

4investors

Sanha: One Square bietet konstruktive Gespräche an



05.09.2017 (www.4investors.de) - Zwischen Sanha und One Square besteht derzeit Diskussionsbedarf. Sanha will eine im kommenden Jahr auslaufende Anleihe über 37,5 Millionen Euro um fünf Jahre verlängern. Bei One Square zeigt man sich mit den Bedingungen rund um die Verlängerung nicht ganz glücklich. Am 15. September soll eine Gläubigerversammlung über den Vorschlag von Sanha abstimmen. Im Exklusivinterview mit der Redaktion von www.4investors.de erläutert Frank Günther, Chef von One Square, welche Änderungen er gerne sehen möchte und wie man das Anliegen von Sanha in dieser Form verhindern will.

www.4investors.de: Sanha will eine 2018 auslaufende Anleihe im Volumen von 37,5 Millionen Euro zu veränderten Konditionen verlängern. Sie sprechen sich gegen den Vorschlag von Sanha aus. Warum?

Günther: Sanha ist nicht in der Lage, seine Anleihe zum vereinbarten Zeitpunkt zurückzuzahlen. Die Anleihegläubiger sollen deshalb um fünf Jahre verlängern. Die Anleihe wurde ursprünglich mit einem Volumen von 25 Millionen Euro emittiert und 2014 um 12,5 Millionen Euro für dann doch nicht durchgeführte Investitionen in Polen aufgestockt. Das darf man in diesem Zusammenhang nicht vergessen. Zudem tut sich Sanha – trotz optimistischer Planung – schwer, die vereinbarten Zinsen zu zahlen und will diese reduzieren. Die Anleihegläubiger sollen mittels einer Gläubigerversammlung für weitere fünf Jahre gebunden werden. Dabei sind weder Informations- noch Eingriffsrechte vorgesehen, wenn etwas schief gehen sollte. Eine voll werthaltige Besicherung ist ebenfalls nicht vorgesehen. Und auch die Eigentümer leisten keinen Beitrag. So ein Konzept ist unfair und wird einem Sanierungsfall nicht gerecht.

www.4investors.de: Wäre also eine neue Anleihe von Sanha der sinnvollere Weg gewesen?

Günther: Fair wäre gewesen, Sanha hätte den Anleihegläubigern ein Wahlrecht eingeräumt. Ein Wahlrecht, die Anleihe in eine neue Anleihe mit den vorgeschlagenen Konditionen zu tauschen oder zum vereinbarten Zeitpunkt getilgt zu werden. Eine neue Anleihe traut sich Sanha aber nicht zu. Deshalb setzen wir uns für eine faire und marktgerechte Ausstattung der verlängerten Anleihe ein.

www.4investors.de: Hat es im Vorfeld Gespräche zwischen Ihnen und der Unternehmensführung von Sanha gegeben?

Günther: Ja, selbstverständlich haben wir das Gespräch mit Sanha gesucht. Sehen Sie, für das vorgeschlagene Konzept ist die Planung der Gesellschaft absolut zentral. Die vorgelegte Planung geht aber gerade so auf. Viel darf da nicht schiefgehen, also heißt es für die Anleihegläubiger: Fünf Jahre auf Sonnenschein hoffen. Und selbst dann ist eine Refinanzierung nur mithilfe von zwei Sale + Lease Back Transaktionen möglich. In der Vergangenheit hat Sanha immer seine Planung – zum Teil massiv – verfehlt. Dies muss im Konzept berücksichtigt werden. Wir haben deshalb von Anfang an gesagt: Wir nehmen Herrn Kaimer beim Wort. Wir stimmen dem Konzept zu, solange die Planung aufgeht. Wie Sie in unserem Gegenvorschlag sehen, stimmen wir der Restrukturierung der Anleihe, sprich fünf Jahre Verlängerung und Reduzierung der Zinsen, zu. Sofern Sanha seine Planung erfüllt, alles fein und wie vorgeschlagen.

Nur sofern Sanha seine Ziele maßgeblich, das heißt mit einem entsprechenden Puffer, verfehlt, haben wir Sicherheiten und Rechte vorgesehen, die bei jeder Bankfinanzierung völlig selbstverständlich wären. Da würde kein Mensch auch nur ein Wort drüber verlieren:

Wir erwarten dann eine Rückkehr zum ursprünglichen Zins, eine Aufholung des Zinsverlustes, Informationsrechte für die Anleihegläubiger bzw. den gemeinsamen Vertreter, Beschränkung von Gesellschafterentnahmen und für den Fall der Insolvenz: Eine bankübliche Besicherung und eine Beschränkung der Neuverschuldung außer zur Refinanzierung.

Wie gesagt, all diese Maßnahmen sind Vorsichtsmaßnahmen für den Fall, dass die Gesellschaft sich nicht wie geplant entwickelt. Wenn Herr Kaimer und das Management an seine eigene Planung glaubt, dann sollte er mit diesen Vorsichtsmaßnahmen kein Problem haben.

www.4investors.de: In einem Interview mit unserer Redaktion hat Sanha-Geschäftsführer Kaimer gesagt, dass One Square auf Konfrontation geschaltet habe. Sehen Sie das auch so?

