



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

Newsletter 1

Vorläufiges Insolvenzverfahren der S.A.G. Solarstrom AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie erhalten heute den ersten Newsletter der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) mit Informationen in Bezug auf das vorläufige Insolvenzverfahren der S.A.G. Solarstrom AG (SAG). Das vorläufige Insolvenzverfahren wurde vom Amtsgericht Freiburg am 16. Dezember 2013 eröffnet. Es wurde die vorläufige Eigenverwaltung angeordnet. Zum vorläufigen Sachwalter wurde Rechtsanwalt Herr Dr. Jörg Nerlich von der Kanzlei Görg (www.goerg.de) bestellt.

Die betroffenen Anleihen

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

| Anleihe | WKN | Fälligkeit | Platziertes Volumen |
|-------------------------------------|--------|------------|---------------------|
| Anleihe 2011 | A1K0K5 | 10.7.2017 | 16.868.000 Euro |
| Anleihe 2010 | A1E84A | 14.12.2015 | 25.000.000 Euro |
| Wandelschuld- verschreibung 2007 | A0TGEV | 29.7.2014 | 7.415.500 Euro |

Die zuletzt aufgeführte Anleihe ist unseren Kenntnissen nach jedoch nicht in den Händen von freien Investoren, sondern wird von einer Investmentgesellschaft des Managements gehalten.

Das vorläufige Insolvenzverfahren Da bisher nur das vorläufige Insolvenzverfahren eröffnet wurde, können Sie als Anleihehaber 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 bis zu drei Monate nach Eröffnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens Zeit, die Eröffnungsvoraussetzungen (Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit) zu prüfen und ein Sanierungskonzept zu entwickeln. Liegen diese Voraussetzungen vor, und wird das Insolvenzverfahren nicht sofort mangels verwertbarer Vermögensgegenstände (im Insolvenzverfahren auch als „Masse“ bezeichnet) beendet, so wird anschließend das endgültige Insolvenzverfahren eröffnet.

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:
DE3833040310080751450
BIC:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217



Wir gehen davon aus, dass es daher spätestens Anfang / Mitte März 2014 zu einer Verfahrenseröffnung kommen wird. Nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens können Sie dann Ihre Ansprüche aus der Anleihe zur Insolvenztabelle anmelden. Reguläre Mitglieder (keine Schnuppermitgliedschaften) der SdK erhalten von uns nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens dann automatisch das nötige Formular zur Forderungsanmeldung inkl. einer Erläuterung zum Ausfüllen des Formulars kostenlos zugesandt.

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 Vorstand 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 Vertretungsbefugnisse nicht auf einen vorläufigen Insolvenzverwalter über sondern verbleiben dann – trotz des vorläufigen Insolvenzverfahrens – bei der Geschäftsführung / Vorstand des Schuldners. Das Insolvenzgericht hat im Falle SAG der Eigenverwaltung zugestimmt. Somit liegt die Führung der Geschäfte der SAG weiterhin in den Händen des Vorstands der SAG. 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 Dr. Jörg Nerlich, bestellt. Da die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnisse, also das Recht über das Vermögen der SAG zu verfügen, beim Vorstand der SAG verbleibt, beschränkt sich die Rechtsstellung des Sachwalters im Wesentlichen auf die Prüfung der wirtschaftlichen Lage der SAG und auf die Überwachung der Geschäftsführung durch den Vorstand im vorläufigen Insolvenzverfahren.

Aus Sicht der SdK erscheint eine Eigenverwaltung hier zunächst angebracht zu sein. Da die Anleihen aus unserer Sicht im Insolvenzverfahren bis auf die ausstehenden Zinsen gleich behandelt werden müssten, dürfte auch die auf die einzelnen Anleihen entfallende Insolvenzquote (nahezu) gleich hoch ausfallen. Ferner spricht die Struktur der Gesellschaft für eine Fortführung des Unternehmens, die anhand einer Eigenverwaltung (Know How des Managements bleibt erhalten) leichter zu bewerkstelligen sein dürfte als durch ein reguläres Insolvenzverfahren, welches meist die Liquidation der Gesellschaft zur Folge hat.



Insolvenzquote nicht vorhersehbar – Profitable Töchter geben Hoffnung

Die aus Ihrer Sicht alles entscheidende Frage, wie viel Ihres investierten Geldes Sie wieder zurückerhalten werden, kann aktuell nicht beantwortet werden. Nach unserem Kenntnisstand hat die SAG mittels der eingesammelten Geldern aus den Anleihen vor allem die operativ tätigen Tochtergesellschaften finanziert (über Darlehensvergabe). Aus diesem Grunde dürfte vieles von der Zahlungsfähigkeit der Tochtergesellschaften abhängen. Zum 31.12.2012 waren von der SAG rund 84 Mio. Euro an die Tochtergesellschaften verliehen.

Die Tochtergesellschaften sind vor allem auf dem Gebiet der Projektierung von Solaranlagen, dem Betrieb von Solaranlagen und im Service für Solaranlagen tätig. Der Insolvenzgrund lag laut Aussagen der Gesellschaft im Geschäftsbereich der Projektierung. Hier ist es offenbar aufgrund von Rechtsstreitigkeiten zu nicht erwarteten Zahlungsverzögerungen gekommen. Laut Gesellschaft werden diese Zahlungen jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit im Jahr 2014 nachgeholt werden.

