



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

Newsletter 9

Bericht der gemeinsamen Vertreter / Restrukturierungskonzept

Sehr geehrte Damen und Herren,

seit Dienstag, den 30. Juli 2013 liegen die Berichte der gemeinsamen Vertreter der zwei ausstehenden Anleihen der SolarWorld AG vor. Der Bericht von Herrn Rechtsanwalt Alexander Elsmann bezüglich der in 2016 fälligen Anleihe (WKN A1H3W6) findet sich auf der Internetseite der SolarWorld AG unter folgendem Link:

http://www.solarworld.de/fileadmin/sites/sw/ir/pdf/4_glaeubigerversammlung/Bericht_gem_Vetreter_2016.pdf

Der Bericht der G&P GmbH & Co. KG, welche zum gemeinsamen Vertreter der in 2017 fälligen Anleihe (WKN A1CR73) gewählt wurde, findet sich unter folgendem Link:

http://www.solarworld.de/fileadmin/sites/sw/ir/pdf/4_glaeubigerversammlung/Bericht_gem_Vetreter_2017.pdf

Gemeinsame Vertreter empfehlen dem Restrukturierungskonzept zuzustimmen

Beide gemeinsamen Vertreter sprechen sich dafür aus, dem Restrukturierungskonzept zuzustimmen. Aus deren Sicht biete das vorliegende Restrukturierungskonzept für die Anleihegläubiger überwiegend Vorteile und Chancen. Betrachtet man den ausführlichen Bericht der gemeinsamen Vertreter, so wird aus Sicht der SdK schnell deutlich, dass das Restrukturierungskonzept aufgrund der vielen Unbekannten zwar sehr viele Risiken mit sich bringt, jedoch wohl aufgrund der einzig verbleibenden Alternative Insolvenz und den damit verbundenen Folgen für die Anleiheinhaber die Zustimmung quasi alternativlos ist.

Gläubiger werden zu Eigentümern

Die Grundlage der von der SolarWorld AG angestrebten finanziellen Restrukturierung bildet ein Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung unter Umwandlung eines großen Teils der Finanzverbindlichkeiten in Eigenkapital (Aktien).

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

Swift-Code:
COBADEFF330

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

Insgesamt wird damit eine Entlastung der bilanziellen Passivseite (inkl. aufgelaufener Zinsen) und korrespondierende Stärkung der Konzerneigenkapitalposition in Höhe von rund 504,2 Mio. Euro sowie eine nachhaltige Reduktion des Finanzierungsaufwandes und damit Entlastung sowohl der Ergebnis- (Zins) als auch Liquiditätssituation (Zins und Tilgung) umgesetzt. Im Gegenzug für den anteiligen Verzicht erhalten die Gläubiger 95% der Aktien der Gesellschaft. Die Gläubiger verzichten also auf einen Teil ihrer festverzinslichen und der Höhe nach fest definierten Rückzahlungsansprüche und werden zu Aktionären der dann bilanziell sanierten SolarWorld AG. Einen Teil dieser neuen Aktien gehen jedoch nicht ins Eigentum der Gläubiger über, sondern sollen an Herrn Dr.-Ing. E. h. Frank Asbeck und einen neuen Investor für insgesamt 46 Mio. Euro veräußert werden. Durch dieses Veräußerungsgeschäft wäre es möglich, direkt nach Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes ca. 5,4% (WKN A1CR73) bzw. 5,8% (WKN A1H3W6) des derzeit ausstehenden Nominalwertes der Anleihen an die Gläubiger zurückzuzahlen. Ferner sieht das Restrukturierungskonzept vor, dass bereits nach Umsetzung des Konzeptes ca. 3,5% (WKN A1CR73) bzw. 6,4% (WKN A1H3W6) des derzeit ausstehenden Nominalwertes zurückbezahlt wird. Ferner sollen am 30. Juni 2014 bereits weitere Rückzahlungen (3,5% für die WKN A1CR73 bzw. 0,4% für die WKN A1H3W6) erfolgen, so dass dann in Summe bereits 12,4% (WKN A1CR73) bzw. 12,6% (WKN A1H3W6) des ausstehenden Nominalwertes an die Anleihegläubiger zurückgeflossen sein sollten. Dies ist aus Sicht der SdK der entscheidende Grund, welcher für eine Restrukturierung spricht, da dieser aus unserer Sicht relativ sichere Rückfluss von ca. 12,4% bzw. 12,6% bereits weit über einer erwarteten Insolvenzquote liegen dürfte, welche laut Unternehmensangaben bei ca. 7,5% liegen dürfte. Da im Falle einer Insolvenz die ersten Insolvenzausschüttungen erfahrungsgemäß wohl erst nach ca. 24 Monaten erfolgen dürften, kommt man im Restrukturierungsfall also auch deutlich zeitnaher an ein Teil des investierten Geldes als im Falle einer Insolvenz.

