



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

Unternehmensanleihen in der Sanierungspraxis

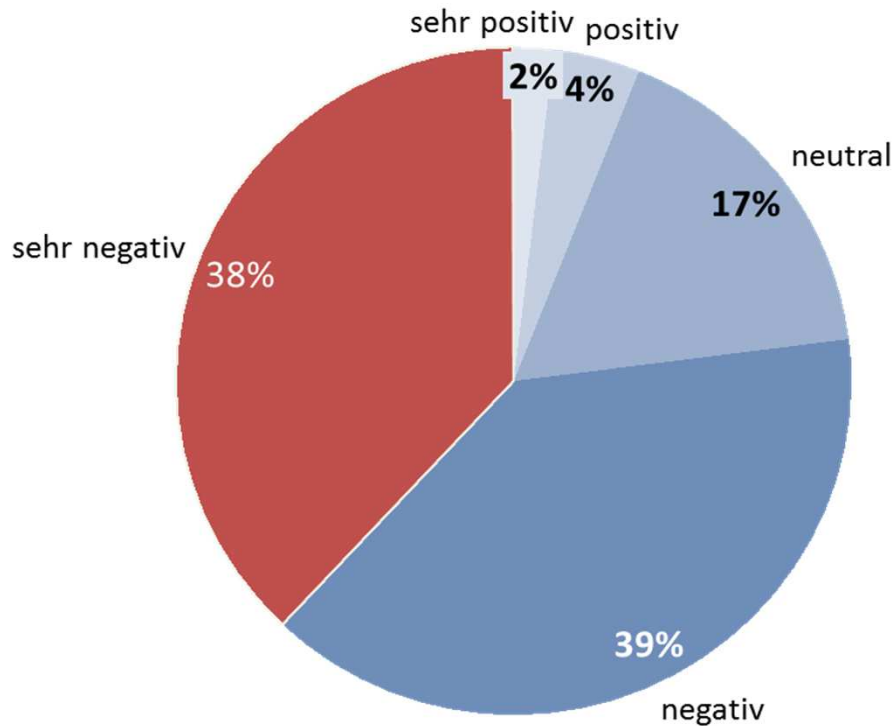
Spezielle Instrumente in der Restrukturierung VII

