



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Newsletter 3

SdK erwartet Eröffnung des Insolvenzverfahrens / Quotenschätzung / Insolvenzplan angestrebt

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir möchten Sie heute über Neuigkeiten in Bezug auf das Insolvenzverfahren der PROKON Regenerative Energien GmbH (PROKON) informieren und Ihnen einige weitere Einschätzungen von Seiten der SdK rund um das Insolvenzverfahren geben.

Gläubigerausschuss bestellt

Das Amtsgericht Itzehoe (Insolvenzgericht) hat am 10. Februar 2014 einen vorläufigen Gläubigerausschuss im vorläufigen Insolvenzverfahren über das Vermögen der PROKON eingesetzt. Dieser setzt sich aus Vertretern der verschiedenen Gläubigergruppen (Mitarbeiter, Lieferanten, Banken, Genussrechtsinhaber). Diese sollen die jeweiligen Interessen Ihrer Gläubigergruppe vertreten und die Arbeit des Insolvenzverwalters unterstützen und auch überwachen. Für die Genussrechtsinhaber wurden mit Frau Rechtsanwältin Madsen und Herrn Rechtsanwalt Nieding zwei Vertreter bestellt. Die Vertreter im Gläubigerausschuss vertreten die Gläubigerinteressen im Kollektiv und werden von der Gesellschaft, bzw. im Falle der Eröffnung des Insolvenzverfahrens, aus der Insolvenzmasse bezahlt. Sie müssen hierfür keinen gesonderten Auftrag an einen der Rechtsanwälte erteilen bzw. irgendwelche Kosten hierfür übernehmen.

SdK geht von Insolvenzeröffnung aus

Bisher ist immer noch unklar, ob nach dem Ende des vorläufigen Insolvenzverfahrens (voraussichtlich Anfang Mai) auch das Insolvenzverfahren eröffnet werden muss. Der Hintergrund dieser Unsicherheit ist, dass PROKON eine relativ eigenartige Finanzierungsform gewählt hat. PROKON ist zu einem überwiegenden Teil (laut den ungeprüften Zahlen im Jahresabschluss 2012 zu 93,7%) über Genussrechte finanziert. PROKON hat den Genussrechtsinhabern eine relativ kurze Kündigungsfrist (vier Monate zum Monatsende) eingeräumt. Die hohe Anzahl an Kündigungen in den letzten drei Monaten führte dazu, dass PROKON innerhalb kurzer Zeit eine hohe Summe an Liquidität aufbringen musste. Dies war nicht möglich, da die Gelder in langfristige Projekte (v.a. in Windkraftanlagen und Darlehen an andere, zum Teil verbundene Unternehmen) angelegt wurden. Da aktuell nicht die Liquidität vorhanden ist, um alle Rückzahlungsforderungen der Genussrechtsinhaber zu bedienen, ist die Gesellschaft zahlungsunfähig geworden. Nun ist es aber nach Ansicht der Geschäftsführung von PROKON strittig, ob tatsächlich eine Zahlungsunfähigkeit im insolvenzrechtlichen Sinne vorliegt. Denn es gibt Juristen, die der Auffassung sind, dass Genussrechte generell nicht zu einer Zahlungsunfähigkeit führen können. Dies hätte zur Folge, dass die gekündigten

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
UST-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Genussrechte erst dann bedient werden müssen, wenn genügend Geld in der Kasse ist, um neben den laufenden Ausgaben für Gehälter, Material, Pachtzahlungen und sonstigen Ausgaben auch die Genussrechte bedienen zu können. Solange dies nicht der Fall ist, müsste PROKON nach Ansicht dieser Juristen die Gelder an die Genussrechtsinhaber auch nicht zurückzahlen. Die SdK vertritt diese Auffassung nicht. Unserer Meinung nach müssen die wirksam gekündigte Genussrechte zum jeweiligen Rückzahlungstermin zurückbezahlt werden. Zu diesem Ergebnis ist auch eine renommierte Wirtschaftskanzlei in einem Rechtsgutachten für das Unternehmen Windwärts Energie GmbH gekommen. Diese hat festgestellt, „dass die Rückzahlungsansprüche der Genussrechtsinhaber entgegen der bisherigen Rechtsauffassung des Unternehmens bei der Prüfung der Zahlungsunfähigkeit berücksichtigt werden müssen.“¹ Die von PROKON emittierten Genussrechte sind zwar nicht eins zu eins mit den von der Windwärts Energie GmbH emittierten Genussrechten vergleichbar, aber dennoch erwarten wir selbiges Ergebnis auch im Fall von PROKON. Wir gehen daher davon aus, dass Anfang Mai das Insolvenzverfahren über das Vermögen der PROKON Regenerative Energien GmbH eröffnet werden wird. Wir halten dies auch für die für alle Beteiligten sinnvollste Lösung. Denn ein „weiter so“ wie in der Vergangenheit ist aus Sicht der SdK nicht erstrebenswert, da wir aus unserer Sicht deutliche Anzeichen dafür sehen, dass den Genussrechten nicht die Vermögenswerte gegenüberstehen dürften, um alle Genussrechtsinhaber in Zukunft vollständig (Zins und vollständige Rückzahlung (100%) der Genussrechte) zu bedienen.

