



# Informationsveranstaltung zur Sanierung der Steinhoff International Holdings NV

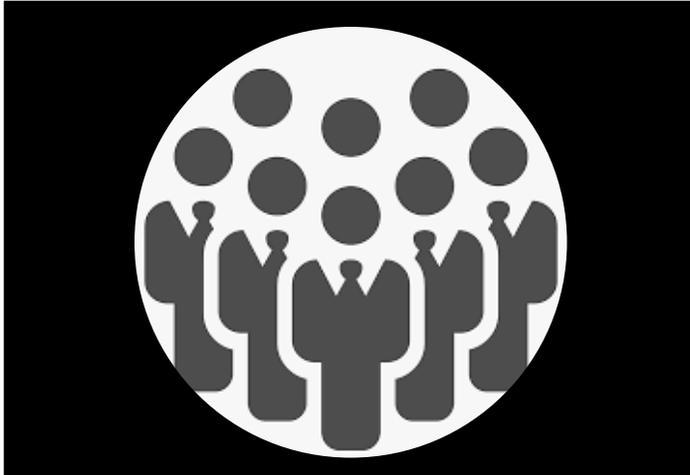
---

18. Januar 2023

# Zeitlicher Ablauf

1. Begrüßung und Vorstellung der SdK
2. Bericht über die aktuelle Situation und Einschätzung der SdK
3. Rechtliche Einschätzung zur Lage der Aktionäre
4. Q&A und offene Diskussion, Abstimmung

# Die SdK



## Mitglieder

Der Verein hat rund 8.200 Mitglieder. Rund 95 % der Mitglieder sind Privatpersonen, der Rest verteilt sich auf semi-institutionelle und institutionelle Anleger.



## Aktive Mitglieder

Der Verein lebt von rund 60 ehrenamtlich tätigen Mitgliedern, den Sprecherinnen und Sprechern der SdK, darunter 5 Vorstandsmitglieder.



## Mitarbeiter

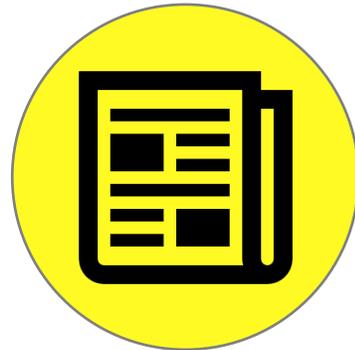
In der Geschäftsstelle im Herzen Münchens arbeiten aktuell 16 Voll- und Teilzeitkräfte. Darüber hinaus kooperiert die SdK in Sondersituationen mit zahlreichen Kanzleien und Wirtschaftspüfern.



# Die SdK



**Stimmrechts  
-vertretung**



**AnlegerPlus**



**Rechtlicher  
Beistand**



**Einsatz in  
der Politik**

# Haftungsausschluss

Die in dieser Präsentation verwendeten Zahlen und Angaben stammen aus öffentlichen Quellen. Die daraus erstellten Schlussfolgerungen und Prognosen stellen die Meinung der SdK dar und sind nach bestem Wissen und Gewissen erstellt worden. Die SdK übernimmt weder Haftung für die Richtigkeit der verwendeten Angaben noch für die daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen und Prognosen. Die Präsentation enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese Aussagen basieren auf den gegenwärtigen Einschätzungen und Prognosen des Vorstands der SdK sowie den ihm derzeit verfügbaren Informationen. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien der darin genannten zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr von einer Vielzahl von Faktoren abhängig; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, die in dieser Präsentation getroffenen zukunftsgerichteten Aussagen zu aktualisieren.

