

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

Newsletter 1

Insolvenzverfahren der KTG Agrar SE

Sehr geehrte Damen und Herren,

wie die KTG Agrar SE (KTG) am 5. Juli 2016 mitgeteilt hat, wurde vonseiten der Gesellschaft beim Amtsgericht Hamburg ein Antrag auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung über das Vermögen der KTG Agrar SE gestellt. Diesem Antrag wurde stattgegeben. Zum vorläufigen Sachwalter wurde der Hamburger Rechtsanwalt Stefan Denkhaus von der Kanzlei BRL Boege Rohde Luebbehusen (<http://www.brl-insolvenz.de>) bestellt. Als Sachwalter wird der Insolvenzverwalter bezeichnet, wenn wie hier ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung vorliegt. Ferner wurde die SdK vom Gericht zum Mitglied des vorläufigen Gläubigerausschusses bestellt.

Die betroffenen Anleihen

Die KTG hat in den zurückliegenden Jahren mehrere Anleihen emittiert. Insgesamt stehen aktuell noch folgende Anleihen zur Rückzahlung aus:

Anleihe	WKN	Fälligkeit	Ausstehendes Volumen
Anleihe 2011	A1H3VN	06.06.2017	250 Mio. Euro
Anleihe 2014	A11QGQ	15.10.2019	92 Mio. Euro

Die Anleihen werden nach Kenntnis der SdK vor allem von Privatanlegern gehalten.

Das vorläufige Insolvenzverfahren

Da bisher nur das vorläufige Insolvenzverfahren eröffnet wurde, können Sie unseres Erachtens als Anleiheinhaber und somit Gläubiger der Gesellschaft bis zur endgültigen Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht aktiv in den Prozess eingreifen. Das Unternehmen und der vorläufige Insolvenzverwalter, der hier aufgrund der Tatsache, dass das vorläufige Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung durchgeführt werden darf, als Sachwalter bezeichnet wird, haben nun ca. drei Monate nach Eröffnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens Zeit, die Eröffnungsvoraussetzungen (Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit) zu prüfen und ein Sanierungskonzept zu entwickeln. Während dieser drei Monate werden in der Regel die Gehälter der Angestellten von der Bundesagentur für Arbeit in Form des sogenannten Insolvenzgeldes übernommen.

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

Vorsitzender
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

Liegt tatsächlich ein Insolvenzgrund vor, wovon wir aufgrund der nicht geleisteten Zinszahlung für die Anleihe 2011 aktuell ausgehen, und wird das Insolvenzverfahren nicht sofort mangels verwertbarer Vermögensgegenstände beendet, so wird anschließend das endgültige Insolvenzverfahren eröffnet werden. Wir gehen davon aus, dass es daher spätestens Anfang/Mitte Oktober 2016 zu einer Verfahrenseröffnung kommen wird. Nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens können dann die Gläubiger, zu denen auch Sie als Anleihehaber gehören, ihre Ansprüche aus der Anleihe zur Insolvenztabelle anmelden. Nur diejenigen Gläubiger, die ihre Ansprüche zur Insolvenztabelle angemeldet haben, erhalten auch entsprechende Ausschüttungen aus der Insolvenzmasse und kommen somit in den Genuss einer Insolvenzquote.

Der gemeinsame Vertreter

Eine individuelle Anmeldung Ihrer Forderung aus der Anleihe zur Insolvenztabelle ist jedoch eventuell nicht nötig. Das sogenannte Schuldverschreibungsgesetz von 2009 (SchVG 2009) sieht in § 19 vor, dass die Anleihehaber einen sogenannten gemeinsamen Vertreter zur Wahrnehmung ihrer Rechte aus der Anleihe wählen können. Der gemeinsame Vertreter wäre im weiteren Verkauf des Insolvenzverfahrens berechtigt, alle Anleihehaber im Kollektiv zu vertreten. Dazu würde auch das Recht zählen, die Forderungen der Anleihehaber kollektiv zur Insolvenztabelle anzumelden. In diesem Fall müssten Sie nichts mehr unternehmen bezüglich der Forderungsanmeldung. Die Ihnen zustehende Insolvenzquote würde Ihnen dann automatisch, analog zu einer Zinszahlung, auf Ihr Depotkonto gutgeschrieben. Da in den Anleihebedingungen jedoch rechtlich gesehen kein Bezug zum SchVG 2009 hergestellt wurde, ist fraglich, ob für beide Anleihen ein gemeinsamer Vertreter überhaupt gewählt werden kann. Sollte dies nicht der Fall sein, so müssten Sie Ihre Forderung selbst zur Insolvenztabelle anmelden. In diesem Falle würden die regulären Mitglieder (keine Schnuppermitgliedschaften) der SdK nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens dann automatisch das nötige Formular zur Forderungsanmeldung inkl. einer Erläuterung zum Ausfüllen des Formulars kostenlos zugesandt bekommen. In der Regel können damit die Forderungen selbstständig zur Insolvenztabelle angemeldet werden. Ein Hinzuziehen eines Rechtsanwaltes ist aus unserer Erfahrung heraus hierfür nicht nötig und verursacht in der Regel nur unnötige Kosten, die in der Regel nur denjenigen erstattet werden, die über eine Rechtsschutzversicherung verfügen, die solche Kostenerstattungen nicht ausschließt. Der Insolvenzverwalter erkennt solche Kosten für einen Anwalt meist auch nur als nachrangige Forderungen an, womit diese meist nicht erstattet werden.