Quote für die Genussrechtsinhaber nicht vorhersehbar – Schätzung der SdK

Die am häufigsten an uns gestellte Frage in der letzten Woche lautete, wie viel man von seinem eingesetzten Genussrechtskapital zurückerhalten wird. Aktuell kann Ihnen das niemand genau sagen, denn die Höhe der Rückzahlung ist von vielen unbekanntem Faktoren abhängig.

Wir haben jedoch versucht, anhand der vorliegenden Informationen eine Quotenschätzung vorzunehmen. Die zu erwartende Quote für die Genussrechtsinhaber ist vor allem von zwei Faktoren abhängig:

1. Zunächst ist entscheidend, über welche Vermögenswerte die Gesellschaft verfügt. Je höher der zu erzielende Wert für die Vermögenswerte ist, desto höher wird die Rückzahlung an die Genussrechtsinhaber ausfallen.

¹ Siehe <http://www.windwaerts.de/de/pressecenter/detail/windwaerts-energie-gmbh-setzt-auf-eine-erfolgreiche-sanierung-im-rahmen-eines-insolvenzverfahrens.html>

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
UST-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

2. Als zweite große Unbekannte kommt die Höhe der vorrangigen Forderungen von Gläubigern der PROKON hinzu. Je höher die Summe der vorrangigen Forderungen, desto weniger bekommen die Genussrechtsinhaber zurück.

Um eine Schätzung für die aus unserer Sicht zu erwartende Quote für die Genussrechtsinhaber vornehmen zu können, versuchen wir zunächst herauszufinden, wie hoch der Wert der vorhandenen Vermögenswerte sein könnte. Diese Schätzung basiert auf den nicht testierten (!) Finanzkennzahlen der PROKON-Gruppe (dazu gehören neben PROKON noch deren wesentliche Tochtergesellschaften) zum Geschäftsjahr 2012² und unseren Erfahrungswerten im Zusammenhang mit Insolvenzverfahren. Im zweiten Schritt, versuchen wir, die Höhe der vorrangigen Forderungen gegen PROKON zu schätzen. Als letztes erfolgt eine Schätzung der Kosten des Insolvenzverfahrens, die ebenfalls vorrangig gegenüber dem Genussrechtskapital sind.

Drei bedeutende Geschäftssegmente

PROKON verfügt aus unserer Sicht über die folgenden drei bedeutenden „Geschäftssegmente“:

- Die Planung, Projektierung, der Bau und der Betrieb von Windkraftanlagen
- Das Gewähren von Darlehen an andere Gesellschaften an Tochtergesellschaften und unabhängige Dritte
- Die Beteiligung an anderen Gesellschaften im Bereich Windenergie und Biogene Kraftstoffe

Das wichtigste Geschäftssegment von PROKON ist die Planung, die Projektierung, der Bau und der Betrieb von Windkraftanlagen in Deutschland. PROKON verfügt laut eigenen Angaben aktuell über 314 Windkraftanlagen mit 526 Megawatt Leistung. Zum 31.12.2012 (damals waren noch nicht alle 314 Windkraftanlagen in Betrieb) weist die Bilanz der PROKON Regenerative Energien GmbH „technische Anlagen und Maschinen“, „andere Anlagen und Maschinen“ und „Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten auf fremden Grundstücken“ im Wert von ca. 468 Mio. Euro aus. Diese Vermögenswerte dürften zu einem überwiegendem Teil in Zusammenhang mit dem reinen Betrieb von Windkraftanlagen stehen. Wir halten diese Anlagen generell für werthaltig, haben jedoch gewisse Bedenken, was die Höhe der bilanzierten Werte der Windkraftanlagen zum 31.12.2012 angeht. So hat PROKON auf seiner Internetseite stets veröffentlicht, von einer Betriebsdauer von 25 Jahren der Windparks auszugehen. Die staatliche Einspeisevergütung erhalten

² Grundlage ist der Entwurf des Jahresabschlusses der PROKON Regenerative Energien GmbH zum 31.12.2012, siehe http://www.prokon.net/prokon-transparent/jahresabschluss/JA_2012_PRE.pdf.

