

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

Newsletter 2

**Aktuelle Einschätzung von Seiten der SdK / Geplantes Abstimmungsverhalten**

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Vorfeld der am 8. Oktober 2014 stattfindenden Gläubigerversammlung der Anleiheinhaber möchten wir Ihnen heute unsere Einschätzung der Situation mitteilen und das von uns geplante Abstimmungsverhalten bekanntgeben.

**Aktuelle Einschätzung der Situation**

Aus unserer Sicht bestehen zunächst einmal keine Zweifel daran, dass sich die Emittentin der Anleihe, die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH, in akuten wirtschaftlichen Problemen befinden dürfte. Dies wird alleine schon dadurch deutlich, dass in den zurückliegenden beiden Geschäftsjahren 2012 und 2013 jeweils ein Jahresverlust in Höhe von 4,3 Mio. Euro bzw. 4,9 Mio. Euro erwirtschaftet worden ist. Ferner war das Eigenkapital zum 31.12.2013 mit rund 15,4 Mio. Euro stark negativ. Daher ist aus unserer Sicht zumindest die fristgerechte Rückzahlung der im Jahr 2017 fälligen Anleihe kaum vorstellbar. Diese wäre wohl nur dann refinanzierbar, wenn sich die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft in 2015 und 2016 fundamental ändert und Gewinne im hohen einstelligen Mio. Euro Bereich erzielt werden würden. Aus unserer Sicht gibt es hierfür jedoch aktuell keine Ansatzpunkte, da aufgrund immer neuer Kapazitäten auf dem Kreuzfahrtsektor (Mein Schiff 3, MS Europa 2, etc.) trotz der steigenden Gesamtmarktnachfrage keine steigenden Margen erwartet werden können.

Alternativ würde eine Refinanzierung der Anleihe auch dann gelingen können, wenn die Gesellschaft Sicherheiten bieten könnte. In wieweit jedoch der wohl einzig wirklich werthaltige Vermögensgegenstand, das Schiff MS Deutschland, mindestens 50 Mio. Euro (aufgrund der verlangten Sicherheitsmarge müsste der Wert wohl sogar deutlich über 50 Mio. Euro liegen) wert ist, können wir aktuell nicht beurteilen. Wir haben jedoch große Zweifel daran, dass ein Schiff, mit dem in den letzten Jahren keine Gewinne erzielt worden sind, wirklich einen so hohen Wert haben könnte. Denn welcher Investor sollte bereit sein, 50 Mio. Euro oder mehr in dem aktuellen Umfeld, mit wachsenden Kapazitäten auf dem Gesamtmarkt, für ein Schiff zu bezahlen, das in den zurückliegenden Jahren operativ nicht profitabel war?

Sollte sich sogar gar kein neuer Investor für das Schiff finden, so würde bei einer Liquidation ein eventueller Schrottwert des Schiffes aus Sicht der SdK eher zwischen 10-20 Mio. Euro liegen als nahe an den ausstehenden 50 Mio. Euro.

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.-Kfm.  
Hansgeorg Martius

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:  
COBADEFF330

Vereinsregister  
München  
Nr. 202533

Steuernummer  
143/221/40542

USt-ID-Nr.  
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.  
DE83ZZZ00000026217

### **Insolvenz nicht unwahrscheinlich**

Aus Sicht der SdK besteht also durchaus die Möglichkeit, dass die Gesellschaft, sollte es nicht zu den gewünschten Sanierungsschritten kommen, spätestens mit Fälligkeit der Anleihe in 2017 in die Insolvenz „rutschen“ würde. Dies würde auch Sicht der SdK die Folge haben, dass neue Buchungen wohl nahezu komplett ausbleiben würden, und das bisherige Geschäftsmodell zumindest nicht mehr fortgesetzt werden könnte. Somit würde dies eventuell dazu führen, dass das Schiff verschrottet werden müsste.

