

Newsletter 1 | Joh. Friedrich Behrens AG

Joh. Friedrich Behrens lädt zur Gläubigerversammlung ein – Insolvenz wäre vermeidbar gewesen

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Joh. Friedrich Behrens AG (Behrens) hatte am 11. November 2020 Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung wegen Zahlungsunfähigkeit beim zuständigen Amtsgericht Reinbek beantragt. Grund für den Insolvenzantrag war, dass die Gesellschaft keine realisierbare Möglichkeit mehr sah, innerhalb der gesetzlichen Fristen die Rückzahlung der am 11. November fälligen Anleihe 2015/2020 zu gewährleisten. Zuvor waren Verhandlungen mit Fonds, der das Geld für die Rückzahlung der Anleihe bereitstellen sollte, gescheitert. Damit war die geplante Gesamtfinanzierung zur Rückführung der Anleihe 2015/2020, die teilweise auch durch die Platzierung einer neuen Anleihe 2020/2025 erfolgen sollte, gescheitert und die Zahlungsunfähigkeit eingetreten.

Insolvenz in Eigenverwaltung

Das Insolvenzverfahren wurde, wie von der Gesellschaft beantragt, als Eigenverwaltungsverfahren eröffnet. Dies bedeutet, dass der bisherige Vorstand Her Fischer-Zernin auch weiterhin die Amtsgeschäfte führen darf und somit auch wesentlichen Einfluss auf die Zukunft der Gesellschaft nehmen kann. Diesem wurde mit Herrn Rechtsanwalt Dr. Christoph Morgen, Sechslingspforte 2, aus 22087 Hamburg ein erfahrener Rechtsanwalt und Insolvenzverwalter als sogenannter Sachwalter zur Seite gestellt.

Insolvenz hätte leicht verhindert werden können

Für die Tochtergesellschaften der Behrens AG wurde keine Insolvenz beantragt. Auch das operative Geschäft der Behrens-Gruppe entwickelte sich zuletzt weiter positiv und soll daher folglich auch fortgesetzt werden. Aus unserer Sicht ist sehr verwunderlich, dass die Gesellschaft überhaupt in die Insolvenz gerutscht ist. So ist es normalerweise gängige Praxis, die Refinanzierung einer zeitnah fälligen Anleihe nicht auf den letzten Drücker zu organisieren, sondern diese mehrere Wochen im Vorfeld sicherzustellen. Gelingt dies nicht, kann man immer noch zu anderen Instrumenten greifen. In diesem Fall wäre es zum Beispiel ratsam gewesen, zeitnah vor dem Fälligkeitstermin der Anleihe die Anleihehaber um eine Verlängerung der Laufzeit zu bitten, um so mehr Zeit für die Refinanzierung der Anleihe zu gewinnen. Dazu hätte es nur einer Versammlung der Anleihehaber bedurft, bei der 25 % des ausstehenden Anleihekapitals anwesend sind und mit einer Mehrheit von 75 % der Verlängerung zustimmen. Dieser Beschluss hätte dann für alle Anleihehaber Gültigkeit erlangt und die Gesellschaft hätte einen Insolvenzantrag vermeiden können. Im Fall der Behrens hätte eine Verlängerung auch ohne Weiteres

SdK-Geschäftsführung
Hackenstr. 7b
80331 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Dipl.-Volkswirt
Daniel Bauer

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE38330403100807514500
BIC:
COBADEFFXXX

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

gewährt werden können. Denn die Gesellschaft erscheint operativ gesund. So musste im ersten Halbjahr 2020 auf Konzernebene zwar ein Umsatzrückgang auf rund 54,4 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: 61,5 Mio. Euro) verzeichnet werden. Dennoch gelang es, ein positives operatives Ergebnis in Höhe von rund 0,8 Mio. Euro zu erzielen. Auf Ebene der Einzelgesellschaft war die Gesellschaft zum 31.12.2019 auch nahezu frei von Bankverbindlichkeiten. Neben den rund 42,6 Mio. Euro an Anleiheverbindlichkeiten bestanden nur noch nennenswerte Finanzverbindlichkeiten gegenüber der BeA Beteiligungsgesellschaft mbH, die ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 7,5 Mio. Euro gewährte, und gegenüber der Tochtergesellschaft TESTA KG, die ein Annuitätendarlehen im Wert von 1,9 Mio. Euro gewährte.

Vor allem das Gesellschafterdarlehen der BeA Beteiligungsgesellschaft mbH wäre im Falle einer Insolvenz nachrangig. Da die Joh. Friedrich Behrens AG zum 31.12.2019 noch über Wertpapiere und Liquidität in Höhe von zusammen rund 7,5 Mio. Euro verfügte, müsste aus unserer Sicht auch am Tag der Insolvenzeröffnung noch eine gute Liquiditätsposition gegeben gewesen sein, denn schließlich wurde im ersten Halbjahr 2020 ein positives operative Ergebnis im Konzern erzielt und das Geschäft ist laut eigener Aussage auf einem gutem Weg.

Wir stellen uns daher aktuell die Frage, wieso keine Brückenfinanzierung für die Rückzahlung der Anleihe gefunden werden konnte, und vor allem, wieso diese so spät angegangen wurde und es keinen Plan B gab, der im Falle eines Scheitern der Finanzierung greifen würde. Hier hat der Vorstand nach unserer Einschätzung massiv versagt und ist seinen Pflichten aus Sicht der SdK nicht in vollem Umfang nachgekommen.