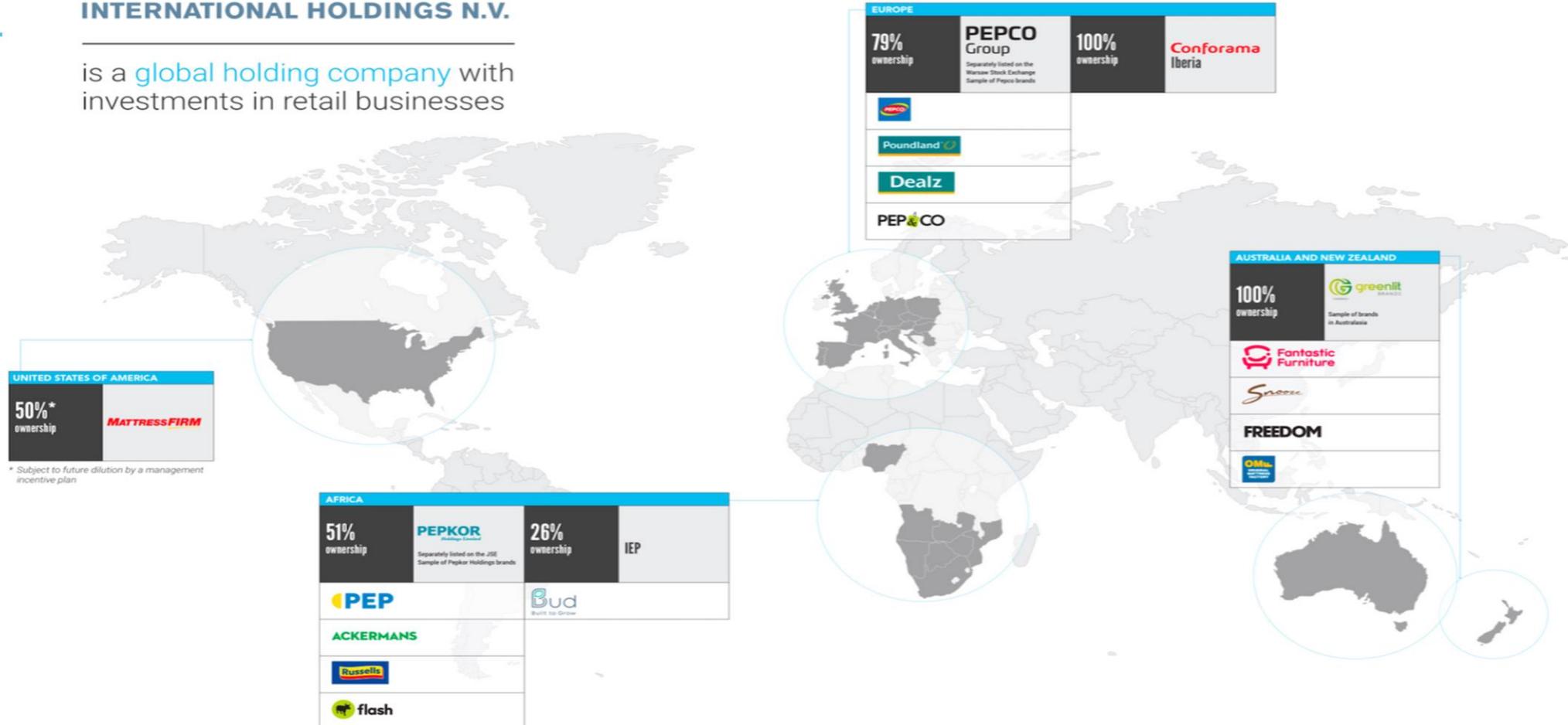
Der Sachverhalt Steinhoff ist von einer hohen Komplexität geprägt. Nachfolgend versuchen wir einen Überblick auch für Aktionäre ohne tiefgehende juristische Kenntnisse und mit wenig Erfahrung bei der Bewertung von Unternehmen zu geben. Die Darstellung des Sachverhalts erfolgt also vereinfacht.

Alle Einschätzungen der SdK sind vorläufig und beruhen auf Basis öffentlicher Informationen zum 11.1.2023.

# Struktur der Steinhoff NV

## STEINHOFF INTERNATIONAL HOLDINGS N.V.

is a **global holding company** with investments in retail businesses



# Der Sanierungsvorschlag

Am 15. Dezember 2022 hat die Steinhoff International Holdings N.V. („SNH“) ein Update zu den aktuellen Sanierungsvorschlägen bekanntgegeben:

