

CoC-KLAUSELN BEI TRANSAKTIONEN IN DER ENERGIEWIRTSCHAFT

## ■ Was tun, wenn der Kontrollwechsel droht?

Die Pläne von RWE und E.ON, die deutsche Energiewirtschaft nach Wertschöpfungsstufen neu zu ordnen, bringt Kontrollwechsel mit sich. Kontrollwechsel setzen in aller Regel

Veräußerungen unternehmerischer Mehrheiten voraus. Wenn im Zuge des Verfahrens zwischen den Gesellschaften, zum Beispiel Stadtwerkeanteile von innogy auf E.ON übergehen, können Rechte des kommunalen Anteilseigners berührt werden.

Es kann sein, dass der neue Gesellschafter E.ON nicht vom kommunalen Anteilseigner gewollt ist. Nur im Fall der gesellschafts- und/

oder konsortialvertraglichen Regelungen zwischen dem kommunalen Eigentümer und innogy können von dem kommunalen Eigentümer bei geplantem Kontrollwechsel (Change-of-Control) Einwände erhoben werden, die die Übertragung der Anteile an

E.ON ausschließt. Dies betrifft neben gesellschaftsrechtlichen Regelungen auch in verstärktem Maße Konzessions- und Pachtverträge, wenn man zum Beispiel den Wechsel des Konzessionärs nicht gutheißen will.

**W**as ursprünglich einmal gedacht war, um beispielsweise Vorständen bei dem Wechsel des Mehrheitsanteilseigners die Möglichkeit zu eröffnen, ohne haftungsrechtliche Inanspruchnahme die Position aufzugeben, wenn sie nicht unter der neuen Leitung des neuen Anteilseigners arbeiten wollten, wird seit Jahren in der deutschen Energiewirtschaft in Verträgen mit anderem Hintergrund genutzt. Vor einigen Jahren wurde noch häufig von unliebsamen Unternehmen gesprochen, die man nicht nach dem Verkauf von Geschäftsanteilen im Unternehmen als neue Anteilseigner wissen wollte. Wechseln sich die Mehrheitsverhältnisse und möchte etwa ein Stadtwerk den neuen Anteilseigner nicht akzeptieren, so kann man den Kontrollwechsel verhindern, wenn in den Verträgen mit dem Eigentümer der zu veräußernden Unternehmensanteile entsprechende „Change of Control“-Klauseln (CoC) vereinbart wurden.

Verbunden damit ist in aller Regel auch die Pflicht zur Übernahme der Geschäftsanteile. Um früher häufig aufgetretene Bewertungsstreitigkeiten zu verhindern, gibt es oftmals in Verbindung mit CoC-Klauseln und deren Ausübung Regularien, nach welchem Verfahren die Bewertung der Anteile erfolgen muss (z.B. Bewertung nach IDW S1). Auch sind in aller Regel in den Verträgen Schiedsklauseln vereinbart, die das Verfahren für beide Parteien regeln, wenn im Fall der Ausübung einer CoC-Klausel Uneinigkeit (z.B. über die Anteilswerte) besteht.

Häufig ist in den Vertragswerken festgelegt, wie die Bestellung eines entsprechenden Prüfers, der die Ermittlung des objektiven Unternehmenswertes zum Auftrag erhalten soll, erfolgen soll. Laufen derartige Verfahren zwischen den Parteien einvernehmlich, einigt man sich auf einen Prüfer und unterwirft sich dessen Feststellungen. Sollten von jeder Vertragspartei Prüfer vorgesehen werden, könnte man sich auf einen mittleren Ertragswert, resultierend aus den Ergebnissen der beiden Prüfer, einigen. Sind Einigungen auf den gemeinsamen Prüfer oder auf die Ergebnisse der Prüfungen der jeweiligen Wirtschaftsprüfer nicht oder nur erschwert möglich, sollten entsprechend formulierte Schiedsvereinbarungen greifen.

Wollen kommunale Unternehmen diese Veränderungen in der Marktstruktur der Energiewirtschaft nutzen, sind einige Punkte zu

*„Wechseln die Mehrheitsverhältnisse und möchte etwa ein Stadtwerk den neuen Anteilseigner nicht akzeptieren, so kann man den Kontrollwechsel verhindern, wenn in den Verträgen mit dem Eigentümer der zu veräußernden Unternehmensanteile entsprechende „Change of Control“-Klauseln (CoC) vereinbart wurden.“*

*„Eine Nichtausübung einer CoC-Klausel kann einen gewissen Wert für die Kommune darstellen, der sich aber nicht aus einem bewertungstechnischen Regelwerk ableiten lässt.“*

berücksichtigen. Zu Beginn der Überlegungen sind die Vertragswerke zwischen der Kommune und innogy zu prüfen. Sind entsprechende CoC-Klauseln in den Vertragswerken zu finden, ist weiterhin zu prüfen, welche Bedingungen vereinbart wurden, um die entsprechende CoC-Klausel wirksam ziehen zu können. Eine der Fragen ist, ob entsprechende Frist- und Formerfordernisse zur Ausübung der CoC-Klausel vereinbart waren. Ist das geklärt, sollten die Rechtswirkungen der Ausübung der CoC-Klausel deutlich werden. In aller Regel übernimmt das kommunale Unternehmen die Geschäftsanteile von dem Vertragspartner zu einem bestimmten Preis, dessen Festlegung nach einem bestimmten Verfahren vertraglich vereinbart wurde. Waren vor einigen Jahren Unternehmens- und Anteilbewertungen auf Basis subjektiver Unternehmenswerte zu finden, werden heute (auch durch verschiedene Gerichtsurteile getrieben) objektivierende Verfahren nach dem Regelwerk des Instituts der Wirtschaftsprüfer IDW) bei der Wertermittlung von Unternehmen und deren Teilen angewendet.