### **Gemeinsamer Vertreter zur Beurteilung der aktuellen Lage notwendig**

Aus Sicht der SdK ist es daher angebracht, einen gemeinsamen Vertreter der Anleiheinhaber zu wählen, welcher zunächst die folgenden Fragen klären sollte:

1. Wie sieht die aktuelle wirtschaftliche Situation der Gesellschaft aus? Droht eventuell eine Insolvenz, sollten die Gläubiger sich einem Sanierungsbeitrag verweigern?
2. Welche Befriedigungsquote könnten die Anleihegläubiger erwarten, sofern es zu einem Insolvenzverfahren kommen sollte?
3. Wäre es überhaupt realistisch vorstellbar, dass die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH in Zukunft Gewinne erzielt, sofern die Anleihegläubiger einen Sanierungsbeitrag leisten würden? Und: Wie hoch müsste der Sanierungsbeitrag ausfallen und welche Befriedigungsquote würden die Anleiheinhaber dann erhalten?

Der Gemeinsame Vertreter soll jedoch nur zum Zwecke der Klärung dieser Fragestellungen eingesetzt werden. Weitergehende Rechte sollte dieser aus Sicht der SdK nicht erhalten. Über eventuelle Sanierungsbeiträge (Zinsverzicht, Laufzeitverlängerung, Verzicht auf Rückzahlung) sollten die Anleiheinhaber selbst entscheiden können, nachdem diesen vom Gemeinsamen Vertreter die nötigen Informationen vorgelegt worden sind.

### **Insolvenzanfechtungsansprüche und Prospekthaftungsansprüche klären**

Durch die Klärung der oben aufgeführten ersten Fragestellung sollte es uns Anleihegläubigern ermöglicht werden, zunächst einmal ein umfassendes Bild über die aktuelle Lage der Gesellschaft zu erhalten. Wir rechnen zwar damit, dass auf der Gläubigerversammlung umfassend Bericht von Seiten der Geschäftsführung erstattet wird, jedoch kann man davon ausgehen, dass dieses Bild eher nicht der Realität entspricht, sondern die Situation eher zu negativ dargestellt werden wird, um die Anleihegläubiger von einem Sanierungsbeitrag zu überzeugen. Daher ist es aus Sicht der SdK wichtig, dass hier ein Sanierungsexperte, welcher das Vertrauen der Anleihegläubiger genießt, eine unabhängige Einschätzung der Situation vornehmen kann. Sollte der Vertreter der Anleiheinhaber zu dem Ergebnis

kommen, dass die Fortführung der Gesellschaft nicht möglich wäre, ohne das ein Sanierungsbeitrag von Seiten der Gläubiger geleistet wird, müsste aus Sicht der SdK zunächst geklärt werden, mit welcher Befriedigungsquote die Anleihegläubiger im Falle einer Insolvenz rechnen könnten.

Dieser Punkt ist besonders interessant, da aus Sicht der SdK eine mögliche Insolvenzquote sich nicht nur aus der Verwertung des Schiffes (Verkauf oder Verschrottung) zusammensetzen dürfte, sondern eventuell auch umfangreiche so genannte Insolvenzanfechtungsansprüche bestehen dürften. So war aus Sicht der SdK eventuell schon bei der Begebung der Anleihe absehbar, dass die Gesellschaft mit der gegebenen Kapitalstruktur nicht überlebensfähig sein würde. So hatte die Gesellschaft bereits vor der Anleiheemission ein negatives Eigenkapital und in den Vorjahren wurden bereits bedeutende Verluste erwirtschaftet. Trotzdem wurden die Gelder aus der Emission der Anleihe überwiegend dazu verwendet, bestehende Bankdarlehen und Gesellschafterdarlehen, letztere wären im Falle einer Insolvenz nachrangig behandelt worden, zurückzuzahlen. Hier könnten aus Sicht der SdK eventuell insolvenzrechtliche Ansprüche auf Rückzahlung der Gesellschafterdarlehen gegeben sein. Ferner bestehen aus Sicht der SdK eventuell auch Schadensersatzansprüche aus Prospekthaftung gegen die Prospektverantwortlichen. Dies wird aktuell von mit der SdK kooperierenden Rechtsanwälten geprüft. Aufgrund dieser Vielzahl von Punkten könnten die Anleihegläubiger eventuell auch im Falle einer Insolvenz mit einer im Vergleich mit anderen Insolvenzverfahren ordentlichen Befriedigungsquote rechnen. Wie hoch diese wahrscheinlich wäre, müsste jedoch von einem Gemeinsamen Vertreter, welcher Einblick in die relevanten Unterlagen erhält, geprüft werden.