- SNH hat eine **Rahmenvereinbarung mit wesentlichen Gläubigern** unterzeichnet, die 64 % der ausstehenden Finanzverbindlichkeiten halten.
- Ziel: **Verlängerung des Fälligkeitsdatums** der Finanzverbindlichkeiten vom 30.06.2023 bis mindestens 30.06.2026 mit zwei zwölfmonatigen Verlängerungsoptionen, die mit der Zustimmung der Mehrheit der Kreditgeber ausgeübt werden können.
- Sanierungsvorschlag sieht vor, dass die bestehenden **SNH-Aktionäre 20 % des wirtschaftlichen Eigenkapitals der Gruppe, die Gläubiger 80 % des Eigenkapitals** nach Abschluss der Sanierungsvereinbarung erhalten sollen. Ausgestaltung des Eigenkapitalinstrumentes ist aktuell noch nicht kommuniziert worden. Die Gläubiger sollen jedoch **100 % der Stimmrechte** erhalten und **mindestens 80 % des Eigenkapitals**. Das Eigenkapitalinstrument soll nicht an einer Börse handelbar sein. Die aktuellen Aktien sollen wertlos und ein Delisting wird angestrebt.
- Die Gläubiger sollen **leicht verbesserte Kreditkonditionen** erhalten, wobei die **Verzinsung** im Durchschnitt über alle Kredittranchen **leicht sinken soll**.

**Zur Umsetzung des Sanierungsvorschlages ist die Zustimmung der Aktionäre und der einzelnen Gläubigergruppen notwendig. Letzteres ist bei zwei Gläubigergruppen (Mitteilung vom 5.01.2023) anscheinend noch nicht der Fall.**

# Kritik der SdK

Der Sanierungsvorschlag ist aus Sicht der SdK **mangelhaft kommuniziert** worden, **inhaltlich** in weiten Teilen **nicht nachvollziehbar** und spiegelt **bewertungstechnisch in keiner Weise** die **Interessen der Aktionäre wieder**.

## 1. Mangelhafte Kommunikation

Steinhoff hatte seit 2017 stets kommuniziert, durch einen Verkauf von werthaltigen Beteiligungen die Schuldenlast senken zu wollen, um somit die Zinslast zu reduzieren und eine finanziell tragbare Verschuldung zu erreichen. Noch Mitte 2022 wurde kommuniziert, die Laufzeit der Finanzverbindlichkeiten verlängern zu wollen um die Zinslast zu reduzieren. Der jetzige Vorschlag führt jedoch nicht zu einer signifikanten Zinsreduktion oder gar (nennenswerten) Rückführung der Verbindlichkeiten und kam daher für die Märkte überraschend. Auch der Unterton der Mitteilung vom 15.12.2022, wonach die Aktionäre bei Nicht-Zustimmung zum Sanierungsvorhaben leer ausgehen würden, ist nicht angemessen und wirkt „erpresserisch“.

# Kritik der SdK

## 2. Inhaltlich nicht nachvollziehbar

Die Eckpunkte des Sanierungsvorschlags sind nur grob umrissen worden. Aller Voraussicht nach sollen die Aktionäre jedoch bereits auf einer Hauptversammlung Mitte März 2023 die Voraussetzungen dafür schaffen, um das Sanierungspaket umsetzen zu können (Delisting? Übertragung von Vermögenswerten?). Details sind aber in weiten Teilen aktuell noch unbekannt. Die bekannten Details (Eigenkapitalinstrument nicht handelbar, kein Stimmrecht) sind für die SdK nicht nachvollziehbar und somit nicht zustimmungsfähig.

## 3. Bewertungstechnisch nicht angemessen

Die Gesellschaft erläutert in keiner Weise, wie die Angemessenheit der (neuen) Zinssätze der Finanzverbindlichkeiten und die zukünftige Eigenkapitalverteilung zwischen Gläubigern und Eigentümern ermittelt wurde. Es scheint auch kein externes Gutachten hierfür vorzuliegen. Auch die Aussage, dass das Eigenkapital der Aktionäre aktuell wertlos sei, ist nicht hinreichend belegt worden. Die Argumentationen erscheinen aus Sicht der SdK teilweise fragwürdig und nicht nachvollziehbar.

**FAZIT: Der Sanierungsvorschlag wurde anscheinend ohne Aktionärsvertreter erarbeitet und berücksichtigt fast ausschließlich die Sichtweise der Gläubiger!**

# Kritik der SdK

## Zur Angemessenheit der Bewertung der SNH

SNH ist eine Beteiligungsgesellschaft mit zahlreichen (indirekten) Beteiligungen im Retailbereich. Die wesentlichen Beteiligungen sind dabei:

### Beteiligungen der Steinhoff International Holdings NV

	Beteiligung in %	Aktueller Wert	Revenue (in Mio.)	EBITDA	Net Income	EV	EV/EBITDA
Pepco Group (börsennotiert)	78,89%	3.846 €	4.423 €	731 €	174 €	6.280 €	8,6
Pepkor (börsennotiert)	58,90%	2.463 €	4.484 €	806 €	337 €	3.513 €	9,4
Greenlit Brands	100,00%	600 €					
Conforma	100,00%	100 €					
LIPO	100,00%	50 €					
Mattress Firm (IPO am 09.01.2023 abgesagt!)	50,10%	???	4.393 USD	669 USD	-165 USD	???	???