Ferner sei noch erwähnt, dass die gemeinsamen Vertreter nach deren Prüfung sogar davon ausgehen, dass die kalkulatorische Insolvenzquote aktuell unter der im Februar 2013 ermittelten Quote von ca. 7,5% liegen dürfte, da sich seit Februar 2013 die Liquidität der SolarWorld AG weiter verringert und die Marktsituation bisher nicht verbessert habe. Aus Sicht der SdK ist dieses kalkulatorische Insolvenzquote realistisch, da bei vergleichbaren Insolvenzen der Vergangenheit (SOLON SE, QCells SE) die Vermögensgegenstände (Maschinen, Vorräte, etc.) meist weit unter Buchwert veräußert wurden und die Forderungen gegen die insolventen Gesellschaften aufgrund bestehender langfristiger Lieferverträge für Solarsilizium (diese langfristigen Verbindlichkeiten wurden bei vergleichbaren Unternehmen zum Zeitpunkt der Insolvenz sofort fällig) weit über den in den Bilanzen erkennbaren Verbindlichkeiten lagen.



Zukünftige Entwicklung der SolarWorld AG unklar

Neben der auf unserer Sicht relativ sicheren Rückzahlung der oben erwähnten ca. 12,4% bzw. 12,6% des Nominalwertes der Anleihen sollen die Anleihegläubiger noch weitere Rück- und Zinszahlungen auf die im Wege der Restrukturierung auf ca. 45% reduzierten Verbindlichkeiten und ca. 46,5% der neuen Aktien erhalten. Ob die Rückzahlungen jedoch auch voll geleistet werden können bzw. die Aktien in Zukunft auch werthaltig sein werden, hängt von der zukünftigen Entwicklung der SolarWorld AG ab. Positiv in diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass anscheinend der Gründer und Vorstandsvorsitzende und auch fremde Investoren an die Zukunftsfähigkeit der Gesellschaft glauben und ca. 46 Mio. Euro für den Kauf von 48,5% an der sanierten Gesellschaft aufwenden. Ob jedoch das Wettbewerbsumfeld sich, wie vom Management der Gesellschaft geplant, bereits in 2014 wieder erholt, ist fraglich. Sollte dies nicht der Fall sein, könnte es möglich sein, dass die Gesellschaft in 2014 oder später erneut in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerät und dann erneut vor einer Restrukturierung steht bzw. gar in die Insolvenz rutscht. Dann wären die neu erhaltenen Aktien eventuell wertlos und auch die dann noch ausstehenden Forderungen gegen die Gesellschaft könnten nicht voll bedient werden.

Es bleibt jedoch festzuhalten, dass auch in einem solchen Szenario aus Sicht der SdK die Anleihegläubiger besser gestellt wären als im Falle einer Insolvenz.