Hamburg, 02. Februar 2015

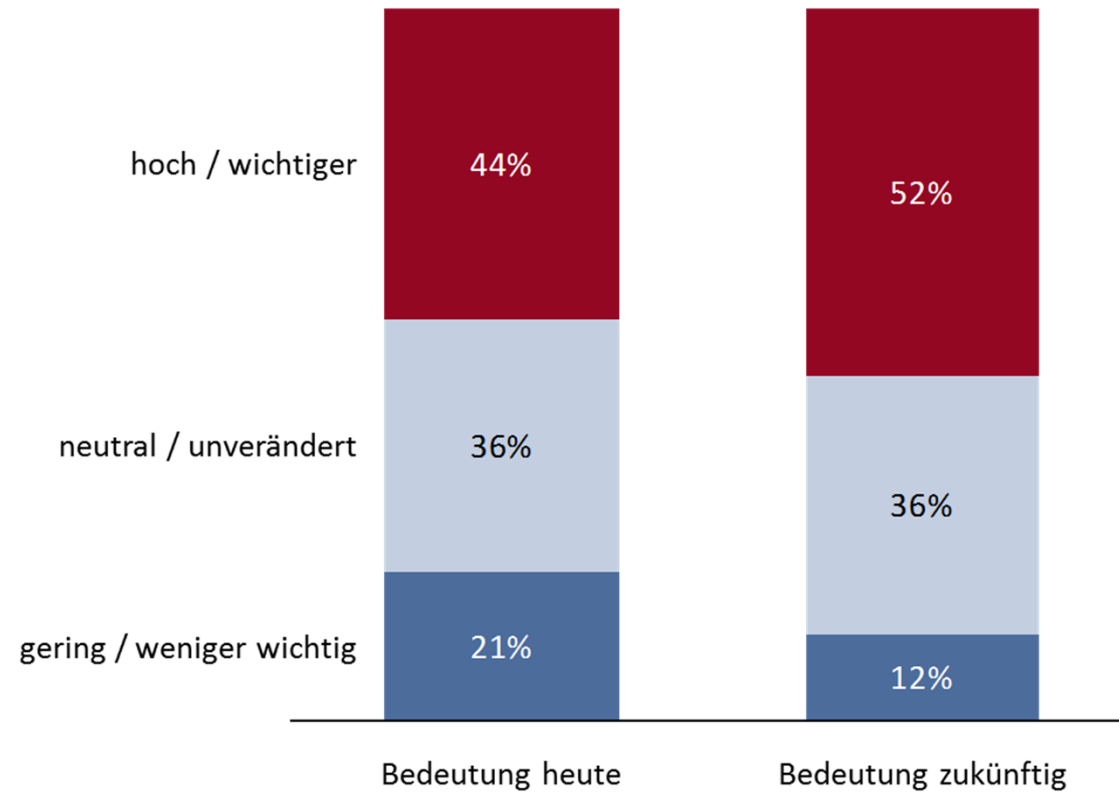


Anleihen erhöhen das Sanierungsrisiko signifikant – die Bedeutung in der Sanierungspraxis wird zukünftig noch weiter wachsen