Quellen: Geschäftsberichte der Gesellschaften, [www.finbox.com](http://www.finbox.com)

Der Gesamtwert der Anteile an den beiden börsennotierten Beteiligungen beläuft sich bereits auf rund 6,3 Mrd. Euro.

Keine Berücksichtigung in der Tabelle fanden die Liquidität auf Holding-Ebene, sonstige Beteiligungen und der Wert der steuerlichen Verlustvorträge, da wir deren einzelnen Wertansätze bislang nicht anhand der vorhandenen Daten nachvollziehen konnten.

# Kritik der SdK

Die Struktur der Finanzverbindlichkeiten des Konzerns stellte sich zum 31.03.2022 wie folgt dar:

Notes	31 March 2022 Unaudited		Total €m
	Current €m	Non-current €m	
<b>Operating companies</b>			
Pepco Group	73	548	621
Pepkor Holdings	205	629	834
	<b>278</b>	<b>1 177</b>	<b>1 455</b>
<b>Corporate and treasury services</b>			
Hemisphere <sup>1</sup>	a	121	121
<b>Steenbok Lux Finco 1</b>			
21/22 Term loan facility	b, c, e	2 274	2 274
23 Term loan facility	b, e	1 555	1 555
<b>Steenbok Lux Finco 2</b>			
First lien term loan facility	b, e	655	655
Second lien term loan facility	b, e	4 964	4 964
<b>Africa Group (excl. Pepkor Holdings)</b>			
Liability – Lancaster	d	–	336
	<b>336</b>	<b>9 569</b>	<b>9 905</b>
<b>Total borrowings</b>	<b>614</b>	<b>10 746</b>	<b>11 360</b>

Quelle: Halbjahresabschluss der Steinhoff International Holdings NV zum 31.03.2022.

## Anmerkungen:

1. Gesamtverschuldung zum 31.03.2022 betrug auf Konzernebene rund 11,4 Mrd. Euro. Mattress Firm ist dabei nicht konsolidiert worden.
2. Die Verschuldung auf Holding-Ebene betrug zum 31.03.2022 rund 9,9 Mrd. Euro.
3. Die Verschuldungsstruktur ist atypisch, da die Holding deutlich zu Hohe Finanzverbindlichkeiten zu tragen hat, während die Beteiligungsgesellschaften sehr moderat verschuldet sind.

# Kritik der SdK

Die Frage, ob das Eigenkapital werthaltig ist, hängt vor allem von zwei Faktoren ab:

1. Welchen Wert kann man der 50,1%-Beteiligung an Mattress Firm beimessen?
2. Geht man nicht von einer dauerhaften Fortführung der Gesellschaft aus, müsste man Liquidationswerte ansetzen. Hier stellt sich die Frage, unter welchen Bedingungen würde man im Liquidationsfall die Beteiligungen verwerten?

Zu 1: Bewertung von Mattress Firm:

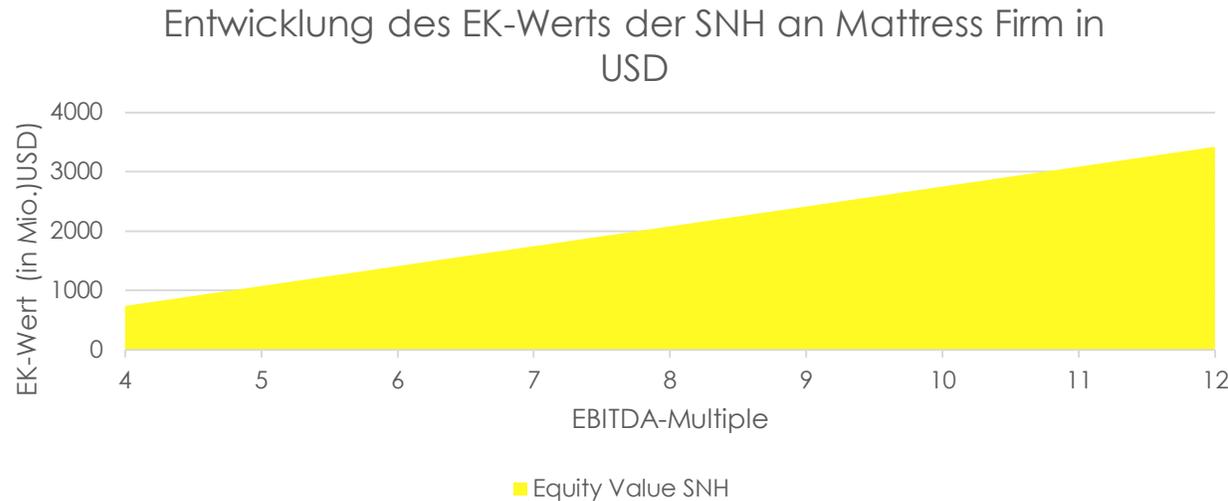
Die Gesellschaft hat in 2021 folgende Finanzkennzahlen ausgewiesen:

Revenue (in Mio.)	EBITDA	Net Income	Net Debt
4.393 USD	669 USD	-165 USD	1.197 USD

Die Gesellschaft wächst und ist operativ profitabel und weist eine nicht zu hohe Verschuldung aus. Was ist der angemessene Unternehmenswert?

# Kritik der SdK

Unternehmenswert von Mattress Firm wesentlich für Wert des Eigenkapitals der SNH



Wert der Unternehmensbeteiligungen ex MF dürfte aktuell bei mindestens 7,6 Mrd. Euro liegen. Da die Verschuldung bei rund 9,9 Mrd. Euro liegt, dürfte ab einem EK-Wert von Mattress Firm von > 2,3 Mrd. Euro ein positiver Eigenkapitalwert für die SNH-Aktionäre gegeben sein. Dies wäre bei einem EBITDA-Multiplikator für MF von 10 der Fall sein.

Wert der Unternehmensbeteiligungen exMF		
Beteiligung	Beteiligung in %	Aktueller Wert (in Mio.)
Pepco Group	78,89%	3.846 €
Pepkor	58,90%	2.463 €
Greenlit Brands	100,00%	600 €
Conforma	100,00%	100 €
LIPO	100,00%	50 €
Sonstiges	100,00%	500 €
<b>Summe</b>		<b>7.559 €</b>

# Kritik der SdK

Wie realistisch ist die Annahme, dass rechnerisch ein positiver EK-Wert für SNH erzielt werden kann?

- Wir halten die Annahme, dass MF mit zu einem **EBITDA-Multiple von 10** veräußert werden könnte, **nicht für unrealistisch**. Das Wachstum, der Markt und die geringe Verschuldung sprechen dafür. In diesem Zusammenhang wäre es interessant gewesen, hätte SNH den IPO von MF vorangetrieben.
- Die Unternehmenswerte der weiteren Tochtergesellschaften Pepco, Pepkor und Greenlit Brands erscheinen konservativ. Würde SNH die jeweils gehaltenen **Mehrheitsbeteiligungen** in einem geordneten M&A-Prozess verkaufen können, dürfte ein **Preis über den angesetzten Werten** erzielt werden können, da SNH jeweils **Kontrollmehrheiten verkaufen** könnte und entsprechende Kontrollprämien vereinnahmen könnte. In dem Zusammenhang ist die bisherige Strategie, nur kleinere Unternehmensanteile zu veräußern, nicht nachvollziehbar. Wir können auch nicht nachvollziehen, wieso das Management von einem Liquidationsdiscount ausgeht. Dieser fiel nur bei einem Firesale an.

# Kritik der SdK

## Zu 2: Zerschlagungswert

Würde man die Beteiligungen in einem „Firesale“, also so schnell wie möglich verkaufen müssen, würde dies den erzielbaren Preis sicherlich mindern. In diesem Fall würden aber nicht nur die Eigentümer empfindliche Verluste erleiden, sondern auch die Werthaltigkeit der Gläubiger negativ beeinflussen.

Daher **spricht** aus Sicht der SdK **nichts für eine schnelle, unkontrollierte Abwicklung.**

**Fazit:** Sowohl Eigentümer als auch Gläubiger haben ein Interesse an einer möglichst kontrollierten Verwertung der Beteiligungen.

# Kritik der SdK

**Der Sanierungsvorschlag stellt keine tatsächliche Sanierung sicher!**

Das jetzige Sanierungskonzept **sieht weiterhin die Zahlung von jährlichen unbaren Zinsen** im **dreistelligen Mio. Euro Bereich** vor.

