschafft aber gerade nicht die typischerweise mit dem Kontrollerwerb verbundene Rechtsmacht.

In der Gesamtwürdigung erbringt die Antragstellerin zu 1. damit einen eigenen finanziellen Beitrag, der sich als für den Sanierungserfolg unverzichtbar darstellt, geeignet erscheint, hierzu maßgeblich beizutragen, und schließlich in Anbetracht der Rolle der Antragstellerin zu 1. als Verwalterin der Kontrollbeteiligung als angemessen zu bewerten ist.

Diese Leistungen der Antragstellerin zu 1. kommen gleichermaßen dem Antragsteller zu 2. zugute. Denn als Alleingesellschafter der Antragstellerin zu 1. nimmt er an allen Chancen und Risiken, welche die Antragstellerin zu 1. mit den Sanierungsbeiträgen eingeht, unmittelbar teil.

## **5. Interessenabwägung**

Die Erteilung der Befreiung liegt im Ermessen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bei einer Abwägung der Interessen der Antragsteller mit denen der außenstehende Aktionäre der centrotherm photovoltaics AG, die nach § 37 Abs. 1 WpÜG vorzunehmen ist, ist bei Vorliegen eines Tatbestandes des § 9 WpÜG-AV grundsätzlich von einem Vorrang der Interessen der potentiellen Bieter auszugehen. Denn durch die Sanierung soll die Fortführung der centrotherm photovoltaics AG gesichert werden, was auch im Interesse aller Aktionäre an der Abwendung einer Abwicklung der Zielgesellschaft liegt.

Da die Antragsteller im Rahmen der Sanierung durch erhebliche Leistungen zum Fortbestand der Zielgesellschaft beitragen, kann ihnen nicht zugemutet werden, den Aktionären der Zielgesellschaft darüber hinaus ein Pflichtangebot zum Erwerb aller Aktien zu unterbreiten. Denn ihre Leistungen sollen vorrangig der Zielgesellschaft und damit mittelbar auch deren Aktionären zugutekommen. Daher ist die Befreiung nach § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i.V.m, § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV grundsätzlich - wenn auch unter Nebenbestimmungen - zu erteilen.

Entgegenstehende Interessen der bisherigen Aktionäre der Zielgesellschaft, die auch unter Berücksichtigung der bereits in § 9 WpÜG-AV durch den Gesetzgeber vorweggenommenen Interessenabwägung besonderes Gewicht haben, sind - abgesehen von dem Interesse, an der Sanierung teilzuhaben - nicht ersichtlich.

Zwar werden die Aktienbeteiligungen der Aktionäre der Zielgesellschaft durch die geplanten Kapitalmaßnahmen, also die Kombination aus einem Kapitalschnitt im Verhältnis 5:1 und einer Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss zugunsten der Antragstellerin zu 1., nicht unerheblich verwässert und tragen insofern ebenfalls einen bedeutenden Teil der in der Vergangenheit bei der Zielgesellschaft aufgelaufenen Verluste mittelbar ebenso mit wie über den Wertverlust ihres Aktienbesitzes durch die Entwicklung des Börsenkurses. Sobald die gemeinsamen Sanierungsbemühungen zum Erfolg geführt haben, wofür es nach dem von allen Beteiligten, einschließlich einer 99 %-Mehrheit der bisherigen Aktionäre, beschlossenen Insolvenzplan entscheidend auf die erheblichen Sanierungsbeiträge der Antragsteller ankommt, werden allerdings auch die übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft profitieren:

So wird auf einen sog. „Kapitalschnitt auf Null“, bei dem die Anteilsrechte der Altaktionäre vollständig entwertet würden, verzichtet. Der verbleibende Streubesitz von 20 % erlaubt zugleich die Aufrechterhaltung der Börsennotierung mit der Folge, dass die außenstehenden Aktionäre bereits während der Sanierungsphase an etwaigen Wertsteigerungen ihres Aktienbesitzes in Gestalt von Dividenden oder günstigeren Veräußerungsmöglichkeiten am Markt partizipieren. Ohne den Insolvenzplan müssten die Aktionäre schließlich mangels konkreter Aussicht auf eine Aufhebung des Insolvenzverfahrens mit einem Totalverlust ihrer Investition rechnen, zumal nach der Wertung des ESUG-Gesetzgebers im Insolvenzverfahren regelmäßig von der Wertlosigkeit der Anteile auszugehen ist, so dass etwa im Austrittsfall eine Entschädigung entfällt (vgl. § 225a Abs. 5 Satz 1 InsO und Begr. RegE ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 32).

### **III. Nebenbestimmungen**

Rechtsgrundlage für die auflösende Bedingung unter Ziffer 2 dieses Bescheides ist § 36 Abs. 2 Nr. 2 VwVfG. Die auflösende Bedingung unter Ziffer 2 dieses Bescheides soll sicherstellen, dass der Insolvenzplan als Kernstück der entscheidungserheblichen Grundlagen dieses Bescheides, mit dem die Befreiung der Antragsteller steht und fällt, nicht wegfällt, ohne dass auch die Möglichkeit des Eintritts der Befreiungswirkung für diesen Fall automatisch entfielen.

Rechtsgrundlage für den Widerrufsvorbehalt unter Ziffer 3 dieses Bescheides ist § 36 Abs. 2 Nr. 3 VwVfG. Der Widerrufsvorbehalt unter Ziffer 3 ist geeignet und erforderlich, um seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Befreiungsbescheid für den Fall widerrufen zu können, dass das von den Antragstellern vorgelegte Sanierungskonzept nicht vollumfänglich bzw. nicht rechtzeitig umgesetzt wird, insbesondere indem sich die Antragstellerin zu 1. gar nicht oder nicht im geplanten Umfang an der Sachkapitalerhöhung beteiligt bzw. ihre dabei übernommene Sacheinlageverpflichtung anschließend nicht oder nicht im geplanten Umfang erfüllt. Der Widerrufsvorbehalt ist auch verhältnismäßig im engeren Sinne, da er im Vergleich zu einer auflösenden Bedingung ein milderes Mittel ist, um gegebenenfalls alternative Finanzierungs- und Sanierungsbeiträge im Rahmen des Widerrufsverfahrens berücksichtigen oder die Frist für die Umsetzung der Kapitalmaßnahmen verlängern zu können. Dies gilt im Besonderen für den Fall, dass die Durchführung der Sachkapitalerhöhung - anders als in Ziffer 3.b. dieses Bescheides vorgesehen - nicht bis zum 31. Oktober 2013 ins Handelsregister eingetragen worden ist. Denn diese Frist orientiert sich an der prognostizierten Entwicklung des Eigenkapitals, die für das Jahr 2013 unter Berücksichtigung der Durchführung der Abtretung II einen Planwert von ca. € - 41,733 Mio. errechnet und über die Folgejahre 2014 und 2015 bis zur Beseitigung der Überschuldung fortschreibt. Um diesen bilanziellen Effekt tatsächlich noch im Geschäftsjahr 2013 berücksichtigen zu können, erscheint es plausibel, als Frist für die Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung den 31. Oktober 2013 anzusetzen und davon auszugehen, dass es der Antragstellerin zu 1. im Anschluss daran möglich sein wird, ihre Sacheinlageverpflichtung jedenfalls bis Ende Dezember 2013 zu bewirken.

Rechtsgrundlage für die Auflagen unter Ziffer 4 dieses Bescheides ist § 36 Abs. 2 Nr. 4 VwVfG. Diese Auflagen sind geeignet und erforderlich, um die Umsetzung des Sanierungskonzepts nachprüfen zu können.