Die Eigenverwaltung

Mit Eröffnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens wird im Regelfall vom Insolvenzgericht ein vorläufiger Insolvenzverwalter bestellt, auf den das Recht des Schuldners, sein Vermögen zu verwalten und darüber zu verfügen, übergeht. Bei einem Unternehmen mit laufendem Geschäftsbetrieb hat der Verlust von Verwaltungs- und Verfügungsbefugnissen zur Folge, dass die Geschäftsführung/der Vor-

stand zur Fortführung des Geschäftsbetriebes nicht mehr in der Lage ist. Allein der vorläufige Insolvenzverwalter entscheidet darüber, ob und in welchem Umfang der Geschäftsbetrieb aufrechterhalten wird.

Liegen hingegen die Voraussetzungen einer Eigenverwaltung vor, gehen die Verwaltungs- und Vertretungsbefugnis nicht auf einen vorläufigen Insolvenzverwalter über, sondern verbleiben dann – trotz des vorläufigen Insolvenzverfahrens – bei der Geschäftsführung/Vorstand des Schuldners. Das Insolvenzgericht hat im Falle KTG der Eigenverwaltung zugestimmt. Somit liegt die Führung der Geschäfte der KTG weiterhin in den Händen des Vorstands der Gesellschaft. Dieser hat damit die Möglichkeit, erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen auch unter Insolvenzbedingungen „in eigener Regie“ umzusetzen, ohne dabei für die Umsetzung dieser Maßnahmen von einem Insolvenzverwalter unmittelbar abhängig zu sein. Zur Überwachung der Tätigkeit des Vorstandes während der Eigenverwaltung hat das Insolvenzgericht mit dem Eröffnungsbeschluss einen Sachwalter, Herrn Denkhaus, bestellt. Da die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis, also das Recht über das Vermögen der KTG zu verfügen, beim Vorstand der KTG verbleibt, beschränkt sich die Rechtsstellung des Sachwalters im Wesentlichen auf die Prüfung der wirtschaftlichen Lage der KTG und auf die Überwachung der Geschäftsführung durch den Vorstand im vorläufigen Insolvenzverfahren. Ziel des eingeschlagenen Verfahrens ist eine zukunftsfähige Restrukturierung zur Fortführung der KTG-Unternehmensgruppe. Dazu will die Gesellschaft in den nächsten Monaten einen Restrukturierungsplan erarbeiten. Hierfür soll vom Aufsichtsrat Herr Rechtsanwalt Jan Ockelmann aus der Sozietät JOHLKE Rechtsanwälte in den Vorstand der KTG Agrar SE als Sanierungsvorstand berufen werden.

Die SdK hatte in der Vergangenheit eher negative Erfahrungen mit Eigenverwaltungen machen müssen. Dennoch erscheint aus Sicht der SdK eine Eigenverwaltung hier zunächst angebracht zu sein. Ersten erscheint die Gefahr, dass es zu Entscheidungen des Vorstands mit negativen Auswirkungen auf die Vermögensinteressen der Gläubiger kommt, eher gering zu sein, da der Vorstand mit Herrn Ockelmann und Herrn Denkhaus zwei erfahrene Insolvenzverwalter und Sanierungsexperten an seine Seite gestellt bekommen hat. Andererseits bietet in der bevorstehenden Erntephase die Eigenverwaltung aus Sicht der SdK ein geeigneteres Umfeld, um mit wichtigen Stakeholdern Gespräche zu führen als eine reguläre Insolvenz. Sollte sich herausstellen, dass keine erfolgsversprechende Sanierung in Eigenverwaltung möglich ist, wird die SdK sofort darauf drängen, die Eigenverwaltung zu beenden.