Die Gläubiger **verzichten auf keinerlei Verbindlichkeiten** und auch der vorgesehen durchschnittliche **Zinssatz in Höhe von annähernd 10 % p.a. (PIK)** spiegelt **keinerlei Sanierungsbemühungen** der Gesellschaft wieder.

Dies führt zu der Problematik, dass **auch bei einer Zustimmung zum Sanierungsvorschlag die Verbindlichkeiten jährlich weiter anwachsen**, so dass auch bei einem **jährlichen Wachstum der Beteiligungswerte** im hohen einstelligen Prozentbereich der **Eigenkapitalwert** sich rückläufig entwickeln würde.

# Unsere Empfehlung

Wir raten den Aktionären:

**Nehmen Sie Ihre Stimmrechte selbst oder über die SdK auf der kommenden Hauptversammlung wahr! Nur wenn das Management und die Gläubiger den Widerstand der Aktionäre spüren, besteht die Chance auf einen fairen Deal für die Aktionäre!**

Wir empfehlen daher folgendes Vorgehen:

1. Registrierung zum kostenlosen Newsletter der SdK: [www.sdk.org/steinhoff](http://www.sdk.org/steinhoff).
2. Erfassung der Höhe der gehaltenen Aktien aller Betroffenen, die sich dem Vorgehen der SdK anschließen (ab.20.01.2023 unter [www.sdk.org/steinhoff](http://www.sdk.org/steinhoff) möglich).
3. Bei entsprechender durch die SdK vertretenen Stimmenzahl: Anschreiben an SNH: Offenlegung und Nachweis der voraussichtlich vertretenen Stimmenanzahl, Hinweis auf Kritikpunkte und Aufforderung, in Gespräch / Verhandlungen einzutreten. Je nach Höhe der Anzahl der betroffenen SdK Mitglieder kann eine Unterstützung durch externe Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer erfolgen (Finanzierungsvorbehalt).
4. Je nachdem, ob Gespräche stattfinden oder nicht, und abhängig vom Ausgang der Gespräche werden wir die Mitglieder kurz vor der Hauptversammlung darüber entscheiden lassen, wie weiter verfahren wird.

# Forderungen der SdK

## Priorität 1:

- Handelbarkeit muss erhalten bleiben.
- Beteiligung der Gläubiger am Eigenkapital nur gegen Sanierungsbeitrag (Debt-to-Equity, Forderungsverzicht, Zinsreduktion, etc.).
- Finanzielle Parameter müssen auf Grundlage eines Unternehmenswertgutachtens zwischen den Parteien verhandelt werden.

## Priorität 2:

- M&A-Prozess für wesentliche Beteiligungen, um deren Marktwert inkl. Kontrollprämie feststellen zu können.
- Aktionäre sollen die Möglichkeit bekommen, sich an der Refinanzierung der Verbindlichkeiten zu beteiligen, um so kostengünstigere Finanzierungsbedingungen zu erreichen (Wandelanleihe etc.).

# Risiken

- SNH verfügt über zu **geringe Liquiditätszuflüsse**, um „Quertreiber“ unter den **Gläubigern herauskaufen** zu können.
- **Unklar**, ob Mehrheit der Gläubiger eine **Laufzeitverlängerung bis Ende 2023** zustimmen würde, um Zeit für Verhandlungen zu gewinnen.
- **Details** in Bezug auf die Finanzverbindlichkeiten (Absonderungsrechte, etc.) **sind nicht bekannt**. Folge: Geringe Vergleichsbereitschaft der Gläubiger, nahezu Masselose Insolvenz möglich.
- **Comi-Shift möglich**: Insolvenzverfahren nach anderem als dem niederländischen Recht nicht auszuschließen. Folge: Nachteile für die Position der Aktionäre.
- Da kein **Mehrheitseigentümer bekannt** ist, ist es schwer, die Interessen der Aktionär zu vertreten, da zum Beispiel **kein Budget für Berater** zur Verfügung steht, und es für den einzelnen sich nicht lohnt, gegen das Vorgehen der Gesellschaft/Gläubiger rechtlich vorzugehen. Ob eine Bündelung der Interessen gelingt, ist unklar (aktuell nur 130 Mitglieder betroffen).
- **Widerstand gegen Sanierungsvorschläge kann zur Insolvenz der Gesellschaft führen, was potentiell zum Totalverlust führen kann.**

# Rechtliche Einschätzung

Aktuell können **keine verbindlichen Aussagen zur rechtlichen Situation der Aktionäre** getroffen werden, da unklar ist, auf welchem Wege die Sanierung umgesetzt werden soll.

