

SdK e.V. - Hackenstraße 7b - 80331 München

Newsletter 4 | Joh. Friedrich Behrens AG

Bericht zu den Anleihegläubigerversammlungen

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir möchten Sie über Neuigkeiten im Verfahren Joh. Friedrich Behrens AG („Behrens“) informieren.

Nachdem bei den Abstimmungen ohne Versammlung beider Anleihen wie berichtet das erforderliche Quorum nicht erreicht wurde und damit die Beschlussfähigkeit nicht gegeben war, fanden am 28.01.2021 die sog. zweiten technischen Versammlungen am Geschäftssitz der Gesellschaft statt. Die Anleihegläubigerversammlung der Anleihe 2015/2020 begann um 10:00 Uhr und endete gegen 12:30 Uhr, die Anleihegläubigerversammlung der Anleihe 2019/2024 begann um 13:00 Uhr und dauerte bis ca. 15:00 Uhr.

Da die Beschlussgegenstände beider Versammlungen vergleichbar und somit die diskutierten Themen im Wesentlichen identisch waren, erfolgt für beide Versammlungen ein einheitlicher Bericht. Auch wenn sich der Beschlussgegenstand nur auf die Wahl eines gemeinsamen Vertreters bezog, standen naturgemäß auch die Gründe für die Insolvenz sowie die nun möglichen Optionen im Zentrum der Diskussion.

Gründe für das Insolvenzverfahren

Die Eigenverwaltung führte einleitend aus, dass die Insolvenz der Behrens AG überraschend gekommen sei. Der Vertreter eines der Kandidaten für das Amt des gemeinsamen Vertreters, One Square Advisory Services S.á.r.l. (**im Folgenden: OSA**), Herr Frank Günther, führte aus, dass rechtzeitig im Jahre 2020 ein vollständig ausgearbeitetes und zur Veröffentlichung an den Bundesanzeiger übergebenes Restrukturierungskonzept vorlag, das eine Verlängerung der Laufzeit der Anleihe 2015/2020 sowie eine Zinsreduktion vorgesehen habe. Der Vorstand, Herr Fischer-Zernin, habe sich dann kurzfristig dafür entschieden, die Option einer Rückzahlung der Anleihe zu verfolgen. Der Auftrag mit OSA sei daraufhin gekündigt worden.

Die Eigenverwaltung führte darauf hin aus, dass die Refinanzierung der Anleihe sehr kurzfristig und vollkommen unerwartet gescheitert sei, da bis dahin die hierfür nötigen Verhandlungen plangemäß verlaufen seien. Der einen Finanzierungsbeitrag stellende Debt-Fonds habe kurzfristig weitere Sicherheiten von der Gesellschaft verlangt und selbst die bereits erteilte Gremienzustimmung wieder zurückgezogen. Die zusätzliche Sicherheit aber habe die Gesellschaft nicht stellen können.

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

Als Gründe für eine Präferenz der Rückzahlung durch eine Finanzierung mit mehreren Finanzierungsbausteinen (staatliche Gelder, Geld eines Debt-Fonds) wurde ausgeführt, dass die im November 2020 fällige Anleihe vornehmlich bei Privatanlegern platziert worden sei, ein echter Großanleihehaber fehle und diese somit sehr breit gestreut sei. Die Erteilung der Zustimmung zu dem Restrukturierungskonzept mit Verlängerung der Laufzeit und Reduktion des Zinssatzes sei durchaus risikobehaftet und keinesfalls als gesichert einzustufen gewesen. Darüber werde die Verlängerung von Anleihen am Kapitalmarkt regelmäßig negativ eingestuft.

Auch wenn die vorstehenden Gründe nicht zwingend sind, sind diese durchaus plausibel und räumen aus unserer Sicht zumindest den Verdacht aus, dass die Insolvenz der Gesellschaft planvoll herbeigeführt worden ist, um sich lästiger Verbindlichkeiten und mindestens ebenso lästiger Streubesitzaktionäre auf einfache Art und Weise zu entledigen.

Die Optionen der Zukunft

Gegenwärtig verfolgt die Gesellschaft zwei Zukunftsszenarien: Einen Verkaufsprozess in Bezug auf die wesentlichen Vermögenswerte der Gesellschaft (M&A-Prozess) sowie einen Insolvenzplan, der von dem Anleihegläubiger Markus Pfitzke als Alternative zu einem Verkauf eingebracht worden ist. Auf die Variante mit dem Insolvenzplan soll zurückgegriffen werden, wenn die Höhe der Kaufpreise im M&A-Prozess nicht zufriedenstellend sei.

