

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

Newsletter 2 | SeniVita Social Estate AG

Einschätzung der SdK

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir möchten Ihnen heute neue Informationen zum Verfahren der SeniVita Social Estate AG mitteilen. Die SeniVita Social Estate AG hat die Inhaber der Wandelanleihe 2015/2020 (WKN: A13SHL) zur Stimmabgabe in einer Abstimmung ohne Versammlung innerhalb des Zeitraums von 07.03.2020 bis 10.03.2020 aufgefordert. Unsere Einschätzung zum Restrukturierungskonzept und den Beschlussvorschlägen finden Sie in diesem Newsletter.

Gegenanträge

Die Finexis S.A. hat zu den Beschlussvorlagen der SeniVita Social Estate AG unter den Tagesordnungspunkten 1, 2, 5 und 6 Änderungsanträge eingereicht, die im Wesentlichen darauf abzielen, die Stellung des gemeinsamen Vertreters, namentlich im Rahmen des Besicherungskonzeptes, zu verbessern.

Die Gegenanträge, die die Beschlussvorlagen der SeniVita Social Estate AG teilweise abändern, teilweise ergänzen, führen nach Auffassung der SdK zu einer Verbesserung im Vergleich zu den Beschlussvorlagen der SeniVita Social Estate AG dar.

Die Einzelheiten der Änderungen entnehmen Sie bitten dem Antrag zur Änderung der Beschlussvorlagen, den Sie auf der Internetseite des SeniVita Social Estate AG abrufen können. Die Änderungen sind leicht erkennbar und gut und schnell lesbar, da diese in dem Dokument im Änderungsmodus farblich abgesetzt sind.

Einschätzung der SdK zum Restrukturierungskonzept und den Beschlussvorschlägen

Die SeniVita Social Estate AG bewegt sich unserer Einschätzung nach in einem Wachstumsmarkt. Der Bedarf an Pflegeimmobilien dürfte aufgrund des demografischen Trends zukünftig weiter steigen. Die Konzeption, die die Wahl zwischen ambulanter und stationärer Pflege zulässt, vermag den unterschiedlichen Präferenzen der Zielgruppen nach Selbstständigkeit Rechnung zu tragen und gibt dem „betreuten“ Wohnen einen modernen Anstrich. Allerdings ziehen Wachstumsmärkte auch Wettbewerber an und verstärken die Wettbewerbsintensität dieses Marktsegmentes.

Trotz des generell äußerst positiven Umfeldes, des Forderungsverzichts der Gesellschafterin SeniVita Sozial gGmbH und einer weiteren Gesellschaft über 15,00 Mio. Euro und einer Stundung für Forderungen aus erbrachten Bauleistungen über 10,1

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.-Volkswirt
Daniel Bauer

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:
COBADEFFXXX

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

UST-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

Mio. Euro seitens der Züblin Bau GmbH ist die SeniVita Social Estate AG seit Jahren in einer finanziellen Schieflage. Die Platzierung zweier neuer Anleihen Ende 2019 scheiterte trotz Verlängerung des Angebotszeitraumes.

Die Defizite scheinen nicht nur im operativen Geschäft, wie namentlich die unzureichende Auslastung der Pflegeeinrichtungen von nur 62 % zeigt, zu liegen, sondern auch im Geschäftsmodell, und damit scheinen strategische Defizite vorzuliegen. In den Jahren 2017 bis 2019 mussten auf Konzeptionierungen inklusive eines Franchise-Konzeptes ca. 4,7 Mio. Euro außerordentlich abgeschrieben werden. Dies zeugt nicht von einem belastbaren Geschäftsmodell.

Auch ein offensichtlich unzureichendes Standortauswahlkonzept sowie insuffiziente Planungs- und Controllingprozesse mit in der Folge notwendigen Umplanungen und damit verspäteten Fertigstellungsterminen sind bei einem Unternehmen, zu dessen Kerngeschäftsfeld die Projektentwicklung und -vermarktung gehört, wenig verständlich.

Das Restrukturierungskonzept ist mit Risiken behaftet, die nicht nur auf unternehmensinternen Faktoren, sondern auch auf exogenen Marktfaktoren beruhen.

Neben der Behebung der internen Mängel durch Umsetzung der hierzu identifizierten Maßnahmen soll ein nicht unwesentlicher Teil der Ergebnisbeiträge bis 2025 aus dem Neuprojektgeschäft kommen. Hierfür ist es aber erforderlich, dass für diese Neuprojekte die notwendigen Immobilien zu den kalkulierten Preisen am Markt tatsächlich verfügbar sind. Dies gilt auch dann, wenn der Planung nur der Verkauf eines von drei Projekten pro Jahr zugrunde liegt. Darüber hinaus müssen auch die hierfür erforderlichen Baukapazitäten auf dem ohnehin stark ausgelasteten Bausektor verfügbar sein. Insoweit mag es nicht von Nachteil sein, dass mit der Ed. Züblin AG ein Bauunternehmen eine der Gesellschafterinnen ist.