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Windkraftanlagen jedoch nur über einen Zeitraum von 20 Jahren. Daher geht man auch in der Regel von einer Betriebsdauer von 20 Jahren für Windenergieanlagen aus³. Sollte PROKON in der Bilanz mit 25 Jahren Betriebsdauer gerechnet haben, und die Anlagen somit über 25 Jahre abschreiben, so könnte der Wert unserer Ansicht nach eher zu hoch ausgewiesen worden sein. Darauf weisen unter anderem auch die Anschaffungskosten hin, welche sich ergäben, wenn man Windenergieanlagen mit einer Leistung von 526 Megawatt heute neu bauen würde. Aktuell liegt der Preis für den Neubau einer Windenergieanlage unseren Recherchen zufolge pro Megawatt bei ca. 800.000 Euro bis 1 Mio. Euro. Man müsste also wohl zwischen 420 Mio. und 526 Mio. Euro aufbringen, um die entsprechenden Anlagen mit einer Leistung von 526 Megawatt neu anzuschaffen. Wie hoch der Wert der Anlagen jedoch aktuell tatsächlich ist, kann nicht genau gesagt werden. Da zu viele Unbekannte wie der Zeitpunkt des Netzanschlusses der Windkraftanlagen, die Qualität der Windkraftanlagen und der Standort (Windverhältnisse) der Anlagen, welche für den tatsächlichen Wert der Anlagen entscheidend sind, nicht bekannt sind, ist eine endgültige Aussage des tatsächlichen Wertes nicht möglich. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Marktwert aller zum 31.12.2012 bilanzierten Anlagen schätzungsweise irgendwo zwischen 340 Mio. Euro und 480 Mio. Euro liegen dürfte.

Dem Windkraftbetrieb in Deutschland ordnen wir ferner noch die „Forderungen aus Lieferungen und Leistungen“ zu. Dem Geschäftsbericht 2011 war zu entnehmen, dass es sich bei „den Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen (...) um Forderungen gegen Netzbetreiber hinsichtlich noch nicht ausgezahlter Einspeisevergütungen für den erzeugten Strom, Forderungen gegen Versicherungen für die Erstattung von Ertragsausfällen sowie Forderungen aus Vorsteuererstattungen“ handelt. Daher gehen wir davon aus, dass die darunter zum 31.12.2012 bilanzierten ca. 37 Mio. Euro vollständig werthaltig sein dürften.

Neben den bereits bestehenden Anlagen hat PROKON in Deutschland mehrere Anlagen im Bau bzw. in der Projektierung. In dem Bilanzentwurf zum 31.12.2012 findet man aus unserer Sicht diese Anlagen zu einem großen Teil unter dem Punkt „geleistete Anzahlungen und Anlagen in Bau“. Dort weist PROKON einen Betrag von ca. 96 Mio. Euro aus. Wir gehen davon aus, dass im Falle einer Insolvenz und einer darauf eventuell folgenden Liquidation dieser Wert wohl nicht vollständig erreicht werden dürfte. Da jedoch zu wenige Daten zu den einzelnen Windkraftanlagen vorliegen, und wir auch nicht die Zuordnung zu den einzelnen Projekten kennen, nehmen wir hier einen Sicherheitsabschlag von 25%-75% vor, und schätzen, dass die Projekte bei einem Verkauf an einen unbeteiligten Dritten zwischen 24 Mio. Euro bis 72 Mio. Euro Erlösen dürften. Dem Geschäftsbereich Windenergie in Deutschland ordnen wir ferner noch die zum 31.12.2012

³ Siehe auch <http://www.wind-energie.de/infocenter/technik/betrieb>.

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

ausgewiesenen Vorräte (v.a. Roh- und Betriebsstoffe) zu. Diese sind mit rund 6 Mio. Euro bilanziert. Erfahrungswerte aus der Vergangenheit zeigen, dass bei einem Verkauf an einen Dritten diese nicht ansatzweise den Beschaffungswert erzielen können. Wir rechnen hier daher mit 50% Abschlag und schätzen den Wert zum damaligen Zeitpunkt auf 3 Mio. Euro.

Betrachtet man also alle aus unserer Sicht dem Bereich Windenergie Deutschland zuzuordnenden Vermögensgegenstände, so ergibt sich ein in der PROKON Bilanz ausgewiesener Wertansatz von rund 607 Mio. Euro. Wir gehen aufgrund unserer Schätzungen davon aus, dass diese Vermögenswerte zwischen 404 Mio. Euro bis 592 Mio. Euro wert sein dürften.

Neben den Windrädern in Deutschland errichtet und betreibt die PROKON über die Tochtergesellschaft Prokon Energy New Poland auch Windkraftanlagen in Polen. Die Gesellschaft selbst weist zum 31.12.2012 ein negatives Eigenkapital von ca. 1,7 Mio. Euro aus. Insgesamt wurden laut Jahresabschluss der Prokon New Energy Poland zum 31.12.2012 von PROKON rund 135 Mio. Euro an Darlehen an die polnische Tochter gewährt. In wie weit diese Forderungen von PROKON werthaltig sind, kann auch derzeitiger Sicht mit den vorliegenden Unterlagen kaum gesagt werden. Da die Gesellschaft ein negatives Eigenkapital (zum 31.12.2012) ausweist, und das Betriebsergebnis aus 2012 nicht ausreichte, um die fälligen Zinsen an PROKON zu bedienen, sind aus unserer Sicht zumindest Zweifel angebracht, ob das Darlehen vollständig werthaltig ist. Ein Großteil der Vermögenswerte der Gesellschaft besteht aus Sachanlagevermögen, welches im Zusammenhang mit der Projektierung und dem Betrieb von Windkraftanlagen steht. Dies dürfte eine gewisse Sicherheit bieten, da die Anlagen aus unserer Sicht einen gewissen Mindestwert haben dürften. Wie hoch dieser genau ist, lässt sich aber mit den uns bekannten Informationen nicht einschätzen. Wir setzen daher ebenfalls einen Sicherheitsabschlag von 25%-75% an, und gehen daher davon aus, dass der Wert des Darlehens irgendwo zwischen 34 Mio. Euro und 101 Mio. Euro liegt.