Die gemeinsamen Vertreter äußern sich aus unserer Sicht vorsichtig optimistisch zu den von ihnen geprüften Unternehmensplanungen und gehen davon aus, dass die Planung des Managements zwar „ambitioniert und mit deutlichen operativen Risiken behaftet“ ist, „das erheblich konservativere Sensitivitätsszenario des Gutachters“ jedoch in „Summe eine realistische Einschätzung im Hinblick auf die Beurteilung der Sanierungsfähigkeit“ darstellt und es daher wohl überwiegend wahrscheinlich ist, dass die Zukunftsfähigkeit der Gesellschaft gesichert ist.

Wirtschaftliche Gleichbehandlung aller Gläubiger

Die Gläubiger der SolarWorld AG werden zum Teil unterschiedlich behandelt. In ihrem Bericht gehen die gemeinsamen Vertreter vor allem auf die zweite größere und relevante Gläubigergruppe, die Inhaber der Schuldscheindarlehen, ein. Diese erhalten im Wesentlichen ähnliche Komponenten wie die Anleiheinhaber, erhalten darüber hinaus jedoch noch eine zusätzliche Restrukturierungsgebühr in Höhe von 1% des Nominalwertes und geben in Summe über alle Schuldscheindarlehensgeber gesehen weniger Aktien an Herrn Dr. Asbeck und den neuen Investor ab, wodurch jedoch auch der Erlös für die Schuldscheininhaber aus den Aktienverkäufen niedriger ausfällt als für die Anleiheinhaber. Beide Abweichungen sind aus Sicht der SdK nachvollziehbar und akzeptabel. Da den Inhabern der Schuldscheine



(Banken, Versicherungen, Fonds) Kosten für die Rechtsberatung im Zusammenhang mit der Restrukturierung entstehen, ist eine Restrukturierungsgebühr in der Höhe von 1% des Nominalwertes akzeptabel. Auch die Kosten für die Arbeit der gemeinsamen Vertreter werden von der Gesellschaft getragen, und müssen nicht von den Anleihehabern erstattet werden. daher halten wir diese Abweichung für vertretbar. Bezüglich der geringeren Partizipation am Aktienverkauf an Herrn Dr. Asbeck und den neuen Investor haben wir aus unserer Sicht nichts einzuwenden. Da wir generell eine höhere sofortige Barauszahlung an die Anleihegläubiger gegenüber mehr Risiko in Form von Aktien bevorzugen, um so sicherzustellen, dass das Restrukturierungsszenario gegenüber einer Insolvenz vorteilhafter ist, halten wir die niedrigere Aktienquote für die Anleihehaber als vorteilhafter. Sollte das Geschäftsmodell der SolarWorld in Zukunft aufgehen und die Gesellschaft wieder Gewinne erwirtschaften, tritt zwar der Punkt der vollständigen Wertaufholung bei den Anleihehabern später ein als bei den Schuldscheingläubigern, jedoch dürften in diesem Fall auch die Anleihehaber wieder die Chance besitzen, in absehbarer Zeit für den dann vorübergehenden Verzicht auch volle Rückzahlung zu 100% kompensiert zu werden. Wir bevorzugen im Falle der Aktienquote also die Sicherheit und verzichten dafür eher auf die Chancen, die in einer eventuellen positiven Gesellschaftsentwicklung und einem damit eventuell verbundenem Aktienkursanstieg liegen.

Insgesamt sieht die SdK in Hinblick auf die wirtschaftliche Gleichbehandlung aller Gläubiger das Restrukturierungskonzept als fair an.