Würde man zu dem Ergebnis kommen, dass die Anleihegläubiger auch im Falle einer Insolvenz mit einer hohen Befriedigungsquote rechnen können, würde aus Sicht der SdK kein Anlass bestehen, einem geplanten Sanierungsbeitrag zuzustimmen.

Sollte dies jedoch nicht der Fall sein, so müsste man zunächst klären, in wie weit eine Sanierung, zum Beispiel im Rahmen eines Debt-to-Equity Swaps, überhaupt Sinn machen würde. Sollte man hier zu dem Ergebnis kommen, dass keine realistischen Chancen bestehen, die MS Deutschland profitabel zu betreiben, so würde auch eine von den Anleihehabern mitgetragene Sanierungslösung keinen Sinn ergeben. In diesem Zusammenhang wäre auch zu klären, wie hoch ein eventueller Sanierungsbeitrag ausfallen müsste, und mit welcher Befriedigungsquote die Anleihehaber in diesem Falle rechnen könnten. Sollte diese geringer ausfallen als die Befriedigungsquote im Insolvenzscenario, wäre eine Zustimmung zu einer Sanierungslösung ebenfalls nicht vorstellbar.

## **Geplantes Abstimmungsverhalten: SdK setzt auf wirtschaftliche Expertise**

In den zurückliegenden Wochen haben wir mehrere Gespräche mit Anleihehabern, mit Vertretern von Anleihehabern und auch mit Vertretern der Gesellschaft geführt. Dabei hat sich ein von der SdK favorisiertes Modell durchgesetzt. Die SdK würde auf der anstehenden Gläubigerversammlung der Anleihehaber eine Kandidatur von Herrn Dr. Beckstein als alleiniger Gemeinsamer Vertreter nicht unterstützen, da aus unserer Sicht hier der nötige wirtschaftliche Sachverstand nicht vorhanden wäre, um diese vor allem wirtschaftlichen Fragestellungen im Sinne der Anleihehaber zu bewerten.

Daher hat die SdK mit anderen Gläubiger und deren Vertretern durchgesetzt, dass Herrn Dr. Beckstein mit Herrn Stefan Ulrich von STU Management Partners GmbH (<http://stu-management.de/seite-1/>) ein erfahrener Sanierungsexperte an die Seite gestellt wird, um die relevanten Fragen im Sinne der Anleihehaber zu klären. Die Gesellschaft hat diesem Wunsch auf Druck der Gläubiger hin letzte Woche entsprochen. Somit wird die SdK aller Voraussicht nach (unter Tagesordnungspunkt 2) der Bestellung von Herrn Dr. Beckstein im Team mit Herrn Ulrich zum Gemeinsamen Vertreter der Anleihehaber zustimmen.

Den unter Tagesordnungspunkt 3 vorgesehenen Beschlüssen in Bezug auf die Stundung der am 18. Dezember 2014 fälligen Zinsansprüche und dem Verzicht auf die Wahrnehmung von Kündigungsrechten wird die SdK hingegen nicht zustimmen. Dies ist aus unserer Sicht mit der aktuellen Informationsbasis nicht möglich, und kann erst dann entschieden werden, wenn die Anleihehaber von Herrn Ulrich die dafür nötigen Informationen erhalten haben. Folglich ist somit auch der unter Tagesordnungspunkt 4 vorgesehenen Ermächtigung des Gemeinsamen Vertreters aktuell nicht zustimmungsfähig.

Die SdK behält sich vor, von diesem Abstimmungsverhalten abzuweichen, sollten sich auf der Versammlung neue Informationen ergeben. Sollten Sie in Bezug auf die zur Beschlussfassung anstehenden Tagesordnungspunkte anderer Auffassung sein, können Sie uns noch bis zum 7. Oktober 2014 14:00 Uhr von unserem geplanten Abstimmungsverhalten abweichende Weisungen erteilen. Bitte lassen Sie uns hierfür eine E-Mail an [Info@sdk.org](mailto:Info@sdk.org) zukommen.

Für Rückfragen stehen wir unseren Mitgliedern unter 089 / 2020846-0 oder unter [info@sdk.org](mailto:info@sdk.org) gerne zur Verfügung.

München, den 6. Oktober 2014  
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

*Hinweis: Die SdK hält Anleihen der MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH!*