Somit kommen wir zu den beiden weiteren „Geschäftsbereichen“ der PROKON. Anders als von PROKON dargestellt, gehört die HIT Holzindustrie Torgau OHG (HIT), welche für den Bereich Biomasse steht, unseren Informationen nach nicht direkt zu PROKON. PROKON tritt hier unserer Einschätzung nach nur als Darlehensgeber auf. Zum 31.12.2012 weist die HIT „Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen“ in Höhe von rund 172 Mio. Euro aus. Wir gehen davon aus, dass es sich dabei um Forderungen der PROKON Regenerative Energien GmbH handelt. Aus unserer Sicht ist fraglich, ob diese Forderungen aktuell voll werthaltig sind. HIT selbst schreibt im Jahresabschluss zum 31.12.2012, dass „eine Mittelstandfinanzierung für die HIT OHG durch Kreditinstitute in den vergangenen Jahren definitiv unmöglich war“. Ferner heißt es, dass sich „eine positive Ertragslage (...) allerdings erst nach Beendigung aller Investitionsschritte

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

2014 ergeben“ wird, und weiter, dass für 2014 „von einem EBITDA von € 35,80 Mio. bis € 43,80 Mio. ausgegangen“ wird. Wir können aktuell die wirtschaftliche Situation der HIT kaum einschätzen. Da wir davon ausgehen, dass HIT die Forderungen von PROKON, vor allem die vereinbarten Zinszahlungen, kurzfristig nicht voll leisten kann, dürfte aus unserer Sicht auch das Darlehen nicht voll werthaltig sein. Wir rechnen daher mit einem Abschlag von 50% bezüglich der Forderung von PROKON gegenüber HIT und gehen davon aus, dass im Falle eines möglichen kurzfristigen Verkaufs der Forderung diese noch 86 Mio. Euro wert sein könnte. Diese Schätzung kann man aus unserer Sicht untermauern, wenn man den Wert der zweifelsfrei vorhandenen Sachanlagen und der Vorräte der HIT zum 31.12.2012 betrachtet (bilanzierter Wert rund 189 Mio. Euro), und diesen mit einem 50% Abschlag für den Fall einer Liquidation der HIT versieht (ca. 94 Mio. Euro). Nach Kosten der Liquidation der HIT dürfte ein Wert von ca. 86 Mio. Euro aus unserer Sicht durchaus realistisch sein.

Gefahren sehen wir vor allem darin, dass HIT nun besicherte Bankdarlehen zur weiteren Finanzierung aufnimmt, wodurch PROKON eventuell im Rang nach hinten rutschen würde und im Liquidations- oder Insolvenzfall gegenüber den Banken nachrangig bedient werden würde. Sollte sich HIT jedoch in Zukunft sehr positiv entwickeln, ist auch eine vollständige Rückzahlung inkl. Zinsen nicht ausgeschlossen. Das an die HIT gewährte Darlehen stellt aus unserer Sicht einen großen Unsicherheitsfaktor dar.

Ein weiteres bedeutendes Darlehen hat PROKON an die hundertprozentige Tochtergesellschaft PROKON Pflanzenöl GmbH gewährt. Dieses betrug laut dem Bilanzentwurf der PROKON Pflanzenöl GmbH zum 31.12.2012 rund 77 Mio. Euro. Die PROKON Pflanzenöl GmbH hat im Geschäftsjahr 2011 einen operativen Verlust von ca. 8 Mio. Euro, und im Geschäftsjahr 2012 von ca. 21 Mio. Euro erwirtschaftet. Wir halten daher das von PROKON investierte Eigenkapital für wertlos. Auch der Wert des Darlehens ist aus unserer Sicht aktuell fraglich. Ähnlich wie bei HIT stellt sich die Frage, in wie weit die Tochtergesellschaft in Zukunft nun auf weitere Bankdarlehen angewiesen ist, um eventuelle operativen Verluste auszugleichen. Aufgrund der Gesellschafterstellung würden dann die von PROKON an die PROKON Pflanzenöl GmbH gewährten Darlehen nachrangig gegenüber den Forderungen anderer Gläubiger werden. Wir sehen hier also ebenfalls ein hohes Verlustpotential und gehen ebenfalls davon aus, dass der Wert des Darlehens aktuell nur noch mit rund 50% anzusetzen ist und somit nur noch 38 Mio. Euro Wert wäre, sofern man das Darlehen aktuell an einen fremden Dritten verkaufen würde.

