

## **Bericht zum Meeting der Gemeinsamen Vertreter der Carpevigo-Anleihen am 23.02.2016 in Schaan**

Am 23.02.2016 fand eine Besprechung in den Geschäftsräumen in Schaan statt, an der sämtliche Gemeinsamen Vertreter und die Geschäftsführung der beteiligten Gesellschaften zugegen waren. Da es darum geht, das Moratorium über den 30.06.2016 hinaus zu verlängern und neue Zinskonditionen festzuschreiben, bestand allseits Einigkeit darüber, einen schriftlichen Status über die aktuelle Situation zu verfassen, der die möglichen Alternativen aufzeigen soll, so dass auf dieser Grundlage eine sachgerechte Entscheidung möglich ist.

### **I. Stand der Sanierung**

Die folgenden Betrachtungen erfolgen übergreifend zu sämtlichen Gläubigerbereichen (Banken, Anleihen, Mezzanine Darlehen). Bei dieser kumulierten Betrachtung bleiben genauere rechtliche Einordnungen und Differenzierungen teilweise außer Betracht. Es soll ein Gesamtbild vermittelt werden.

## 1. Banken-Bereich

Bankverbindlichkeiten bestehen aktuell ausschließlich im Bereich der Objektgesellschaften. Die jeweilige Objektgesellschaft hat aus ihren Einnahmen (Einspeisevergütungen) eine entsprechende Finanzierung zu bedienen. Es gibt hier langfristige Darlehensverträge mit verschiedenen Banken und Sparkassen.

In rechtlicher Hinsicht ist festzustellen, dass sämtliche Darlehensverträge bis dato ordnungsgemäß erfüllt worden sind und über das Moratorium hinweg ungekündigt Bestand haben. Die Rückführungen gegenüber den Banken und Sparkassen erfolgen quartalsweise pünktlich und in voller Höhe.

Bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise findet hier eine stete Reduzierung von Verbindlichkeiten entsprechend den langfristigen Darlehensverträgen statt, deren ungefähres Volumen stichtagsbezogen wie folgt verdeutlicht werden kann:

Stichtag	Gesamtverbindlichkeiten Bank (abzgl. Liquiditätsreserve)
30.6.2013	T€ ca. 41,57 Mio.
30.6.2016	T€ ca. 33,82 Mio. (abzgl. geb. Liq.res. ca. 3,12 Mio)
30.6.2021	T€ ca. 17,92 Mio. (abzgl. geb. Liq.res. ca. 2,12 Mio)

Zu Beginn des Moratoriums haben die Banken zum Teil über eigentlich nicht vorgesehene Einbehalte die Liquiditätsreserven erhöht. Linien auf Geschäftskonten wurden heruntergefahren. Darin lag einerseits eine Belastung der Liquidität. Andererseits hat eine entsprechende Entschuldung stattgefunden, die - wie der gesamte Sanierungsvorgang - aus der eigenen Substanz und Kraft der Unternehmensgruppe heraus geleistet werden konnte.

In den letzten Wochen und Monaten hat es in diesem Verhältnis im Wesentlichen eine Querbewegung gegeben. Teils gab es bei Prolongierungen immer noch ein recht hartnäckiges Einfordern von Kosten und Sicherheitszuschlägen im Zinsbereich. Es gab aber auch verhalten erste positive Anzeichen zu Zugeständnissen. Im Einzelfalle konnten Zinssenkungen gegenüber den eigentlich noch längerfristig festgeschriebenen höheren Zinsen vereinbart werden. Und es gibt auch einzelne Zusagen, wonach bei vorzeitiger Rückführung keine Vorfälligkeitsentschädigung gefordert würde.

Der Bankenbereich ist insgesamt also unter den gegebenen Umständen stabil gehalten worden. Es findet vereinbarungsgemäß ein stetes erhebliches Abtragen der Bankverbindlichkeiten statt. Deutlich über die Hälfte der jährlichen Gesamteinnahmen, die bei über € 8 Mio. liegen, sind in der Vergangenheit für Tilgung und Zinsen aufzubringen gewesen und werden vereinbarungsgemäß fortlaufend weiter zu erbringen sein. Aufgrund der fortlaufenden Tilgung verringert sich dabei der jährliche Zinsaufwand im entsprechenden Umfang.

## **2. Bereich Mezzanine Darlehen**

Im Bereich der Mezzaninen Darlehen ist von der Geschäftsführung ein Sanierungsplan entwickelt und begonnen worden, der darauf abzielt, über den 30.06.2016 hinaus dauerhaft die betroffenen drei Finanzierungsgesellschaften rechtlich und wirtschaftlich stabil aufzustellen.