Günther: One Square hat von Anfang an dieselbe Linie vertreten und tut dies noch heute. Wir haben mit Herrn Kaimer und seinem Management frühzeitig das Gespräch gesucht und versucht, uns konstruktiv in den Prozess einzubringen. Herr Kaimer war sich allerdings immer sehr sicher, seinen Vorschlag durchzubringen und hat sich von Anfang an mit dem Hinweis, dass das vorgelegte Konzept nicht verhandelbar sei, jedem Versuch, einen für alle Parteien akzeptablen Kompromiss zu finden, verweigert. Wir erfreuen uns jedoch inzwischen einer breiten Zustimmung, die täglich wächst und sind nach wie vor gesprächsbereit. Das haben wir Herrn Kaimer und seinen Beratern auch klar signalisiert.

www.4investors.de: Am 15. September findet die Gläubigerversammlung statt. Würde die Zeit bis dahin noch reichen, um mit Sanha einen gemeinsamen Vorschlag zu erarbeiten, wenn beide Seiten aufeinander zugehen?

Günther: Betrachtet man die Umsätze in der Anleihe seit Anfang des Jahres, liegt die Vermutung von Stützungskäufen nahe. Wir gehen daher davon aus, dass im zweiten Anlauf das notwendige Quorum von 25 Prozent erreicht wird. Wie Herr Kaimer im Bondguide ja schon berichtet hat, haben die ihm bekannten Anleihegläubiger Zustimmung signalisiert. Warum sollte ein unabhängiger Anleihegläubiger einem Vorschlag zustimmen, der ihn deutlich schlechter stellt, für fünf Jahre bei verringertem Zinssatz bindet und keine Rechte einräumt, falls die Gesellschaft ihre Ziele nicht erreicht. Kein vernünftiger Anleihegläubiger ohne eine zweite Agenda würde das tun. Eine Abstimmung am 15. September ohne greifbares Ergebnis nutzt Sanha nicht, verlängert die öffentliche Diskussion und verursacht nur unnötige Kosten. Bis zum 15. September ist es knapp, aber bei gutem Willen aus unserer Sicht noch genügend Zeit, einen beschlussfähigen Kompromiss zu erzielen.

www.4investors.de: Wo können Sie bei solchen Gesprächen kompromissbereit sein und auf Sanha eingehen?

Günther: Nochmal, unsere Vorschläge sollen nur greifen, wenn Sanha seine Planung verfehlt. Dabei haben wir schon einen Puffer vorgesehen. Darüber kann man sprechen, genauso wie über die geforderten Sicherheiten und die Aufholung des Zinsverzichts. Schwierig wird es bei den Informationsrechten für die Anleihegläubiger, der Neuaufnahme von weiteren Verbindlichkeiten und/oder der Veräußerung von Assets sowie insbesondere der Beschränkung von Gesellschafterentnahmen.

www.4investors.de: Sie wollen ansonsten eine Sperrminorität von 25 Prozent des anwesenden Kapitals erreichen, um den Vorschlag von Sanha zu blockieren. Wie hoch sind die Chancen, dass dies gelingt? Wie viele Anleger stehen bisher auf ihrer Seite?

Günther: Ob wir dieses Ziel erreichen können, hängt natürlich auch von der zu erwartenden Präsenz ab. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass wir genügend Zustimmung erreichen, um mit Sanha in konstruktive Gespräche eintreten zu können. Unterstützung erhalten wir von vielen Kleinanlegern, aber auch institutionellen Anlegern, die auch bereit sind, schon vor dem 15. September an Verhandlungen teilzunehmen.

www.4investors.de: Sie fordern aber auch weitere Anleger auf, sich Ihrem Vorhaben anzuschließen?! Was hätten diese davon?

Günther: Wie schon gesagt: Für einen unabhängigen Anleihegläubiger macht der Vorschlag von Sanha keinen Sinn. Unser Gegenvorschlag gibt Sanha den gewünschten Raum der Verlängerung und des Zinsverzichts, schafft aber Sicherheit, wenn es nicht so läuft wie gewünscht. Das ist für jeden Anleihegläubiger positiv.

www.4investors.de: Will One Square für den Posten des Gemeinsamen Vertreters kandidieren oder würden Sie auch hinter einem anderen Kandidaten stehen?

Günther: Die Vertretung der Interessen von Anleihegläubigern ist unser Kerngeschäft und wir tun das in vielen anderen Fällen mit großem Erfolg. Deshalb sind wir gebeten worden, auch bei Sanha die Interessen der Anleihegläubiger zu vertreten. Sanha lehnt einen gemeinsamen Vertreter grundweg ab. Am Ende entscheiden über diese Frage die Anleihegläubiger.

www.4investors.de: Falls es für die Sperrminorität nicht reicht, haben Sie noch einen alternativen Plan in der Tasche, um den Sanha-Vorschlag möglicherweise zu verhindern?