SdK: Kündigung nutzlos – Insolvenzquote nicht vorhersehbar

Aus Sicht der SdK besteht für Sie als Anleihegläubiger aktuell keinerlei Handlungsbedarf. Auch eine Kündigung der Anleihe ist aus Sicht der SdK nicht vorteilhaft. In diesem Falle würden Sie nur eine Forderung aus der Anleihe gegen eine andere Forderung tauschen. Die zu erwartende Insolvenzquote wäre wohl auf beide Forderungsarten identisch. Sie können jedoch Ihre Anleihe weiterhin über die Börse verkaufen oder weitere Anleihen hinzukaufen. Aufgrund der mit der Insolvenz verbundenen Unsicherheit über die Höhe der zu erwartenden Rückzahlung, der Insol-

venzquote, notieren die Anleihen mittlerweile mit deutlichem Abschlag zum Nennwert bei unter 10 %.

Für die Anleihegläubiger ist es somit wichtig, Prognosen über die zu erwartende Insolvenzquote zu kennen. Für eine Einschätzung hierzu ist die Werthaltigkeit der Vermögenswerte und die Höhe der ausstehenden Verbindlichkeiten und eventueller vorhandener Sicherungsrechte zugunsten einzelner Gläubiger entscheidend. Eine aktuelle Prognose kann nur anhand der im Geschäftsbericht 2015 publizierten und mittlerweile veralteten Finanzkennzahlen zum 31.12.2015 vorgenommen werden und ist somit mit extrem hohen Unsicherheiten behaftet. Aktuell gehen wir davon aus, dass die zum 31.12.2015 ausgewiesenen Sachanlagen in Höhe von rund 271 Mio. Euro, wozu vor allem Grundstücke und technische Anlagen und Maschinen zählen dürften, zu einem Großteil als Sicherheiten für die kreditgebenden Banken hinterlegt sein dürften. Laut Geschäftsbericht 2015 der KTG bestehen Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von 353 Mio. Euro. Nach Medienberichten ist ein Großteil der darunter subsumierten Darlehen in Höhe von rund 136 Mio. Euro der KTG Agrar langfristig an andere Gesellschaften ausgereicht und zumindest kurzfristig nicht einbringbar. Ferner bestehen laut diversen Medienberichten Zweifel an der Werthaltigkeit dieser Darlehen. Bezüglich der in der Bilanz ausgewiesenen Vorräte in Höhe von rund 74 Mio. Euro gehen wir davon aus, dass diese auch als Sicherheiten für Lieferanten von KTG verwendet worden sein könnten.

Eine genaue Quoteneinschätzung ist somit unserer Einschätzung nach zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht möglich. Die endgültige Höhe der Insolvenzquote für die Anleihehaber wird unserer Einschätzung nach jedoch hauptsächlich von der Werthaltigkeit der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände, vor allem der darunter subsumierten Darlehen in Höhe von rund 136 Mio. Euro abhängen. Sollten sich diese als werthaltig darstellen, wäre aus unserer Sicht mit einer Quote im mittleren bzw. hohen zweistelligen Prozentbereich zu rechnen. Sollten sich diese jedoch als wertlos und uneinbringbar darstellen, so muss man mit einer Insolvenzquote im eher einstelligen Prozentbereich rechnen.

Fortführungslösung denkbar

Sofern der Sanierungsvorstand und der Sachwalter zu der Einschätzung kommen sollten, dass das operative Geschäft der KTG oder Teile davon profitabel sein sollten, wäre es auch denkbar, das Unternehmen oder Teile davon fortzuführen. In dem Fall wäre es auch denkbar, dass Sie für einen (teilweisen) Verzicht auf Rückzahlung der Anleihen im Wege eines sogenannten Debt-to-Equity-Swaps auch Aktien der Gesellschaft erhalten. Dadurch würde den Gläubigern die Möglichkeit gegeben, sich am Unternehmen zu beteiligen und am eventuellen zukünftigen Erfolg des Unternehmens in Form von Dividendenausschüttungen zu partizipieren.

Konkretere Einschätzungen hierzu und zur Höhe der zu erwartenden Insolvenzquote können wir Ihnen jedoch erst zukommen lassen, sobald der Insolvenzverwalter detaillierte Informationen zur wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft veröffent-

licht hat. Das Insolvenzverfahren wird sich aus unserer Sicht jedoch deutlich negativ auf die Aktionäre auswirken und es ist, wenn überhaupt, nur mit geringen Rückflüssen für die Aktionäre zu rechnen.

Bezüglich der Dauer des Insolvenzverfahrens müssen Sie unserer Einschätzung nach mit mindestens einem Jahr (im Falle einer Sanierungslösung) bzw. mit mehreren Jahren rechnen (Zerschlagung und Abwicklung der Gesellschaft).

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

München, den 7. Juli 2016
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.