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich (hier kurz gefasst) aus den Unternehmensplanungen für ca. 5 bis 10 Jahre. Des Weiteren basiert der Wert auf einer Ertragsplanung und deren Prognoseannahmen. Eine Bereinigung der Rechnungslegung ist erforderlich, um unternehmensspezifische Risiken und Auswirkungen aus wirksamen Verträgen zu objektivieren. Bei den Wertermittlungen spielen dann der Kapitalisierungszinssatz, die Marktrisikoprämie und der Betafaktor (er bildet das unternehmensindividuelle Risiko ab) eine entscheidende Rolle.

Vor allen derartigen Überlegungen sollte sich die Kommune darüber im Klaren sein, was sie mit der Ausübung der CoC-Klausel bezwecken will. Dann ist man schnell bei grundsätzlichen strategischen Überlegungen. Der zuvor irgendwann vollzogene Verkauf von Unternehmensanteilen konnte von Gedanken getragen worden sein, dass das kommunale Unternehmen Schutz vor möglichen Angriffen Dritter im Markt erhoffte. Auch konnte die Bereitstellung von kostengünstigen Services und Systemen, die man selbst nicht mehr zu marktgerechten Konditionen leisten bzw. bereitstellen konnte, sichergestellt werden. Ebenso wollte man absehbare Risiken durch die Hereinnahme des Drittgesellschafters besser beherrschen. Mit dem Rückkauf der Anteile fallen alle diese genannten Beweggründe auf einem Schlag weg. Dann steht man auf der kommunalen Entscheidungsebene vor der Frage, ob man überhaupt die CoC-Klausel zieht.

Zugleich muss auch die Frage geklärt werden, wie denn der Kaufpreis, der auf Basis des Gutachtenwertes oder des Schiedsspruches des Schiedsgerichts festgestellt wird, zu finanzieren ist. In vielen Fällen sind die Verkaufserlöse aus der Vergangenheit noch vorhanden, wenn Geld (statt der Einbringung von Sachwerten gegen Anteilsgewährung) geflossen ist. Mit dem Einsatz dieser Mittel entfallen unter Umständen wirtschaftlich interessante Zinsergebnisse. Sind die Verkaufserlöse nicht mehr vorhanden und wurden für andere kommunale Zwecke verwendet, steht eine Finanzierung der Anteilrücknahme an. Dies kann, auch auf Grund der günstigen Zinsstruktur und der Unterstützung von Landesbanken, ein für die Kommune lukratives Geschäft werden. Nach Rückkauf der Anteile stellt sich dieser Vorgang als eine Bilanzmehrung, parallel sowohl auf der Aktiv- wie auch auf der Passivseite, dar und ist somit neutral.

Was ist aber, wenn die Kommune nichts unternimmt, also die CoC-Klausel verfallen lässt? Eine Nichtausübung einer CoC-Klausel kann einen gewissen Wert für die Kommune darstellen, der sich aber nicht aus einem bewertungstechnischen Regelwerk ableiten lässt. Wesentlich sind die Interessen entweder desjenigen, der mit der Transaktion die Anteile erwerben will oder desjenigen, der die Anteile dann frei von CoC-Regelungen verkaufen möchte. Der Verzicht auf die Ausübung einer CoC-Klausel bestimmt sich dann aus den Interessen des heutigen und des zukünftigen Anteilseigners. Man muss herausfinden, was es den Beteiligten wert ist, gegen finanziellen Ausgleich einem Verzicht auf die Ausübung der CoC-Klausel durch die Kommune zuzustimmen. In Analogie zum Verzicht auf die Ausübung von Endschafftsregelungen in Gesellschafts- und/oder Konsortialverträgen sind in solchen Verfahren durch Verhandlungen nennenswerte Verzichtsprämien in Deutschland erzielt worden.

*„Vor allen derartigen Überlegungen sollte sich die Kommune darüber im Klaren sein, was sie mit der Ausübung der CoC-Klausel bezwecken will.“*

Fazit ist, dass kommunale Versorgungsunternehmen, die neben der jeweiligen Kommune über weitere Gesellschafter verfügen, Möglichkeiten haben, die Ereignisse, wie zum Beispiel den Verkauf der von innogy gehaltenen Stadtwerksbeteiligungen an E.ON, für sich oder ihre kommunalen Gesellschafter wirtschaftlich zu nutzen, sofern CoC-Regelungen Vertragsgegenstand sind. Am Ende wird es immer auf den Gestaltungswillen der Beteiligten ankommen, damit Lösungen gefunden werden können, die alle Beteiligten zufrieden stellen.

■ Roman Schneider,  
Geschäftsführender Gesellschafter,  
smm managementberatung GmbH, Düsseldorf  
<http://www.s-m-m.de>