

Wir investieren in Gewinner. Das bedeutet, dass wir in starke Unternehmen investieren, die mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und hohen Margen einen Mehrwert für ihre Anteilseigner schaffen. Wir halten die Risiken klein und investieren dann, wenn unser Engagement von einem positiven Ereignis beflügelt wird. Wir nennen das die Kombination aus Value und Event.

Eurohypo Capital Funding Trust I

Mit einer Bilanzsumme von rund 200 Mrd. Euro ist die Eurohypo AG die größte deutsche Hypothekbank. Sie schreibt seit vier Jahren Verluste. Auf dem Ergebnis des Jahres 2011 lasten Abschreibungen auf griechische Anleihen. Nachdem die Europäische Kommission die Staatshilfe für die Commerzbank an die Auflage knüpfte, dass sich das Institut bis Ende 2014 von ihrer 100%-igen Tochter Eurohypo AG trennen muss, wird der rund 100 Mrd. Euro umfassende Bereich der Staatsfinanzierung abgeschmolzen und eingestellt.

Im Jahr 2003 gab die Eurohypo AG durch einen US-amerikanischen ‚Trust‘ gewinnabhängige Hybridanleihen („Trust Securities“) im Volumen von insgesamt 900 Mio. Euro aus. Die Bedingungen sehen eine jährliche Kuponzahlung in Höhe von 6,445% vor, sofern die Bank „Distributable Profits“, d.h. einen Bilanzgewinn („Balance Sheet Profit“) aufweist.

Im Jahr 2007 wurde zwischen der Eurohypo AG und der Commerzbank Inlandsbanken GmbH ein Beherrschungsvertrag geschlossen, wodurch die Eurohypo AG als Teil eines Vertragskonzerns die wirtschaftliche Selbständigkeit verloren hat und seither den Weisungen der Muttergesellschaft unterliegt. Gleichzeitig wurde zwischen beiden Gesellschaften ein Gewinnabführungsvertrag geschlossen. Damit ist die Eurohypo AG zur Gewinnabführung und die Commerzbank Inlandsbanken GmbH ge-

mäß § 302 Abs. 1 AktG zum Verlustausgleich während der Dauer des Vertrags verpflichtet.

Durch diese vertragliche Aufgabe ihrer Selbständigkeit und das Recht auf eigenständige Gewinnerzielung wurden einerseits die vertraglichen Pflichten gegenüber den ‚Trusts‘ und den Inhabern der ‚Trust Securities‘ verletzt. Während andererseits trotz eines Jahresfehlbetrags (vor Verlustausgleich) die Zinszahlungen für das Jahr 2008 geleistet wurden, erfolgten sie für die Jahre 2009 ff. nicht, um eine Zurechnung der Anleihen zum regulatorischen Eigenkapital der Bank zu gewährleisten.

Der Zahlungsausfall ist unseres Erachtens rechtswidrig, weil die Eurohypo AG während der Vertragsdauer weder Gewinne, noch Verluste, sondern nur ein Jahresergebnis von Null erzielen kann. Das Schutzbedürfnis der Gläubiger ist mindestens so hoch wie das der Aktionäre. Diese erfuhren den Schutz im Jahr 2007 durch Ausgleichzahlung (§ 304 AktG) und Abfindung (§ 305 AktG) auf der Basis von positiven, von der Beherrschung- und Gewinnabführung unbeeinflussten Planzahlen. In diesen sind die Kuponzahlungen für die Besitzer der Hybridanleihen enthalten. Wir sind daher sehr zuversichtlich, dass die US-Klagen Erfolg haben werden und uns die ausgefallenen und zukünftigen Kupons zustehen. Auch eine Abwicklung der Anleihe zu 100% ihres Nennwerts ist denkbar. Das freiwillige Rückkaufangebot der Commerzbank im Januar 2011 zu 57% ist nicht angemessen. Der aktuelle Kurs von 35% weicht hiervon sogar noch deutlich ab.

Mit freundlichen Grüßen



J. Henrik Muhle



Dr. Uwe Rathausky