Günther: Ja, wir haben noch einen Plan in der Tasche, aber dazu ist es jetzt noch zu früh. Wir präferieren eine Lösung im Vorfeld und eine breite Mehrheit auf der Versammlung. Das wäre das richtige positive Signal für den Anleihekurs und die Gesellschaft..

www.4investors.de: Wäre Sanha pleite, wenn die Verlängerung der Anleihe scheitert?

Günther: Das sehe ich nicht. Die nächste Zinszahlung sollte klappen und bis zur Fälligkeit der Anleihe ist genügend Zeit. Wir haben ja einen akzeptablen Lösungsvorschlag auf dem Tisch, damit ist die Insolvenz kein Thema und kein Anleihegläubiger sollte sich dadurch verschrecken lassen.

www.4investors.de: Eine ihrer Forderungen am 15. September ist ein Gemeinsamer Vertreter. Sanha wehrt sich unter anderem aus Kostengründen dagegen. Können Sie die Kostensituation für einen solchen Vertreter klären?

Günther: Der gemeinsame Vertreter ist vom Schuldverschreibungsgesetz vorgesehen und soll sicherstellen, dass die Rechte der Anleihegläubiger gegenüber der Gesellschaft wahrgenommen werden. Dafür erhält der gemeinsame Vertreter eine angemessene Vergütung von der Gesellschaft. Für die Anleihegläubiger entstehen keine Kosten. Im Übrigen, wenn alles nach Plan läuft und der gemeinsame Vertreter nichts zu tun hat, entstehen auch keine Kosten.

www.4investors.de: Sie beklagen, dass die Immobiliensicherheiten von Sanha im Wert von 10 Millionen Euro mit dem Sachwert berechnet werden. Aus ihrer Sicht ist bei einer Veräußerung jedoch der Substanzwert maßgeblich. Was könnten diese Immobilien somit bei einem Verkauf ihrer Meinung nach einbringen?

Günther: Da haben Sie uns missverstanden. Aus unserer Sicht ist eben gerade nicht der Substanzwert maßgeblich. Der „Sachwert“ der Immobilien beinhaltet den Substanzwert der Gebäude. Im Verwertungsfalle ist der Sachwert jedoch komplett irrelevant, da dieser bei einer Verwertung von Firmenimmobilien, die speziell auf den jeweiligen Nutzer zugeschnitten sind, nicht bezahlt wird. Die tatsächlichen Verkaufspreise liegen zumeist deutlich darunter. Zudem soll die Sicherheit nur an „rangbereiter“ Stelle eingetragen werden. Diese Formulierung lässt völlig offen, welcher Rang das letztlich ist und welche Verbindlichkeiten noch vorrangig besichert sind. Daher können wir den Wert der Immobilien im Falle einer Verwertung heute auch nicht seriös beurteilen.

www.4investors.de: Sanha will 2017 ein EBITDA von rund 10 Millionen Euro ausweisen. Sie zweifeln an dieser Prognose, oder?

Günther: Die aktuellen Halbjahreszahlen feiert Sanha als Erfolg und gibt an, sich gegenüber dem Vorjahr im Ergebnis zwar verschlechtert zu haben, aber das Planziel von 10 Millionen Euro für das Gesamtjahr 2017 zu erreichen. Fakt ist jedoch, dass im ersten Halbjahr 2017 ein EBITDA von 4,9 Millionen Euro erreicht wurde. In der Vergangenheit war das zweite Halbjahr immer schwächer als das erste. Das hat mit dem Zyklus des Sanha Geschäftes zu tun. In der Vergangenheit lag das EBITDA des zweiten Halbjahrs ca. 35 Prozent unter dem des ersten Halbjahres. Sollte das 2017 wieder so sein, wäre für 2017 eher ein EBITDA von 8 Millionen Euro realistisch.

www.4investors.de: Mehrfach haben sie davon gesprochen, dass das Vertrauen in das Management von Sanha gestört ist – auch da dieses Prognosen verfehlt hat. Wie kann neues Vertrauen entstehen?

Günther: Vertrauen entsteht, wenn man seine Zusagen einhält und das über lange Zeit. Daran muss sich das Management messen lassen. Der erste Schritt wäre, wenn sich das Management an den eigenen Prognosen messen lässt und Maßnahmen akzeptiert, die bei Planverfehlung greifen. Hier setzt unser Vorschlag an, wir geben dem Management einen Vertrauensvorschuss, legen aber Wert auf Eingriffsmöglichkeiten, wenn es schief geht. Einen Freibrief für fünf Jahre kann und wird es nicht geben.

www.4investors.de: Vertrauen Sie Herrn Kaimer?

Günther: Herr Kaimer vertritt seine Interessen als Eigentümer und sucht seinen Vorteil. Das ist sein gutes Recht. Leider hat er den Gesprächsfaden mit uns abgeschnitten. Ich habe aber keinen Grund daran zu zweifeln, dass er sich an getroffene Vereinbarungen hält. Im Übrigen ziehe ich es vor, miteinander als übereinander zu sprechen.