Eigenverwaltung fragwürdig

Generell halten wir eine Eigenverwaltung auch für sehr fragwürdig. Denn in den letzten Jahren gab es immer wieder Kritik aus dem Aktionärskreis an der Geschäftsführung durch den Vorstand Fischer-Zernin. So haben nahestehende Unternehmen, die Familienangehörigen des Vorstands zuzurechnen sind, bis zum Jahr 2014 Marketingdienstleistungen erbracht, die augenscheinlich einem Drittvergleich nicht standhielten. In einem gerichtlich vorgeschlagenen Vergleich stimmte Herr Fischer-Zernin einer Zahlung in Höhe von 285.000 Euro an die Behrens AG zu. Ein Vorstand, der so agiert, sollte aus Sicht der SdK in existenziellen Situationen nicht über das weitere Schicksal der Gesellschaft mitbestimmen können. Vor allem dann, wenn die Gesellschaft sich in der Insolvenz befindet und die Gläubiger die eigentlichen Herren über das Verfahren sein sollten.

Abstimmungen der Anleihehaber ohne Versammlung

Damit die Anleihehaber im Insolvenzverfahren auch durch eine Stimme vertreten werden, ist es üblich, dass diese einen sogenannten gemeinsamen Vertreter der Anleihehaber wählen. Normalerweise erfolgt dies nach Eröffnung des endgültigen Insolvenzverfahrens auf Einladung des Insolvenzgerichtes. Die Behrens AG kommt dieser durch das Insolvenzgericht zu erfolgenden Einladung jedoch zuvor und möchte bereits durch eine Abstimmung ohne Versammlung die One Square

Advisory Services S.à.r.l. als gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger wählen lassen. Dies deutet für uns darauf hin, dass man schnell Nägel mit Köpfen machen möchte und bereits eine präferierte Insolvenzlösung in der Tasche zu haben scheint, die der gemeinsame Vertreter nur noch abnicken soll. Dies ist in den meisten Fällen gleichbedeutend mit einem schnellen Verkauf der Vermögenswerte der Gesellschaft. Meist ist ein schneller Verkauf jedoch gleichbedeutend mit einem niedrigen Preis, was sich negativ auf die Insolvenzquote der Gläubiger, zu denen auch die Anleiheinhaber zählen, auswirken würde.

Daher raten wir zunächst dazu, **nicht** an der Abstimmung ohne Versammlung betreffend die Anleihen 2015/2020 (ISIN DE000A161Y52) sowie 2019/2024 (ISIN DE000A2TSEB6), die im Abstimmungszeitraum von Dienstag, den 5. Januar 2021 (0:00 Uhr), bis Donnerstag, den 7. Januar 2021 (24:00 Uhr), stattfinden wird, teilzunehmen. Wir gehen davon aus, dass in beiden Anleihen weniger als 50 % des ausstehenden Anleihekaptals teilnehmen werden und somit die Versammlung nicht beschlussfähig sein wird. In diesem Fall wird die Gesellschaft eine sogenannte zweite Anleihegläubigerversammlung einberufen, die als Präsenzversammlung in Ahrensburg stattfinden würde.

Die Wahl eines gemeinsamen Vertreters erscheint aus Sicht der SdK nur dann sinnvoll, wenn klar ist, dass dieser keinen sogenannten Firesale (= schneller Verkauf zu jedem Preis) zulasten der Anleiheinhaber unterstützen würde. Aufgrund der guten wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft und der von uns angenommenen soliden bilanziellen Situation erscheint ein schneller Verkauf nicht notwendig. Aus Sicht der SdK gibt es vor allem die folgenden drei denkbaren Szenarien, um das Insolvenzverfahren zu beenden:

1. Verkauf an einen Investor, der den fairen, durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer zu ermittelnden Marktwert bezahlt.
2. Prolongation der fälligen Anleihe 2015/2020 um weitere 12–18 Monate, um eine alternative Finanzierung zu finden.
3. Debt-to-Equity Swap: Die Anleiheinhaber verzichten auf die Rückzahlung der Anleihe und werden dafür Eigentümer der Gesellschaft.

In allen drei Fällen gehen wir davon aus, dass der Gegenwert, den die Anleiheinhaber erhalten könnten, nahe an dem Nennwert der Anleihe liegen würde. Ein schneller Verkauf, eventuell gar an ein Unternehmen aus dem Umfeld von Herrn Fischer-Zernin, würde aus unserer Sicht nur zur Enteignung der Anleiheinhaber führen und muss unter allen Umständen verhindert werden. Wir werden Sie in den kommenden Tagen über die weitere Entwicklung auf dem Laufenden halten.

Sollten Sie noch Rückfragen in Bezug auf die Gläubigerversammlung haben, so stehen wir Ihnen unter info@sdk.org gerne zur Verfügung. Unseren Mitgliedern stehen wir darüber hinaus auch gerne für generelle Anfragen zur Verfügung.

München, den 4. Januar 2021
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

Hinweis: Die SdK hält Aktien der Joh. Friedrich Behrens AG