Einfluss von Anleihen auf das Sanierungsrisiko in %



Heutige und zukünftige Bedeutung von Anleihen in der Sanierungspraxis in %

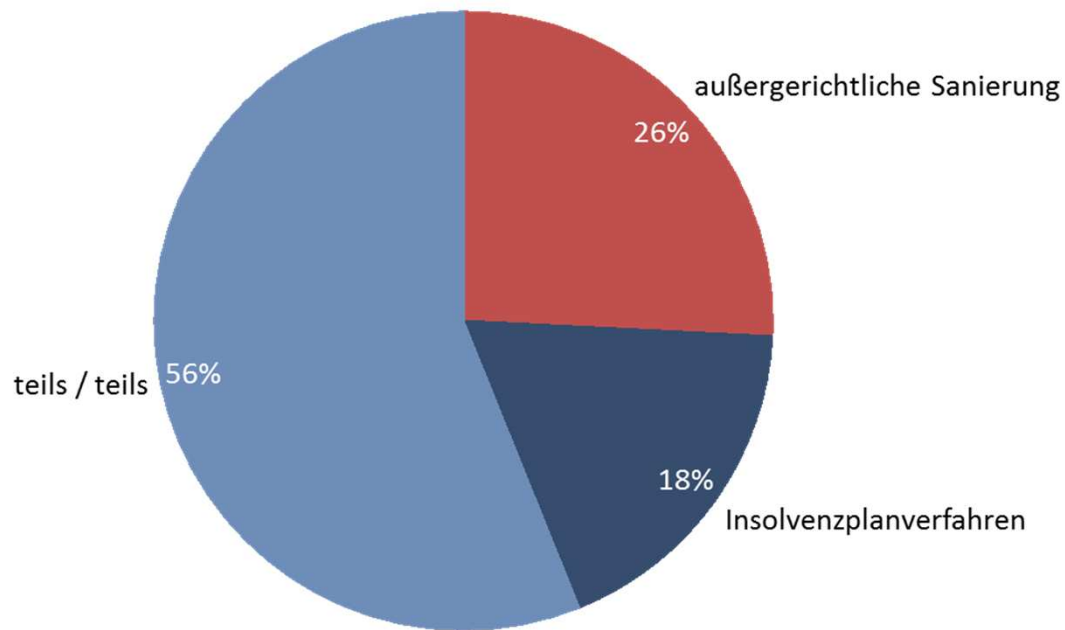


Quelle: Studie W&P 2015 -5 Jahre Reform des Schuldverschreibungsgesetzes

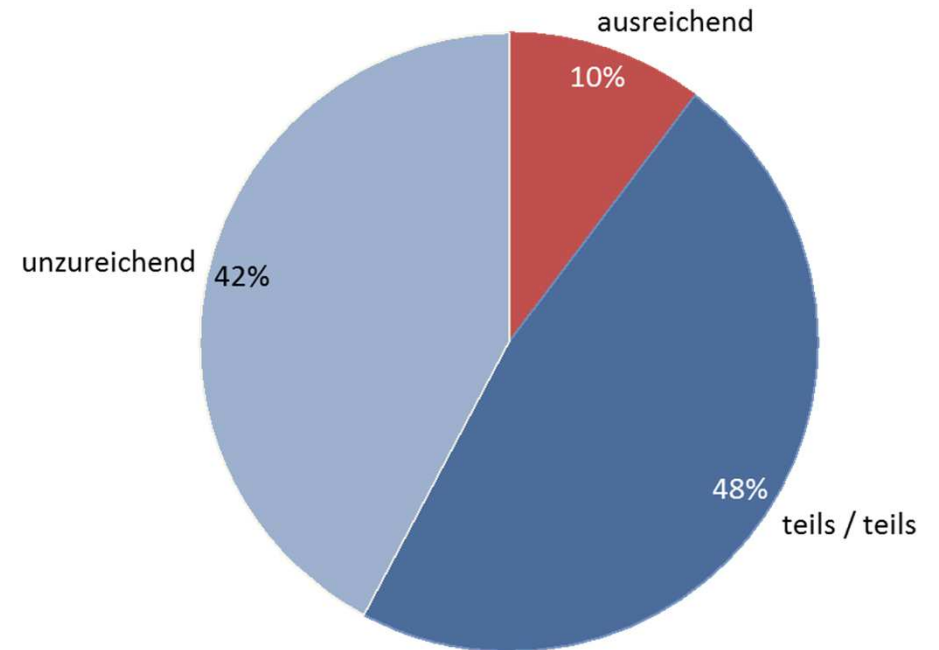


Insolvenzverfahren nicht mehr der alleinige „Königsweg“ zur Anleihen-Sanierung – aber jedenfalls als „Plan B“ zu berücksichtigen

Bevorzugtes Verfahren zur Sanierung von notleidenden Anleihe-Emittenten in %



Zusammenspiel von Schuldverschreibungsgesetz und Insolvenzrecht in %



Quelle: Studie W&P 2015 -5 Jahre Reform des Schuldverschreibungsgesetzes



1	Umgang mit Anleihen im Sanierungskonzept	3
2	Case Study	12
3	Pfleiderer, Praktiker & Co. – Sanierungshindernis Anleihe?	22



Auszug aus dem Sanierungskonzept

Aus heutiger Sicht ist keine hinreichende Wahrscheinlichkeit einer vollständigen Refinanzierbarkeit der 2016 fälligen Anleihe der XY Gruppe gegeben

- ... auch bei vollständigem Verzicht der Mezzanine-Gläubiger sowie einem mehrjährigen Zinsverzicht der finanzierenden Banken ...
- ... verbleibende Verschuldung über der Schuldentragfähigkeitsgrenze von 3-4x EBITDA ...
- ... eine mögliche Quelle könnte ein (Teil-)Verzicht der Anleihegläubiger sein ... ggf. kombiniert mit einer Verlängerung der Laufzeit ...
- ... der erforderliche Prozess ist jedoch komplex ... Vielzahl von Unsicherheiten ... erhebliche Zeitverzögerung durch Einsprüche der Anleihe-Gläubiger ...

Die Sanierungsfähigkeit der XY Gruppe setzt voraus, dass

(8) ... eine Anschlussfinanzierung der Mitte 2016 fällig werdenden Anleihe in Höhe von rund XY Mio. € darstellbar ist

**Sanierungsfähigkeit unter diesen Annahmen überhaupt gegeben ? Wer soll die „Zeche“ zahlen – die Banken?
Echtes Dilemma oder Mutlosigkeit?**



Formale und inhaltliche Anforderungen an Sanierungskonzepte

BGH Rechtsprechung

- ... geht von den ... tatsächlichen Gegebenheiten aus, ist in sich schlüssig und durchführbar
- ... enthält eine Analyse der wirtschaftlichen Lage ... und erfasst die Krisenursachen
- ... beurteilt die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage zutreffend
- ... die in Angriff genommenen Maßnahmen zusammen sind objektiv geeignet, das **Unternehmen in überschaubarer Zeit durchgreifend zu sanieren**
- ... Sanierungsmaßnahmen sind jedenfalls in den Anfängen schon in die Tat umgesetzt ... sachgerecht eingeleitet

Sanierungsfähigkeit nach IDW S6

- Zweistufige Prüfung der Sanierungsfähigkeit
 - Fortführungsfähigkeit i.S. der Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit
 - Wettbewerbsfähigkeit und Renditefähigkeit
- Verfügung/Erlangung einer Marktstellung in seinem relevanten Markt, die nachhaltig eine branchenübliche Rendite ermöglicht ...
- **Nachhaltigkeit: Dauerhafte Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts**
- **Prognosezeitraum: Mittelfristig: das aktuelle Geschäftsjahr und das darauf folgende Geschäftsjahr** (Betriebswirtschaftlich überschaubarer Zeitraum, abhängig vom Working Capital-Zyklus)

Wie ist nun also mit Finanzierungsinstrumenten mit breit gestreutem Investorenkreis und Endfälligkeit außerhalb des Prognosezeitraums umzugehen?