Offene Punkte: Steuerliche Behandlung und Zusage bzgl. des Aktienerwerbs

Zwei Punkte sind aus Sicht der SdK jedoch noch offen und sollten bis zur Gläubigerversammlung von Seiten SolarWorlds geklärt werden. So ist unklar, wie sich die finanzielle Restrukturierung steuerlich auf die einzelnen Anleihehaber, im Fokus der SdK steht hierbei vor allem der deutsche Privatanleger, auswirkt. Die SdK geht aktuell davon aus, dass mit der Ausbuchung der Altanleihen ein steuerlich relevantes Veräußerungsgeschäft vorliegt. Als Veräußerungserlös sollte aus Sicht der SdK der Wert der neuen Wertpapiere maßgeblich sein, bzw. - sofern kein Börsenkurs am Tag der Depoteinbuchung festgestellt wird - der niedrigste Kurs am ersten Handelstag. Dieser Wert sollte dann auch als Anschaffungskosten der neuen Wertpapiere gelten. Sofern der Anschaffungskurs der Altanleihen über dem aggregierten Wert der neuen Wertpapiere liegen sollte, dürfte ein steuerlicher Verlust entstehen, der geltend gemacht werden kann. So wurden jedenfalls nach Kenntnis der SdK vergleichbare Vorgänge in der Vergangenheit behandelt. Ob dies jedoch auch im Fall der Sanierung der SolarWorld AG zutrifft, sollte von der Gesellschaft noch vor den Gläubigerversammlungen bekannt gegeben werden.



Ein weiterer Punkt, der noch geklärt werden sollte, ist der Aktienerwerb durch Herrn Dr. Asbeck und den neuen Investor, welcher gemäß dem Bericht der gemeinsamen Vertreter noch nicht in „trockenen Tüchern“ zu sein scheint. Dieser ist aber aus Sicht der SdK grundlegende Voraussetzung dafür, dass das Restrukturierungskonzept mit hoher Wahrscheinlichkeit vorteilhafter ist als die Insolvenz der Gesellschaft. Daher sollte aus Sicht der SdK bis zu den Gläubigerversammlungen eine feste Zusage bezüglich des Aktienerwerbs von Seiten des neuen Investors und von Herrn Dr. Asbeck vorliegen.

SdK rät ebenfalls zur Zustimmung

Auf Grund der vorliegenden Zahlen rät die SdK ebenfalls zur Zustimmung zum Restrukturierungskonzept. Es sollte jedoch sichergestellt sein, dass die Restrukturierung nur dann erfolgt, wenn Dr. Asbeck und der neue Investor auch „frisches Geld“ in die Hand nehmen, und damit die vorgesehenen Aktienpakete von den Gläubigern erwerben. Nur dann ist aus unserer Sicht sichergestellt, dass das Restrukturierungskonzept gegenüber der Insolvenz vorteilhaft ist. Insgesamt ist jedoch anzumerken, dass das Restrukturierungskonzept aus Sicht der SdK sehr komplex ist. Dies hätte verhindert werden können, wenn die Anleihehaber nicht erst kurz vor Fertigstellung des Restrukturierungskonzeptes an der Erstellung mitwirken hätten können. Daher wäre es aus Sicht der SdK nötig gewesen, bereits frühzeitig gemeinsame Vertreter von den Anleihehabern wählen zu lassen.

Die SdK wird daher für die von ihr auf den beiden Gläubigerversammlungen am 5. und 6. August 2013 vertretenen Stimmen für das Restrukturierungskonzept stimmen. Sollten Sie uns bevollmächtigt haben, und gegen das Restrukturierungskonzept stimmen wollen bzw. sich Ihrer Stimme enthalten wollen, so teilen Sie uns dies bitte bis 2. August unter Angabe Ihres Vor- und Nachnamens und der von Ihnen gehaltenen Anzahl an Anleihen unter info@sdk.org mit. Wir fordern alle Anleihegläubiger nochmal eindringlich dazu auf, an den Gläubigerversammlungen teilzunehmen bzw. sich vertreten zu lassen. Aus unserer Sicht ist eine Insolvenz der Gesellschaft in der derzeitigen Situation die schlechteste aller Lösungen.

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

München, 31. Juli 2013
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

Hinweis: Die SdK hält Aktien und Anleihen der SolarWorld AG!