Neben den bislang von uns aufgeführten Vermögenswerten hat PROKON zum 31.12.2012 noch liquide Mittel und Bankguthaben von rund 14,2 Mio. Euro ausgewiesen. Wir gehen davon aus, dass diese vorhanden waren und lassen diese ebenfalls in unsere Liste der Vermögenswerte einfließen.

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Addiert man die bisher von uns erwähnten Vermögenswerte auf, kommt man zum 31.12.2012 zu folgendem Bild:

Bezeichnung des Vermögenswertes	Höhe des Nennwertes (zum 31.12.2012)	Marktwert gem. Schätzung der SdK
Windenergie Deutschland	607 Mio. Euro	404 Mio. - 592 Mio. Euro
Windenergie Polen	135 Mio. Euro	34 Mio. - 101 Mio. Euro
Darlehen HIT	172 Mio. Euro	86 Mio. Euro
Darlehen PROKON Pflanzenöl GmbH	77 Mio. Euro	38 Mio. Euro
SUMME	991 Mio. Euro	562 Mio. – 817 Mio. Euro

Aus unserer Sicht dürfte sich also der Wert der Vermögensgegenstände der PROKON zwischen 562 Mio. Euro und 817 Mio. Euro bewegen. Aufgrund der komplexen Struktur der PROKON-Gruppe dürften jedoch noch weitere Beteiligungen und Darlehen an diverse Tochtergesellschaften vorhanden sein, deren Wert aber unserer Einschätzung nach nicht besonders ins Gewicht fallen dürfte. Der Unterschied zwischen der von uns generell als werthaltig angesehenen Vermögenswerte (991 Mio. Euro) und der gesamten Bilanzsumme der PROKON Bilanz (rund 1,1 Mrd. Euro) besteht in erster Linie aus den aus unserer Sicht nicht werthaltigen Beteiligungen (u.a. PROKON Pflanzenöl GmbH) in Höhe von rund 69 Mio. Euro.

Höhe der vorrangigen Verbindlichkeiten

Da die von PROKON emittierten Genussrechte nachrangige Forderungen darstellen, müssen von den Vermögenswerten noch die vorrangigen Forderungen abgezogen werden. In der Bilanz der PROKON zum 31.12.2012 finden sich aus unserer Sicht folgende wesentliche Verbindlichkeiten, die vorrangige Forderungen im Insolvenzverfahren darstellen:

- Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten: 68,2 Mio. Euro
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen: 16,6 Mio. Euro
- sonstige Verbindlichkeiten: 63,5 Mio. Euro
- Steuerrückstellungen: 16,7 Mio. Euro
- sonstige Rückstellungen in Höhe von bis zu: 9,7 Mio. Euro

Aufgrund des Insolvenzverfahrens kommen noch Ansprüche der Arbeitsagentur hinzu, da diese für 3 Monate die Gehälter der beschäftigten weiterfinanziert. Wir rechnen hierfür mit ca. 4 Mio. Euro. Diese addieren wir zu den von PROKON zum 31.12.2012 ausgewiesenen vorrangigen Verbindlichkeiten in Höhe von (bis zu)

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
UST-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

174,7 Mio. Euro hinzu, und kommen somit auf vorrangig zu bedienende Verbindlichkeiten von bis zu ca. 179 Mio. Euro.

Insolvenzskosten

Das vorläufige Insolvenzverfahren und das anschließende Insolvenzverfahren verursachen Kosten. Je länger ein Insolvenzverfahren dauert, umso höher dürften die Kosten des Verfahrens schließlich ausfallen. Ferner zeigt unsere Erfahrung, dass eine Liquidation einer Gesellschaft höhere Kosten verursacht als eine Fortführungslösung. Für das PROKON Insolvenzverfahren rechnen wir mit Kosten zwischen 15-30 Mio. Euro. Diese Kosten werden vorrangig gegenüber den Forderungen der Genussrechtsgläubiger bedient.

Quotenberechnung

Um eine vorläufige Quote für die Genussrechtsinhaber zu berechnen, treffen wir noch folgende Annahmen:

1. Das gekündigte Genussrechtskapital wird, wovon wir ausgehen, gegenüber dem nicht gekündigten Genussrechtskapital gleich behandelt. Gekündigtes Genussrechtskapital wird also nicht vorrangig bedient.
2. Es gibt generell keine Genussrechtsinhaber, die vorrangig bedient werden müssen (zum Beispiel aufgrund von Prospekthaftungsklagen).