Der Rückzug auf formale Argumentationen greift zu kurz

Formale Aspekte

- ... durchgreifende Sanierung
- ... nachhaltige Sanierung
- ... dauerhaftes finanzielles Gleichgewicht
- ... überwiegende Wahrscheinlichkeit
- ... ex-ante-Betrachtung
- ... Prognosezeitraum
- ... objektive Sanierungsfähigkeit

Sanierungs- konzept

Faktische Aspekte

- ... Ausgewogenheit, Konsensfähigkeit
- ... Gleichbehandlung der Gläubigergruppen
- ... Zeitbedarf, Umsetzbarkeit
- ... Risiken durch Blockademaßnahmen
- ... Verschieben von Problemen in die Zukunft
- ... kurzfristige Überlebensfähigkeit vs. „echte“ Zukunftsperspektive

Abwägung der tatsächlichen Risiken und Umsetzungshindernisse statt Vogel-Strauß-Taktik



Die notwendigen Sanierungsinstrumente sind durch die Reform des SchVG geschaffen

§ 5 SchVG mögliche Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger

1. Veränderung der Fälligkeit, der Verringerung oder dem Ausschluss der Zinsen;
2. Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung;
3. Verringerung der Hauptforderung;
4. Nachrang der Forderungen im Insolvenzverfahren
5. Umwandlung oder dem Umtausch in Gesellschaftsanteile
6. Austausch und der Freigabe von Sicherheiten
7. Änderung der Währung
8. Verzicht auf das Kündigungsrecht oder dessen Beschränkung
9. Schuldnerersetzung;
10. Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen

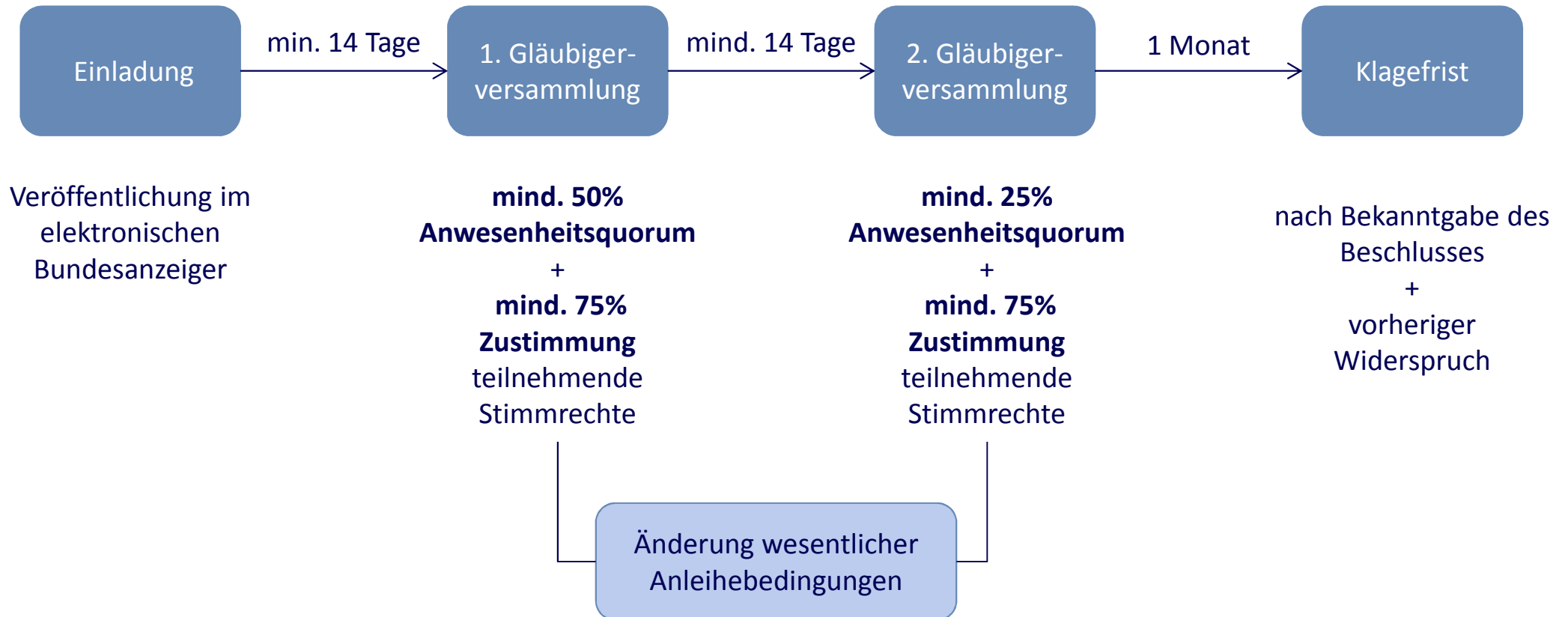
Finanzwirtschaftliche Sanierungsinstrumente