Und last but not least müssen die Projekte auch gemäß dem in der Planung unterstellten Fertigstellungszeitpunkt tatsächlich auch fertiggestellt sein, damit die Ergebnisbeiträge auch gemäß der zeitlichen Planung realisiert werden können.

Auch der Erfolg des Geschäftsfeldes „Betrieb der Pflegeeinrichtungen (= Tagespflege)“ hängt davon ab, dass es zum einen in einem vom Pflegenotstand geprägten Markt genügend qualifizierte Pflegekräfte gibt, zum anderen aber auch, dass das Angebot auf eine ausreichend nachfragekräftige Gruppe an Kunden trifft. Eine ausreichende Auslastung ist für den wirtschaftlichen und erfolgreichen Betrieb der Pflegeeinrichtungen essenziell. Nach dem Restrukturierungskonzept ist eine Auslastung je Pflegeeinrichtung von mehr als 90 % im 3. Jahr nach Eröffnung geplant.

Insofern gilt es zu bemängeln, dass das in der Einladung dargestellte Restrukturierungskonzept weder konkrete Aussagen zu den Annahmen und der monetären Belastbarkeit der Planzahlen der Kaufpreise der Immobilien für die Neuprojekte noch

zur Wettbewerbssituation auf dem für SeniVita Social Estate AG relevanten Markt enthält.

Es ist auch misslich, dass das Ergebnis der Plausibilitätsprüfung des Business-Planes durch KPMG offenbar noch nicht vorliegt respektive den Anleihegläubigern noch nicht bekannt ist.

Sollte es zu keiner Einigung mit den Anleihegläubigern über das Restrukturierungskonzept kommen, ist zu befürchten, dass es spätestens mit Fälligkeit der Anleihe im Mai 2020 zur Insolvenz der Gesellschaft kommt.

Da es sich um eine besicherte Anleihe handelt, können die Anleihegläubiger zunächst aus der Verwertung der Sicherheiten befriedigt werden.

Der Wert der Sicherheiten beläuft sich zu Fortführungswerten auf 47,383 Mio. Euro und teilt sich wie folgt auf:

- 17,00 Mio. Euro aus den Standorten Hummeltal, Maisach, Gernlinden und Emmering.
- 20 Mio. Euro entfallen auf die aktuell im Bau befindlichen Projekte Weidenberg und Königsberg.
- 7,00 Mio. Euro entfallen auf das Projekt Hirschhaid, bei dem zur Aufrechterhaltung der Genehmigung in den nächsten zwei Jahren umfangreichere Baumaßnahmen vorgenommen werden.
- 1,20 Mio. entfallen auf das Projekt Waldmünchen, einem ehemaligen Hotel im deutsch-tschechischen Grenzgebiet, das umgebaut werden soll.

Wie bereits ausgeführt handelt es sich bei den vorstehenden Werten um Fortführungswerte. Diese können bei den im Bau befindlichen Projekten erst mit Fertigstellung und Inbetriebnahme realisiert werden. Aber auch bei den bereits im Betrieb befindlichen Objekten dürften die Fortführungswerte aufgrund der unzureichenden Auslastung von im Durchschnitt 62 % aktuell nicht erreicht werden.

Bei einer kurzfristigen Verwertung besteht nach Auffassung der SdK das Risiko, dass nur Werte unterhalb der Fortführungswerte realisiert werden können. Zu einer Angabe der genauen oder auch nur genaueren Werte der Sicherheiten im Liquidationsfalle sieht sich die SeniVita Social Estate AG außerstande und verweist hierzu nur auf ein bei einer renommierten Insolvenzverwalterkanzlei in Auftrag gegebenes Gutachten.

Das Fehlen dieses Gutachtens und die daraus folgende fehlende Kenntnis der Anleihegläubiger hinsichtlich der Liquidationswerte der als Sicherheit dienenden Immobilien ist als schwerer Informationsmangel zu werten, da dadurch das Chancen-Risiko-Verhältnis mangels Kenntnis der Wertigkeit der Alternative „Liquidation“ nicht beurteilt werden kann. An die Stelle rationaler Erwägungen tritt ein Bauchgefühl

gepaart mit einem generellen Erfahrungswissen, dass Liquidationswerte regelmäßig unterhalb der Fortführungswerte liegen. Aber die zentrale Information, um wie viel diese Werte die Fortführungswerte unterschreiten und ob das Eingehen des Risikos, das mit jeder Restrukturierung verbunden ist, im Vergleich zum Ausfall der Anleihegläubiger im Falle der Liquidation angemessen ist, fehlt. Das Fehlen dieser Information ist aus unserer Sicht umso gravierender, als sich beim Sicherheitentreuhänder per Stichtag 27.11.2019 noch ein Barmittelbestand von 2,174 Mio. Euro befindet, der nach dem Verständnis der SdK im Falle der Liquidation ebenfalls den Anleihegläubigern zu Befriedigung zur Verfügung stünde und mit Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes aufgrund der Änderungen im Besicherungskonzept der SeniVita Social Estate AG zur Verfügung gestellt werden würde.