Es handelt sich um drei Finanzierungsgesellschaften, die jeweils Tochtergesellschaften der Carpevigo AG sind:

Carpevigo Finanzierungs GmbH & Co. 2. KG      Darlehensvolumen ca. € 7 Mio.

Carpevigo Finanzierungs GmbH & Co. 3. KG      Darlehensvolumen ca. € 2 Mio.

Carpevigo Finanzierungs GmbH & Co. 4. KG      Darlehensvolumen ca. € 1 Mio.

Der Sanierungsplan für diese Gesellschaften sieht vor, dass in einem ersten Schritt die Anleger fortlaufende Zahlungen über einen Zeitraum von 15 Jahren erhalten sollen. Der jährlich zu zahlende Betrag wird bei ca. 3 % - 4 % des ursprünglichen Darlehensbetrages liegen. Mit einer Einhaltung dieses 15-Jahres-Planes ist eine Entschuldung im Übrigen ( Darlehensverzicht ) verbunden.

Ob es gelingt, mit dieser langfristigen Lösung gleichzeitig die Voraussetzungen für eine vorzeitige Rückzahlung zu schaffen, bleibt abzuwarten. Wenn es gelingt, diese Gesellschaften rechtssicher und mit einer gewissen Perspektive neu aufzustellen, wird sich die Grundlage für Gespräche mit möglichen privaten Geldgebern oder Banken anders darstellen als in der aktuellen, unsicheren Situation. Auf dieser neuen Grundlage sollen die Gespräche, die es insoweit bisher schon gab, jedenfalls fortgeführt werden mit dem Ziel, aus dem 15-Jahres-Plan auszusteigen und eine vorzeitige Einmalzahlung an die dortigen Gläubiger zu leisten. Wirtschaftlich soll diese Einmalzahlung in etwa den langfristigen Teilzahlungen (abgezinst) gleichkommen.

Aus rechtlichen Gründen ist es im Bereich der Mezzaninen Darlehen nicht möglich gewesen, durch Gläubigerversammlungen eine für alle Beteiligten verbindliche Regelung zu erlangen. Deswegen hat die Geschäftsführung ein gesondertes gerichtliches Verfahren („Eigenverwaltung und Plansanierung“) eingeleitet. Dieses Verfahren läuft derzeit. Es steht zu erwarten, dass im II. Quartal 2016 die maßgeblichen Entscheidungen getroffen werden. Mit allem Vorbehalt gesprochen stehen die Zeichen gut, dass der in seinen Grundzügen soeben dargestellte Sanierungsplan von den Gläubigern mehrheitlich angenommen und vom Gericht bestätigt werden sollte. Der Vorgang läuft aber derzeit noch.

### **3. Bereich der Anleihen**

Im Bereich der Anleihen gibt es eine Zweiteilung. Es gibt zum einen den Bereich, in welchem bereits Konvertierungen in eine neue 8-Jahres-Anleihe stattgefunden haben. Außerdem gibt es den Bereich der Anleihen, die sich im Moratorium befinden.

Bei den vom Moratorium betroffenen Anleihen ist eine Regelung über den 30.06.2016 hinaus erforderlich. Die wesentlichen Aspekte, die insoweit zu bedenken sind, werden die Folgenden sein:

#### **a) Beschlussfassungen mit den Gemeinsamen Vertretern**

Angedacht ist, in rechtlicher Hinsicht nicht den umfangreichen und kostenintensiven Weg über neue Gläubigervollversammlungen (mit sämtlichen Anleihegläubigern) zu gehen. Es ist beabsichtigt, die entsprechende Entscheidung unmittelbar mit dem jeweiligen Gemeinsamen Vertreter gemeinsam zu treffen und in Gläubigerversammlungen zu beschließen. Einzelheiten hierzu befinden sich derzeit noch in der Prüfung. Den Gemeinsamen Vertretern ist die Geltendmachung der Rechte der Anleihegläubiger übertragen. Da sie damit formal alleinige Stimmvollmacht haben, alle Anleihegläubiger (100%) zu vertreten, sollten die erforderlichen gesetzlichen Quoren bei dieser Vorgehensweise sichergestellt sein.