- ... Stillhaltevereinbarung
- ... Zinsstundung, Zinsreduzierung
- ... Forderungsverzicht
- ... Laufzeitverlängerung
- ... Nachrangstellung
- ... Debt-to-Equity/Mezzanie-Swap
- ... Sicherheitenfreigabe
- ... Sicherheitenpool
- ... Treuhandlösungen
- Nicht: Teilnahme an Fresh Money

... lediglich die Partizipation an Zuführung frischer Mittel durch Anleihegläubiger ist ausgeschlossen



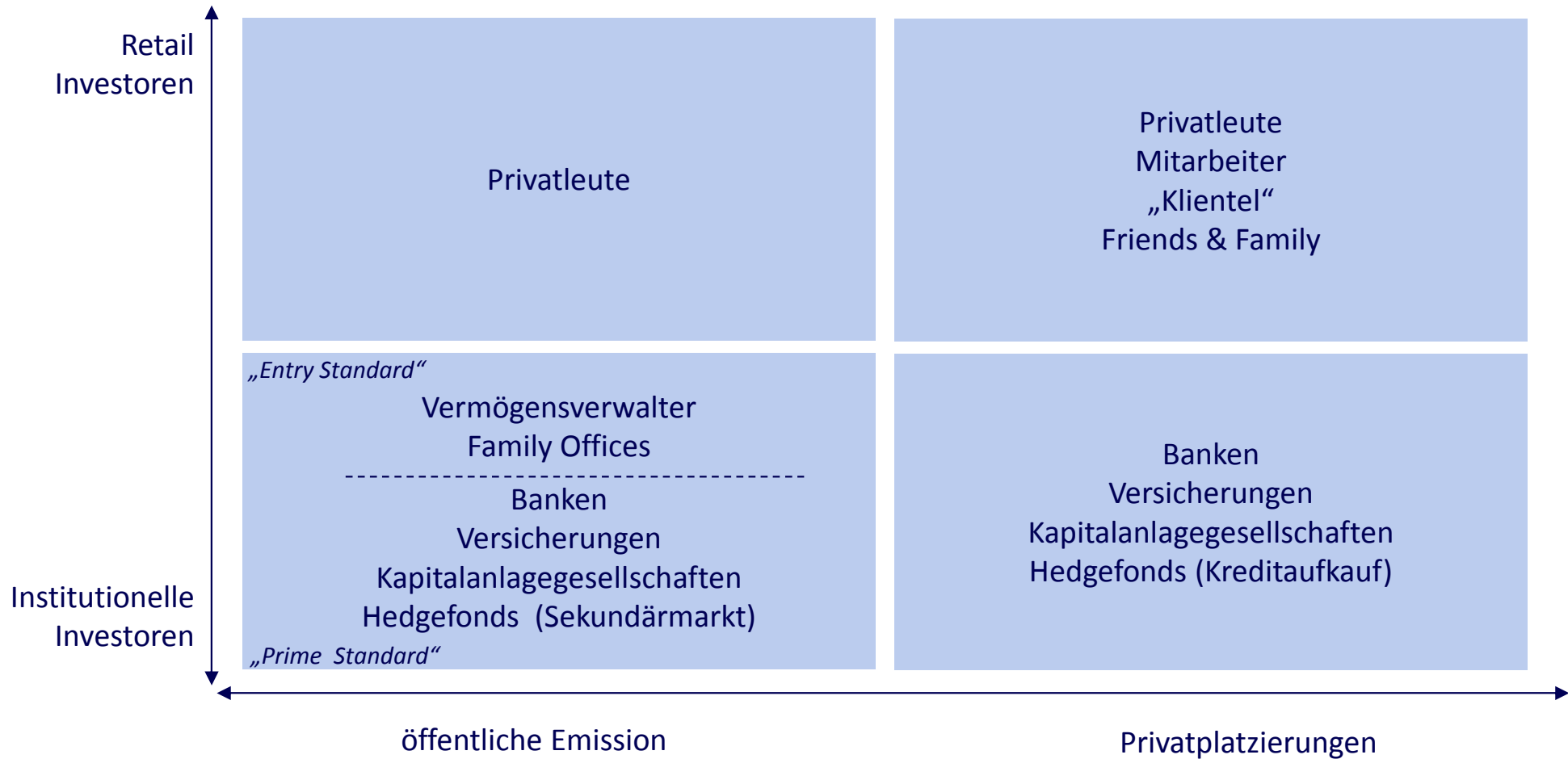
Die Zeitachse zur Durchführung der Gläubigerversammlung(en) ist zu beachten