Trotz der dargestellten Risiken und fehlenden Informationen zum Alternativszenario „Liquidation“ würde die SdK bei der Teilnahme an der Abstimmung den Beschlussvorschlägen zustimmen.

Soweit zu den Beschlussvorschlägen der SeniVita Social Estate AG Gegenanträgen der Finexis S.A. gestellt worden sind, würde die SdK bei der Teilnahme an der Abstimmung diesen Gegenanträgen zustimmen den Gegenanträgen und nicht den Vorschlägen der SeniVita Social Estate AG. Die betrifft die Beschlussgegenstände zu den **Tagesordnungspunkten 1., 2., 5. und 6.**

Die Aspekte, die für das Restrukturierungskonzept aus Sicht der SdK sprechen, sind im Wesentlichen der Umstand, dass sich die SeniVita Social Estate AG unserer Einschätzung nach in einem Wachstumsmarkt befindet und die finanziellen Schwierigkeiten ausweislich der Einladung zu der Abstimmung ohne Versammlung nicht auf exogenen Faktoren des Marktes (=negative Marktentwicklungen) basieren, sondern auf unzureichender interner Konzeption, Organisation des Unternehmens und auf schlechten Prozessen des Unternehmens respektive in den einzelnen Geschäftsbereichen, also „hausgemacht“ sind. Diese Defizite in der internen Konzeption, Organisation und in den Prozessen abzustellen, sollte doch möglich sein.

Die Planzahlen sehen eine deutliche Steigerung des EBITDA und des Free Cashflows vor. Eine Zinszahlung ist für die Jahre bis 2022 bei einem reduzierten Zinssatz, für die Jahre ab 2023 zu dem normalen, wie in den ursprünglichen Anleihebedingungen vereinbarten Zinssatz von 6,5 % vorgesehen. Darüber hinaus soll es mit der Rückzahlung der Anleihe eine Sonderzahlung geben, die eine Verzinsung in Höhe von 8,5 %/Jahr über die gesamte verlängerte Laufzeit abbildet.

Trotz der nach der Planung deutlich verbesserten Zahlen und Kennzahlen hängt die Rückzahlung inklusive der Sonderzahlung der Anleihe im Jahre 2025 nach dem vorgelegten Restrukturierungskonzept davon ab, dass eine Refinanzierung dargestellt werden kann. Sollte dies nicht gelingen, könnte ein erneutes Insolvenzscenario drohen.

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

München, den 06.03.2020
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

Hinweis/Disclaimer: Haftungsausschluss, Hinweis auf Totalverlustrisiko, Ausschluss der Anlageberatung, mögliche Interessenkonflikte

Die SdK hält selbst keine Wandelanleihen der SeniVita Social Estate AG und hat somit keinerlei Risiko im Falle der Annahme oder der Ablehnung der Beschlussvorschläge. Die vorstehenden Ausführungen stellen nur und ausschließlich die Einschätzung der SdK im Wesentlichen auf Basis der von der Gesellschaft veröffentlichten Informationen, insbesondere der Informationen in der Einladung zur Abstimmung ohne Versammlung. Die SdK übernimmt keine Haftung/Gewähr dafür, dass die Einschätzungen und Wertungen der SdK richtig sind und auch so eintreten werden, insbesondere wird keine Haftung/Gewähr dafür übernommen, dass die Restrukturierung einer Liquidation vorzuziehen ist. Für Angaben, die von der SeniVita Social Estate AG stammen, wird keine Haftung übernommen.

Es handelt sich bei den Inhalten nicht um Anlageberatung, Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen oder Zusicherungen hinsichtlich der weiteren Wertentwicklung. Die Information hat keinen Bezug zu den spezifischen Anlagezielen, zur finanziellen Situation oder zu sonstigen bestimmten Umständen des Empfängers. Geschäfte mit Finanzinstrumenten sind generell mit Risiken verbunden, die bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Vermögens und in bestimmten Fällen auch zu einem Verlust über das eingesetzte Vermögen führen können. Die historische Wertentwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Resultate. Der Empfänger sollte daher in jedem Fall vor Entscheidung über eine Geldanlage eine anleger- und anlegergerechte Beratung bei einem hierauf spezialisierten Anbieter in Anspruch nehmen.