Würden also alle Genussrechtinhaber gleich behandelt werden, so ergibt sich aus unserer Sicht folgende Quote (zum 31.12.2012) für die Genussrechtsinhaber:

Wert der gesamten Vermögenswerte:	562 Mio. – 817 Mio. Euro
- Vorrangig zu bedienende Gläubiger:	179 Mio. Euro
- Kosten des Insolvenzverfahrens:	<u>15-30 Mio. Euro</u>
Den Genussrechtinhaber zustehende Werte	353 Mio. – 623 Mio. Euro

Zum 31.12.2012 waren insgesamt Genussrechte in Höhe von 1,03 Mrd. Euro außenstehend. Für den positiven Fall (623 Mio. Euro zustehender Werte) würde sich unserer Schätzung zu Folge damit eine Quote für die Genussrechtsinhaber von ca. 60% (623 Mio. Euro/1030 Mio. Euro) ergeben. Für den negativen Fall würde sich eine Quote von ca. 34% ergeben (353 Mio. Euro/1030 Mio. Euro). Diese Berechnung unsererseits bezieht sich jedoch auf den Stand der Zahlen vom 31.12.2012 und ist somit nur als Indikator zu werten, auf welche Quote es hinauslaufen könnte. Seit diesem Zeitpunkt hat sich jedoch viel getan, u.a. vertriebt PROKON mittlerweile eigenen Strom an über 40.000 Kunden, wodurch eventuell neue Vermögenswerte geschaffen wurden. Jedoch sind seit diesem Zeitpunkt auch noch Zinsen auf die ausstehenden Genussrechte gezahlt wurden, die unserer Ansicht nach operativ nicht verdient worden sein dürften. Insgesamt dürften sich

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

die Quotenaussichten unserer Einschätzung nach mittlerweile eher etwas verschlechtert haben.

Individuelle Klagen drohen

Das größte Problem, welches auf die Genussrechtsinhaber zukommend dürfte, sind aus unserer Sicht rechtliche Risiken aufgrund von Klagen von Genussrechtsinhabern gegen die Gesellschaft/bzw. den Insolvenzverwalter. Während wir es für wenig aussichtsreich halten, anhand von Klagen zu versuchen, dass bereits gekündigte Genussrechte vorrangig bedient werden, sehen wir doch potentielle Risiken in Bezug auf so genannte Prospekthaftungsklagen. Man muss davon ausgehen, dass PROKON bereits Mitte 2013 davon Kenntnis hatte, dass der Konzernjahresabschluss und der Jahresabschluss nicht von den Wirtschaftsprüfern testiert werden wird. Daher hätte PROKON aus unserer Sicht wohl den der Emission der Genussrechte zugrundeliegenden Prospekt spätestens gegen Ende des Jahres 2013 mit einem Hinweis auf diesen Umstand versehen müssen. Ferner ist aus unserer Sicht höchst fraglich, ob der Prospekt das Geschäftsmodell der Gesellschaft korrekt dargestellt hat, und dieser auch die jeweils aktuelle Lage des Unternehmens durchgehend korrekt beschrieben hat. Sollte ein Gericht zur Auffassung kommen, dass der Prospekt Fehler enthalten hat, so könnte potentiellen Klägern ein Schadenersatzanspruch gegen PROKON und die für den Prospekt verantwortlichen Geschäftsführer von PROKON zustehen. Dieser Schadenersatzanspruch wäre dann aus Sicht der SdK gegenüber den Genussrechten vorrangig. Dies bedeutet jedoch, je mehr Genussrechtsinhaber eine Prospekthaftungsklage gegen PROKON (nicht gegenüber den Geschäftsführern, dies ist unabhängig davon zu sehen) einreichen, desto weniger bleibt für die Genussrechtsinhaber übrig, die keine Klage einreichen. Eine Beispielrechnung zeigt deutlich, dass dies ein durchaus ernst zu nehmendes Risiko für die Genussrechtsinhaber, welche keine Klage einreichen, darstellt. Geht man davon aus, dass zum Beispiel Genussrechtsinhaber mit Genussrechten in Höhe von 200 Mio. Euro Klagen einreichen, und diese auch gewinnen, so würden dies 200 Mio. Euro vorrangig zurückbezahlt werden müssen. Üblicherweise würde PROKON im Falle einer gerichtlichen Niederlage noch die Anwaltskosten tragen müssen. Wir gehen hier nur von ca. 10% des ursprünglichen Nennwertes, also 20 Mio. Euro aus, da wir damit rechnen, dass der Insolvenzverwalter sich nach einem entsprechenden Urteil in einem Fall, alle anderen Ansprüche auch ohne Klagen anerkennen würde. Jedoch würde somit die an die Genussrechtsinhaber, welche nicht geklagt haben, zur Verteilung zur Verfügung stehende Masse wesentlich verringert werden. In unserem obigen Beispiel würden die Genussrechtinhaber nur noch 133 Mio. Euro bzw. 403 Mio. Euro erhalten. Die Quote würde auf ca. 13% bzw. 39% sinken. Im absolut schlimmsten Szenario wäre sogar ein Totalverlust nicht auszuschließen (wovon wir aber nicht ausgehen).

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Bitte beachten Sie, dass all unsere Schätzungen mit hohen Unsicherheiten versehen sind und daher mit Vorsicht zu „genießen“ sind! Die wirklichen Quotenerwartungen lassen sich erst präzisieren, sobald der Insolvenzverwalter seinen ersten Bericht vorlegt!

SdK tritt für Fortführungslösung ein

Die SdK hat nach mehreren Gesprächen mit betroffenen Genussrechtsinhabern mittlerweile eine klare Vorstellung, wie man das aus unserer Sicht Beste aus der aktuellen Situation machen könnte.