Ziemlich sicher erscheint, dass eine Sanierung nach **niederländischem Recht** vorgesehen sein dürfte. Im Falle einer Ablehnung des Sanierungsvorschlags ist jedoch nicht auszuschließen, dass ein Insolvenzverfahren nach einem anderen als dem niederländischem Recht geplant ist („COMI-Shift“).

Um die **Sanierung nach niederländischem Recht außerhalb einer Insolvenz** (oder einem vergleichbaren Verfahren) umzusetzen, gehen wir davon aus, dass eine **qualifizierte Mehrheit von 75 % der auf der Hauptversammlung anwesenden Aktionäre den Vorhaben zustimmen muss**. Dies gilt insbesondere für eine Beschlussfassung zum **Delisting der SNH-Aktien** oder auch für die Zustimmung zur **Übertragung einer Mehrheit der Vermögenswerte**.

Genauere Informationen erwarten wir in den kommenden Wochen. Die **Hauptversammlung** ist laut Finanzkalender aktuell für den **16.03.2023** vorgesehen.

# Rechtliche Einschätzung

**Die SdK bietet eine kostenlose Vertretung auf der Hauptversammlung an!**

**Wie läuft die Bevollmächtigung ab?**

Aktuell unklar, aber Rückschluss auf Hauptversammlung 2022:

Ein Vergleich mit der Hauptversammlung des Vorjahres vom 25.03.2022

„Record Date“ (Stichtag) - Teilnahmerecht

Teilnahme-, Rede- und Abstimmungsrecht hatten nach niederländischem Recht und der Satzung der Gesellschaft nur Aktionäre, die

- am damaligen Stichtag („record date“) als Aktionär im Aktionsregister eingetragen waren und
- sich damals zur Hauptversammlung angemeldet haben

-> Stichtag war damals der 25.02.2022, somit 1 Monat vor der Hauptversammlung

-> diese Regelung dürfte auch für die diesjährige HV gelten

# Rechtliche Einschätzung

## Anmeldung

Alle Aktionäre mussten sich damals für die **Teilnahme anmelden** und dabei angeben, ob sie

- zum Veranstaltungsort (Amsterdam) kommen oder
- virtuell an der Versammlung teilnehmen

Neben der **Anmeldung** war damals die **Vorlage einer Bankbestätigung** erforderlich, aus der Name, Adresse und Anzahl der am Stichtag gehaltenen Wertpapiere hervorgehen mussten.

Anmeldung und Bankbestätigung mussten damals bis zum 18.03.2022, 11 Uhr MEZ, also eine Woche vor der HV, per E-Mail beim Abwickler Computershare eingereicht werden.

Sofern damals ein **Dritter bevollmächtigt** wurde, musste die **Vollmacht** ebenfalls bis zum 18.03.2022 eingereicht werden

# Rechtliche Einschätzung

## Einreichung von Fragen vor der HV

- Die Einreichung von Fragen vor der HV war damals bis zum 22.03.2022, 13 Uhr MEZ, möglich
- Diese Fragen wurden damals während der HV beantwortet und nach der HV auf der Website veröffentlicht

## Einreichung von Fragen während der HV

Weitere Fragen konnten damals während der HV vor Ort oder via Abstimmungsplattform (bei virtueller Teilnahme) gestellt werden

## Daher gilt für die Hauptversammlung 2023:

- Wir erwarten keine abweichenden Regelungen für die diesjährige HV
- Wichtig daher: rechtzeitige Anforderung der Bankbestätigung, fristgerechte Anmeldung oder Bevollmächtigung
- **Für Bevollmächtigung der SdK: rechtzeitige Übersendung der Bankbestätigung sowie der Vollmacht für die SdK. Entsprechende Formulare lassen wir Ihnen zeitnah zukommen.**

# Ihre Fragen

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit. Gerne stehen wir Ihnen für Ihre Fragen jetzt oder im Anschluss zur Verfügung.

# Umfrage

Um Ihre Meinung bezüglich des Weiteren Vorgehens einzuholen, bitte wir Sie an den nachfolgenden Umfragen teilzunehmen.