#### **b) Verlängerung und Zinsanpassung als wirtschaftliche Notwendigkeit**

Unter den Beteiligten des Meetings in Schaan bestand allseitiges Einvernehmen, dass die Verlängerung des Moratoriums vor dem Hintergrund der aktuellen rechtlichen und wirtschaftlichen Situation letztlich alternativlos ist. Ansonsten müssten die Gesellschaften zur Jahresmitte 2016 hin Insolvenz anmelden. Es wurde aber auch ein Konzept entwickelt, das nicht nur auf eine schlichte Verlängerung des Moratoriums, sondern auf eine nachhaltige Sanierung abzielt.

Mit den gemeinsamen Vertretern zusammen ist eine Lösung entwickelt worden, die sich wie folgt darstellt:

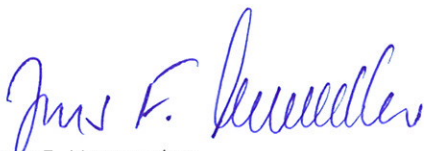
- Stundung der Anleihen um weitere fünf Jahre
- Absenkung der jährlichen Zinsen auf 1,5 %, zahlbar jeweils zum 30.9.
- Schlusszahlung dafür 105 % nominal
- Letzte Zinszahlung 3% (zum 30.06.2016) zum 31.08.2016
- Carpevigo AG: Wechsel in das SchVG 2009

Der zentrale Mechanismus, der diesem Modell zugrunde liegt, leitet sich aus der oben dargestellten Entschuldung im Bereich der Banken ab. Einerseits müssen hierauf jährlich erhebliche Mittel verwendet werden. Unter anderem deshalb ist ein moderater Zins vorzusehen. Andererseits bedeutet die Bedienung dieser vorrangigen Verbindlichkeiten, dass neben der Entschuldung mit dem Abtragen sukzessive auch der jährliche Kapitaldienst dort abnimmt. Deshalb werden bei Endfälligkeit 105% nominal vorgesehen. Die Gruppe wird nach dieser Prognose am Ende der besagten 5 Jahre - mit einer erheblich geringeren Verschuldung und einem deutlich niedrigeren jährlichen Kapitaldienst - im Bankenbereich wirtschaftlich deutlich stabiler sein.

Zu bedenken ist auch, dass für diesen Zeitraum wirtschaftliche Spielräume benötigt werden, die bislang nicht da sind. Aufgrund der verschiedenen Sondereffekte, die in den bisherigen Berichten bereits dargestellt wurden, ist die Zinsstaffel des dreijährigen Moratoriums „gerade so“ zu erfüllen gewesen. Für das Jahr 2016 soll eine geringfügige Verschiebung der Fälligkeit hin zum Ende des Monats August den ansonsten eintretenden Effekt entschärfen, dass zum 30.06.2016 die Bankfinanzierungen und Anleihezinsen zu bedienen wären. Die zwei weiteren Monate werden zur Zahlung der Anleihezinsen benötigt. Der Rhythmus entspricht damit demjenigen der Jahre 2014 und 2015. Ab 2016 soll jeweils der 30.9. des Jahres maßgeblich sein.

Allgemein zu bedenken ist, dass der vor diesem Hintergrund ausgehandelte jährliche Zins von 1,5% angesichts des allgemeinen Zinsniveaus für eine Unternehmensgruppe, die sich in einem Sanierungsprozess befindet, ein sachgerechter Zins sein wird. Mögliche Kursauswirkungen durch die längerfristige Stabilisierung sind genauso denkbar, wie Umfinanzierungen in Teilbereichen oder auch insgesamt. Die wirtschaftlichen Möglichkeiten sollen fortlaufend ausgelotet werden und es soll ggf. wenigstens ein gewisser Spielraum zum Agieren vorhanden sein. Auch Rückkäufe und dergleichen kommen durchaus in Betracht.

Um diese Regelungen für fünf Jahre festschreiben zu können, wird bei der Anleihe der Carpevigo AG, die bisher dem SchVG 1899 unterfällt, ein Wechsel in das neue Recht (SchVG 2009) erforderlich sein. Die Vorbereitungen hierfür laufen derzeit. Es werden insgesamt in etwa wieder die Formalia stattfinden müssen, die es im Jahre 2013 bereits in ähnlicher Art und Weise gegeben hat. Vorteilhaft ist insoweit, dass die erforderlichen Quoren (bei Anwesenheit und Zustimmung) durch die Bündelung der Stimmberechtigung bei den Gemeinsamen Vertretern gewährleistet erscheinen. Die erforderlichen Maßnahmen werden jetzt rechtzeitig vor dem 30.06.2016 zu veranlassen und umzusetzen sein.



Jens F. Neureuther

CARPEVIGO Holding AG