Bei entsprechender Vorbereitung ist diese jedoch beherrschbar – das wesentliche Zeitrisko resultiert aus eventuellen Anfechtungsklagen und der gesellschaftsrechtlichen Umsetzung



Die unterschiedlichen Investorengruppen weisen ein ungleiches Risikoprofil für die Restrukturierung auf



Bei börsengehandelten Anleihen agieren zunehmend auf Krisenfälle spezialisierte Hedgefonds – bei Privatplatzierungen können auch Friends & Family eine Rolle spielen



Wann ist die Anleihe kein Muss-Bestandteil des Sanierungskonzeptes?

Anleihe ist zwingend
Konzeptbestandteil



Anleihe ist kein notwendiger
Konzeptbestandteil

- Refinanzierung der Anleihe zum Laufzeitende ist relativ sicher
- Wettbewerbsfähige Finanzierungsarchitektur nach erfolgreicher Sanierung
- Lediglich geringe Beiträge der Anleihegläubiger notwendig
- Banken müssen keine Verzichte leisten
- Gefahr des Einstiges von Hedgefonds ist hoch

Sorgsame Chancen-Risiko-Abwägung notwendig



Erfolgsfaktoren

- **Zeitplanung** – rechtzeitige Vorbereitung der Gläubigerversammlung(en), Möglichkeit von Anfechtungsklagen mit berücksichtigen
- **Anleihebedingungen** – sorgsame Prüfung der Regelungen und Prüfung auf Wirksamkeit, Kündigungsrechte, Covenants
- **Anleihegläubiger** – Analyse der Struktur der Gläubiger, Vorabstimmung mit Großgläubigern
- **Anleihen-Rückkauf** – z.B. bei notierten Anleihen zur Verhinderung Einstieg Hedgefonds über außerbörsliches Angebot
- **Sanierungskonzept** – schlüssige und plausible Einbettung in das Gesamtrestrukturierungskonzept, Beachtung Ausgewogenheit und Gleichbehandlungsgrundsatz
- **Kommunikation** – effiziente und offene Kommunikation, Darstellung der Chancen und Risiken der Sanierung, Motivation zur Teilnahme an der Gläubigerversammlung
- **Gläubigerversammlung** – hoher Organisationsaufwand, sorgsame Vorbereitung im Hinblick auf mögliche Fragen und Argumentationen



Inhaltsübersicht

1	Umgang mit Anleihen im Sanierungskonzept	3
2	Case Study	12
3	Pfleiderer, Praktiker & Co. – Sanierungshindernis Anleihe?	22



Unternehmensprofil

- Inhabergeführtes Unternehmen mit rund 150 Mio. € Jahresumsatz
- Mehrere Produktionsstandorte mit verteiltem Produktspektrum – Versorgung des eigenen Retail-Netzes
- Breites Format-/Markenspektrum – von Discount bis Premium
- Umsatzrückgang durch schrumpfenden Markt – verschärfende Wettbewerbsbedingungen und strukturelle Veränderungen
- Retail-Standorte mit deutlich unterschiedlicher Ertragskraft (Marke, Region, Lage) – teilweise mit negativem EBITDA
- Aufgrund der verteilten Produktion und des weit gestreuten Retail-Netzes hohe Komplexität und Logistikkosten
- Ein Produktionsstandort mit signifikanten Kostennachteilen – insgesamt unzureichende Auslastung der Produktionsstandorte
- Rund 3 Mio. € Konzernverlust in 2011 bei einer Verschuldung von rund 40 Mio. € – darin enthalten eine Anleihe über 10 Mio. € und Mezzanine-Kapital (Genussrecht, stille Gesellschafter) über 10 Mio. €