Die Frage, ab welchem Kaufpreis die M&A-Angebote als nicht zufriedenstellend eingestuft würden, konnte die Eigenverwaltung noch nicht beantworten. Indikative Angebote lägen vor; man müsse nun noch abwarten, wie die finalen, bindenden Angebote aussähen. Es wurde vonseiten der am Prozess beteiligten Berater ausgeführt, dass der M&A-Prozess bislang sehr „offen“ und professionell abgelaufen sei; auch Herr Fischer-Zernin habe sich in diesem Prozess sehr kooperativ und professionell und keineswegs destruktiv gezeigt.

Dies bestätigte auch der vorläufige Sachwalter Dr. Morgen und fügte hinzu, dass er über die Integrität des M&A-Prozesses – frei formuliert – mit Argusaugen wachen würde. Eine potenzieller M&A-Deal soll nach gegenwärtigem Stand als Asset Deal ausgestaltet sein, sodass auch nach einer solchen Transaktion potenzielle Ansprüche gegen Organe erhalten bleiben und verfolgt werden könnten.

In Bezug auf die von dem Anleihegläubiger Markus Pfitzke eingebrachte Insolvenzplanlösung liegen nur erste grobe Rahmendaten vor. Die Eigenverwaltung steht hier noch am Anfang und akzeptiert auch alternative Planoptionen. Die vom Anleihegläubiger Markus Pfitzke vorgeschlagene Insolvenzplanlösung soll folgende Punkte umfassen:

- Kapitalschnitt und nachfolgende Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht für die Altaktionäre,
- Restrukturierung der Anleihen in Form der Gewährung einer neuen Anleihe mit geringerem Nominalwert,
- Debt-to-equity-swap.

Dabei sieht die Konzeptionierung des Anleihegläubigers Markus Pfitzke wohl vor, dass ein Teil der Anleiheforderungen in eine neue Anleihe eingebracht und ein weiterer Teil in Aktien umgewandelt wird. In diesem Zusammenhang trat immer wieder die Frage auf, wie der nominelle Verzicht (sog. Haircut) von 50 % auf die Anleihe, der im Gespräch ist, berechnet worden sei, namentlich ob der Wert der Anleihen mittels eines Gutachtens festgestellt worden sei. Die Eigenverwaltung wies zunächst daraufhin, dass die Parameter und Zahlen nicht von der Eigenverwaltung stammen, sondern von dem Anleihegläubiger Markus Pfitzke. Die Eigenverwaltung habe die Ermittlung des Unternehmenswertes über ein M&A-Verfahren in die Wege geleitet und von der Ermittlung über ein klassisches Ertragswertgutachten abgesehen. Im Falle eines Insolvenzplanverfahrens soll eine weitere Anleihegläubigerversammlung abgehalten werden, in der ein Beschluss der Anleihegläubiger über die Zustimmung zum Insolvenzplan eingeholt werden soll.

Kandidaten für und Wahl des gemeinsamen Vertreters

Als Kandidaten für die Wahl zum gemeinsamen Vertreter standen OSA, vertreten durch Herrn Frank Günther, sowie Frau Rechtsanwältin Daniela Bergdolt aus München zur Verfügung. Beiden Kandidaten wurde die Möglichkeit der Vorstellung gegeben, die diese auch nutzten.

Herr Frank Günther stellte seinen persönlichen Werdegang kurz dar und zählte auf, bei welchen Gesellschaften OSA als gemeinsamer Vertreter für die Anleihegläubiger fungierte. Darüber hinaus sei OSA mit der Materie „Behrens“ bestens vertraut. OSA hatte im Jahre 2020 versucht, die Anleihe 2015/2020 über eine Laufzeitverlängerung mit Zinsanpassung zu restrukturieren. Die Behrens AG habe sich allerdings nach vollständiger Fertigstellung des Restrukturierungskonzepts und Übermittlung zur Veröffentlichung an den Bundesanzeiger kurzfristig dazu entschlossen, den Versuch zu unternehmen, die Anleihe mittels neuer Finanzierungen zurückzuzahlen, und dann im Nachgang das Mandat mit OSA gekündigt. Auf Nachfrage, warum mit OSA eine ausländische Gesellschaft als gemeinsame Vertreterin kandidiere, wurde seitens Herrn Günther ausgeführt, dass in dieser Gesellschaft alle Tätigkeiten als gemeinsame Vertreterin

gebündelt würden und die ausländische Domizilierung auch steuerliche Gründe habe.

Seitens der Eigenverwaltung oder OSAs konnte auf die Schnelle nicht geklärt werden, wo denn die internationale Zuständigkeit für potenzielle Klagen gegen die gemeinsame Vertreterin im Falle der Wahl liege, also ob die designierte gemeinsame Vertreterin bei potenziellen Klagen der Anleihegläubiger in Deutschland verklagt werden kann.