Uns ist es dabei wichtig, dass alle Gruppen gleich behandelt werden, egal ob diese anhand von Klagen versuchen, vorrangig bedient zu werden, oder nicht. In den Gesprächen mit den Betroffenen haben sich folgende Gruppen an Anlegern herausfiltern lassen, die eine völlig unterschiedliche Erwartungshaltung bezüglich der Zukunft von PROKON haben:

1. Unserer Ansicht nach haben ca. 70-80% der Anleger PROKON Genussrechte aufgrund der vergleichsweise hohen Zinsen und der kurzfristigen Verfügbarkeit der Gelder erworben. Dass die hohen Zinsen auch mit einem hohen Risiko verbunden sind, war diesen Anlegern aufgrund der Unerfahrenheit mit wirtschaftlichen Themen nicht bekannt. Die überwiegende Mehrzahl dieser Anleger möchte möglichst schnell und mit einer hohen Sicherheit die Gelder wieder zurückhaben. Auf die Verzinsung des Kapitals in Zukunft legen diese weniger Wert.
2. Die zweite Gruppe speist sich aus Anlegern (wir schätzen ca. ca. 10%), denen unserer Ansicht nach durchaus bewusst war, dass in dem aktuellen Zinsumfeld eine Anlage zu 6-8% Zinsen mit erheblichen Risiken einhergeht. Diese Anleger wollen nun möglichst viel des investierten Geldes wieder zurück erhalten und nehmen dafür auch weiterhin höhere Risiken in Kauf.
3. Der dritten Gruppe von Anlegern investierte in die Genussrechte aus ökologischen oder gesellschaftskritischen (Ablehnung von Bankeinlagen etc.) Motiven in die Genussrechte. Die Verzinsung des eingesetzten Kapitals steht bei diesen Anlegern im Hintergrund. Einige haben uns gegenüber sogar versichert, man würde auch noch einmal Kapital hinschiessen wollen.

Aus unserer Sicht muss man daher ein Modell finden, dass allen Anlegern gerecht wird, die gleich behandelt und den Wert der vorhandenen Vermögenswerte maximiert. Dies kann aus unserer Sicht nur durch eine Fortführung des Unternehmens im Rahmen eines so genannten Insolvenzplanes geschehen. Der Insolvenzplan müsste unserer Sicht wie folgt gestaltet werden:

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Zunächst müsste der Wert des Unternehmens im Falle der Fortführung ermittelt werden. Dies geschieht in der Regel durch beauftragte Wirtschaftsprüfer. Anhand des dadurch ermittelten Unternehmenswertes würde dann der Restwert der Genussrechte ermittelt werden können, unter der Prämisse, dass alle vorrangigen Verbindlichkeiten bestehen bleiben und auch bedient werden. Die Genussrechtsinhaber sollten sich dann aus unserer Sicht entscheiden können, in was Sie den ermittelten Restwert für die Genussrechte investieren wollen. Aus unserer Sicht sollten folgende Optionen zur Wahl stehen:

- a) Die alten Genussrechte werden in der Höhe des Restwertes in mit den bestehenden Windparks besicherte Anleihen von PROKON getauscht. Die Anleihen haben eine Laufzeit von zehn Jahren und werden jährlich zu 1/10 getilgt. Da die Anleihen eine sehr hohe Sicherheit bieten, wird das Kapital auch nur mit ca. 3,5%-4,5% verzinst.
- b) Die alten Genussrechte werden in neue Genussrechte von PROKON mit niedrigerem Nennwert, der dem Restwert der alten Genussrechte entspricht, und geänderten Kündigungsfristen (zum Beispiel Kündigung jährlich zum 31.12. des Jahres, Rückzahlung bis 31.8. des Folgejahres) getauscht. Die Verzinsung von 6-8% kann bestehen bleiben.
- c) Diejenigen Investoren, welche unternehmerischer orientiert sind, und höhere Risiken eingehen wollen, können den Restwert der Genussrechte im Rahmen eines sog. Debt-to-Equity-Swaps in Gesellschaftsanteile der Gesellschaft tauschen. Wir plädieren hierbei jedoch für die vorhergehende Umwandlung der PROKON in eine Aktiengesellschaft. Denn dies ermöglicht in Zukunft sowohl eine leichte Aufnahme von eventuell benötigtem Eigenkapital als auch die leichte Handelbarkeit der Gesellschaftsanteile (Aktien). Die neuen Aktionäre würden dann die vollständige Kontrolle über die Gesellschaft ausüben können, und über die Wahl des Aufsichtsrates auch die zukünftige Vorstandsbesetzung und die Unternehmenspolitik beeinflussen können.