Die Tochtergesellschaften in den Geschäftsbereichen Betrieb von Anlagen und der Bereich Services, welcher vor allem durch die am Markt sehr gut etablierte und hoch profitable Tochtergesellschaft Meteocontrol abgedeckt wird, ist von der Insolvenz bisher nicht betroffen. Diese Gesellschaften erwirtschafteten im Jahr 2012 ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern in Höhe von rund 4,6 Mio. Euro. Insgesamt erscheint die Ausgangssituation unserer Meinung nach für die Anleihehaber nicht allzu schlecht zu sein. Jedoch kann aktuell noch keine konkrete Einschätzung bezüglich der Insolvenzquote gegeben werden, da nicht klar ist, in wie weit die SAG und deren nicht insolventen Tochtergesellschaften für die Verbindlichkeiten Ihrer (insolventen) Tochtergesellschaften haftet, und ob diese Haftungsverhältnisse eventuell gegenüber der ausstehenden Anleihen vorrangig sind. Im Jahresabschluss zum 31.12.2012 heißt es dazu nur wie folgt:

„Die zugunsten verbundener Unternehmen eingegangenen Haftungsverhältnisse gegenüber Dritten waren nicht zu passivieren, da die zugrunde liegenden Verbindlichkeiten durch die verbundenen Unternehmen voraussichtlich erfüllt werden können und daher mit einer Inanspruchnahme nicht zu rechnen ist.“

Es könnte also sein, dass zum Beispiel die Anteile der SAG an den profitablen Tochtergesellschaften zu Gunsten der Gläubiger der nun insolventen Tochtergesellschaften im Bereich Projektierung verpfändet sind und die SAG sonstige Bürgschaften übernommen hat, die den Anleihen vorrangig sind.



Ohne Kenntnis der detaillierten Haftungsverhältnisse ist also eine Aussage über die zu erwartende Insolvenzquote nicht möglich. Da die Gesellschaft zu einem späteren Zeitpunkt eventuell noch mit den die Insolvenz verursachenden ausbleibenden Zahlungen rechnen kann, und da noch operativ hoch profitable Tochtergesellschaften vorhanden sind, dürfte sich aus unserer Sicht eine Insolvenz in Eigenverwaltung anbieten. Um die Gesellschaft jedoch nachhaltig zu sanieren, dürften frische liquide Mittel nötig sein. Diese dürfte ein potentieller Investor jedoch wohl nur bereitstellen, wenn entweder die Gläubiger auf Zins- und Tilgungszahlungen verzichten, bzw. diese stunden, oder die Gläubiger selbst im Wege eines Debt-to-Equity Swaps ihre Forderungen (teilweise) in Eigenkapital tauschen.

Fragen wirft jedoch der Umstand auf, dass die ausstehende Wandelanleihe voll besichert ist. Zur Rückzahlung der Wandelanleihe ist auf einem Festgeldkonto der entsprechende Betrag hinterlegt und zu Gunsten der Wandelanleihe verpfändet. Wirtschaftlich macht dies aus unserer Sicht keinen Sinn, denn warum sollte die Gesellschaft sich über die Wandelanleihe zu 6,85% p.a. Geld leihen, um dieses zu wohl geringeren Zinsen auf ein Festgeldkonto zu legen? Das unserer Kenntnis nach der Vorstandsvorsitzende über ein Investmentvehikel diese Wandelanleihe hält, wirft diese Konstruktion zahlreiche Fragen auf.

Um all diese Punkte detailliert beurteilen zu können, ist jedoch zunächst der Verlauf des Verfahrens mit dem Bericht der Gesellschaft und des Sachwalters abzuwarten.

Weiterer Verlauf des Verfahrens

Wir gehen aktuell davon aus, dass das Insolvenzverfahren Anfang/Mitte Januar eröffnet wird. Danach sollte es zu jeweils separaten Gläubigerversammlungen der Anleihehaber kommen. Auf diesen können die Anleihehaber einen gemeinsamen Vertreter wählen. Dieser, seine Wahl vorausgesetzt, wird dann im Verlauf des weiteren Insolvenzverfahrens die Interessen der Anleihehaber vertreten. Aller Voraussicht nach wird es im Anschluss (ca. 4 Wochen später) an die Gläubigerversammlung der Anleihehaber zu einer Gläubigerversammlung kommen. Auf dieser können dann alle Gläubiger, nicht nur die Anleihehaber, teilnehmen. Auf dieser dürfte dann über den von der Gesellschaft vorzulegenden Insolvenzplan beschlossen werden.

Dauer des Verfahrens

Die Dauer eines regulären Insolvenzverfahrens beträgt meist mehrere Jahre und kann im Einzelfall sogar über zehn Jahre dauern. Da hier jedoch eine Insolvenz in Eigenverwaltung gewählt wurde und die Gesellschaft eine klare Fokussierung auf die Solarbranche aufweist, dürfte das Verfahren unserer Einschätzung nach, sofern es bei der Eigenverwaltung bleiben sollte, innerhalb von einem Jahr zu beenden sein.



Interessensbündelung von entscheidender Bedeutung

Aktuell ist aus Sicht der SdK noch kein aktives Handeln Ihrerseits nötig. Dennoch rufen wir trotzdem alle Inhaber der Anleihen dazu auf, zusammen mit der SdK Ihre Interessen mit Blick auf die bevorstehenden Gläubigerversammlungen der Anleiheinhaber und der kommenden Gläubigerversammlung zu bündeln. Dies führt erfahrungsgemäß gegenüber der Gesellschaft, dem Sachwalter, dem Insolvenzgericht und anderen Gläubigern zu einer verbesserten Ausgangssituation und somit zu einer besseren Insolvenzquote für die Anleiheinhaber.

Weiteres Vorgehen der SdK

Aktuell bleibt aus unserer Sicht zunächst abzuwarten, wie die Gesellschaft und der Sachwalter weiter vorgehen möchten. Wir werden Sie 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, 8. Januar 2013

SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

Hinweis: Die SdK hält Aktien und Anleihen der S.A.G Solarstrom AG!