Die Kandidatin Frau Daniela Bergdolt legte dar, dass sie Fachanwältin für Bank- und Kapitalmarktrecht sei und sich seit vielen Jahren dem Schutz der Kapitalanleger verschrieben habe. Beide Kandidaten betonten, dass ihr einziges Augenmerk auf der Wahrnehmung der Interessen der Anleihegläubiger liege.

Die Eigenverwaltung erklärte, dass die Vergütung aufgrund der bestehenden Rechtslage und der aktuellen Rechtsprechung des BGH keine Masseverbindlichkeit darstelle und aus diesen Gründen auch keine Vergütungsvereinbarung mit dem gemeinsamen Vertreter abgeschlossen werden würde. Offen bleibt, ob diese Haltung auch dann gilt, wenn das Verfahren von einem Eigenverwaltungs- in ein Regelinsolvenzverfahren übergehen sollte.

Auf Nachfrage erklärte die Eigenverwaltung, dass die Haftungsreduktion auf 250.000 Euro und die Beweislastumkehr des Verschuldens zulasten der Anleihegläubiger die Kompensation / das Korrektiv dafür sei, dass die gemeinsamen Vertreter keine Vergütung erhielten. Es sei nicht angemessen, dem gemeinsamen Vertreter keine Vergütung zu bezahlen, gleichzeitig aber eine summenmäßig unbeschränkte Haftung vorzusehen. Unter der Prämisse, dass die gemeinsamen Vertreter keine Vergütung erhalten, erscheinen die summenmäßige Haftungsbegrenzung sowie die Beweislastumkehr akzeptabel.

Beide Kandidaten erklärten auf Nachfrage, dass diese nicht nur keine Vergütung von der Gesellschaft erhalten würden, sondern auch, dass diese gegenüber den Anleihegläubigern keine gemeinsame Vergütung geltend machen würden; weder durch Einbehalt von der Rückzahlungsquote noch durch Rechnungsstellung an die Anleihegläubiger direkt.

OSA wurde in beiden Anleihen zur gemeinsamen Vertreterin gewählt; in der Anleihe 2015/2020 erhielt OSA eine Mehrheit von 61,93 % und in der Anleihe 2019/2024 eine Mehrheit von 59,76 %.

Der Vertreter der SdK, Herr Rechtsanwalt Markus W. Kienle, hat mit den Stimmen der SdK sowie den weiteren ihm übertragenen Stimmen gegen die Wahl von OSA votiert. Ausschlaggebend für das Stimmverhalten war zum einen der Umstand, dass die Kandidatin im Ausland domiziliert, und zum anderen aber auch, dass eine Gesellschaft der OSA-Gruppe bereits im Auftrag der Gesellschaft die Restrukturie-

rung der Anleihe über eine Laufzeitverlängerung beraten und vorbereitet hatte und damit aufseiten der Gesellschaft tätig war, auch wenn es dann schlussendlich nicht zu dieser Restrukturierung gekommen ist. Aufgrund dieser Tätigkeit aufseiten der Gesellschaft ist der Auffassung der SdK nach die Gefahr einer Interessenkollision gegeben, weswegen die Wahl von OSA zur gemeinsamen Vertreterin nicht unterstützt werden konnte. Wir halten es generell nicht für unternehmenshygienisch, wenn man zuerst – wenn auch im Unternehmensverbund – zunächst aufseiten der Gesellschaft tätig wird und dann danach auf einmal die Interessen der Anleihegläubiger der Gesellschaft vertreten soll.

Wie geht es weiter?

Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaft im Falle des Eingangs bindender Angebote aus dem M&A-Prozess die Höhe dieser bekannt geben wird. Da wir das Vorgehen des Großanleihegläubigers Herrn Pfitzke generell für sinnvoll erachten, werden wir das Gespräch mit diesem über das weitere Vorgehen suchen. Bisher ist für uns unverständlich, dass den Altaktionären ein Bezugsrecht auf junge Aktien eingeräumt werden soll, wenn zeitgleich die Anleiheinhaber auf einen wesentlichen Teil ihrer Forderungen verzichten sollen. Dies erscheint uns erst dann angemessen zu sein, sofern die Ansprüche der Anleihegläubiger vollständig befriedigt worden sind. Zeitgleich bemüht sich die SdK zusammen mit anderen Anleihegläubigern nun aktiv um die Ausarbeitung eines alternativen Konzeptes.

Für Rückfragen stehen wir unseren Mitgliedern unter 089 / 2020846-0 oder info@sdk.org gerne zur Verfügung.

München, den 02.02.2021

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

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