Aus unserer Sicht würde aktuell eine Mehrheit der PROKON Genussrechtsinhaber Variante A wählen. Damit würden die Refinanzierungskosten von PROKON enorm sinken und die Gesellschaft aus unserer Sicht die Möglichkeit haben, Gewinne zu erzielen. Wir plädieren ferner dafür, alle neuen Wertpapiere so auszugestalten, dass die an einer Börse gehandelt werden können. Dies ermöglicht den Anlegern jederzeit, die Wertpapiere zu verkaufen. Die Handelbarkeit ist generell ein Vorteil für den Anleger, und nicht wie oft von interessierter Seite hervorgebracht, ein Nachteil. Das Kursrisiko, welches oft als Nachteil des Börsenhandels angebracht wird, besteht beim Börsenhandel durchaus, aber das Risiko, dass ein Wertpapier weniger wert ist, als man dafür ursprünglich bezahlt hat, ist auch ohne Börsenhandel gegeben (wie sich aktuell im Fall PROKON zeigt). Der Börsenhandel jedoch ermöglicht den Investoren den Verkauf der Wertpapiere zum aktuellen

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Marktpreis, sofern diese Liquidität benötigen. Gerade aktuell zeigt sich, dass ein Börsenhandel von großem Vorteil wäre. Denn einige Investoren sind aktuell auf das Geld angewiesen, können jedoch ihre Genussrechte nicht verkaufen.

Ein weiterer Vorteil aus unserer Sicht ist, dass anhand eines Insolvenzplanverfahrens sichergestellt werden könnte, dass alle Anleger gleich behandelt werden, egal ob diese versuchen, mit einem Anwalt die Vorrangigkeit ihrer Genussrechte einzuklagen, oder nicht. Dadurch würde sich aus Sicht der SdK die breite Masse der PROKON Anleger die Kosten für einen eigens mandatierten Rechtsanwalt sparen. Bei einer Liquidation der Gesellschaft dürfte es hingegen aus unserer Sicht etwas schwerer werden, die Genussrechtinhaber gleich zu behandeln.

Vorsicht vor Schnäppchenjäger

In der jüngeren Vergangenheit haben mehrere Investoren in den Medien ihr Interesse am Kauf von PROKON Genussrechten bekundet. Laut deren Einschätzung seien diese Genussrechte nur wenig wert und bieten den Anlegern daher „knapp über null Prozent“. Wir können nur davon abraten, die Genussrechte für diesen Preis zu verkaufen. Aus unserer Sicht lassen sich anhand eines Insolvenzplanverfahrens weit mehr als nur wenige Prozent für die Genussrechtinhaber realisieren. Sofern Sie Ihre Genussrechte zu diesen Preisen verkaufen, stehen Ihnen die Rückflüsse aus dem Insolvenzverfahren nicht mehr zu, denn diese erhält der Käufer. Damit wäre der Verlust mit PROKON Genussrechten für Sie aus unserer Sicht wohl unwiederbringlich eingetreten. Wir raten daher aktuell von einem Verkauf eher ab.

Weiteres Vorgehen

Aus unserer Sicht wird das Insolvenzverfahren spätestens im Mai 2014 eröffnet werden. Wir werden versuchen darauf hinzuwirken, dass ein Insolvenzplan erstellt wird, der die Fortführung der Gesellschaft vorsieht.

Aktuell raten wir Ihnen, zunächst abzuwarten, bis das Insolvenzverfahren eröffnet wird. Sie brauchen aus unserer Sicht zunächst nichts weiter unternehmen. Zwar obliegt es bei Ihnen, aktuell einen Rechtsanwalt zur Vertretung Ihrer Interessen einzuschalten. Aus unserer Sicht ist dies jedoch zum aktuellen Zeitpunkt nicht nötig und verursacht, sofern Sie über keine Rechtsschutzversicherung verfügen, eher unnötige Kosten. Sollten sich in naher Zukunft Hinweise ergeben, die es aus unserer Sicht nötig machen, einen Rechtsanwalt einzuschalten, um nicht nachteilig gegenüber anderen Genussrechtinhabern behandelt zu werden, teilen wir Ihnen dies umgehend mit. Auf den eventuell bevorstehenden Gläubigerversammlungen (wir rechnen damit in der zweiten Jahreshälfte 2014) werden wir alle Betroffenen kostenlos vertreten. Eventuelle Formulare zur Forderungsanmeldung werden wir Ihnen ebenfalls nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens zur Verfügung stellen.

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297

**Schutzgemeinschaft der
Kapitalanleger e. V.**
– Die Aktionärsvereinigung –



SdK e.V. • Hackenstr. 7b • 80331 München

Wir werden Sie generell darüber informieren, sobald Sie aus unserer Sicht aktiv in den Prozess eingreifen können und müssen. Unseren Mitgliedern stehen wir für individuelle Anfragen jederzeit unter der Telefonnummer 089 / 2020846-0 oder per E-Mail unter info@sdk.org zur Verfügung. Nichtmitglieder können wir diesen Service der direkten Kontaktaufnahme aufgrund der Größe dieses Verfahrens leider nicht anbieten. Hierfür bitten wir um Verständnis.

München, 27. Februar 2014
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

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

Konten
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10

Vereinsregister
München
Nr. 202533
Steuernummer
143/221/40542
USt-ID-Nr.
DE174000297