Umfassende Neuausrichtung des Geschäftsmodells notwendig



Case Study – Bilanzielle Ausgangssituation

Bilanz zum 31.12.2011 in Mio. €				Kennzahlen 2011					
A. Anlagevermögen				A. Eigenkapital		EBITDA	[Mio. €]	6,0	
I. Immaterielle VG	3,0					EBIT	[Mio. €]	2,0	
II. Sachanlagen	28,0			B. Rückstellungen		Zinsergebnis	[Mio. €]	-4,0	
III. Finanzanlagen	<u>1,0</u>	32,0				EBT	[Mio. €]	-4,0	
B. Umlaufvermögen				C. Mezzanine		Zinsdeckung	[EBIT/Zinsen]	neg.	
I. Vorräte	2,0					Vorsteuerrendite	[EBIT/GL]	neg.	
II. Forderungen	9,0			C. Verbindlichkeiten		Eigenkapitalquote	[EK/Bilanzsumme]	neg.	
III. Kasse, Guthaben	<u>1,0</u>	12,0			Kreditline	11,0	Verschuldungsdauer	[NFV/EBITDA]	7,0
C. ARAP		1,0				Darlehen	9,0		
						Anleihe	10,0		
D. Negatives Eigenkapital		12,0				Verbindl. aus LuL	6,0		
						MA-Darlehen	2,0		
Summe Aktiva		57,0				Sonstige Verbindl.	<u>4,0</u>	42,0	
						Summe Passiva		57,0	
								Avale	5,0

Die Schuldenlast ist aus dem operativen Cashflow nicht mehr darzustellen – die rechnerische Verschuldungsdauer liegt bei 7 x EBITDA



Case Study – Eckdaten zur Anleihe und der Investorenstruktur

Eckdaten Anleihe

- Kupon: 8,00 %
- Laufzeit: 5 Jahre
- Nominalvolumen: 14,0 Mio. €
- Platzierung: 10,0 Mio. €
- Zinszahlung: jährlich
- Börsenhandel: kein Börsenhandel
- Kündigung: nur aus wichtigen Grund
- Änderungen der Anleihebedingungen nach den Bestimmungen des SchVG möglich

Investorenstruktur

- | Anlagebetrag | Anzahl | Anteil |
|---------------------|--------|--------|
| ■ 1.000 € | 200 | 2,0% |
| ■ 2.000 – 9.000 € | 750 | 35,0% |
| ■ 10.000 – 99.000 € | 300 | 55,0 % |
| ■ > 100.000 € | 5 | 8,0 % |
- Knapp 20 % sind über Friends & Family platziert worden, der restliche Betrag bei Privatinvestoren

Privat platzierte Anleihe – überwiegend bei Privatinvestoren, signifikanter Anteil Friends & Family



Case Study – Ursprüngliches Sanierungskonzept

Leistungswirtschaftliches Konzept

- Verkauf/Schließung des unrentablen Produktionsstandortes
- Fokussierung auf Retail-Standorte im engeren lokalen Radius um die Produktionsstandorte und 1a-Lagen
- Ausbau der höherwertigen Produkt- und Marken-segmente
- Bereinigung des Retail-Netzes um knapp 40 % inkl. des Discount Segments
- Entflechtung der Produktion – Belieferung der Retail-Standorte nur aus einem Produktionsstandort
- Reduzierung der Komplexität und Einsparung von Logistikkosten

Neuausrichtung von Front- und der Wertschöpfungsarchitektur

Finanzwirtschaftliches Konzept

- Mezzanine: vollständiger Forderungsverzicht
- Banken:
 - Tilgungsstundung bis Ende 2015
 - Zinsverzicht bis Ende 2014
- Fresh Money Bedarf von 5 Mio. € wird über neue Kreditlinie der Banken dargestellt
- Immobilien-Finanzierer (Forfaitierung): keine Beiträge
- Anleihe: keine Beiträge
- Hohe Einmalaufwendungen im zweistelligen Millionenbereich für Schließungskosten und Abschreibungen

Mezzanine-Geber und Banken bezahlen die Sanierung – die Anleihe bleibt unangetastet



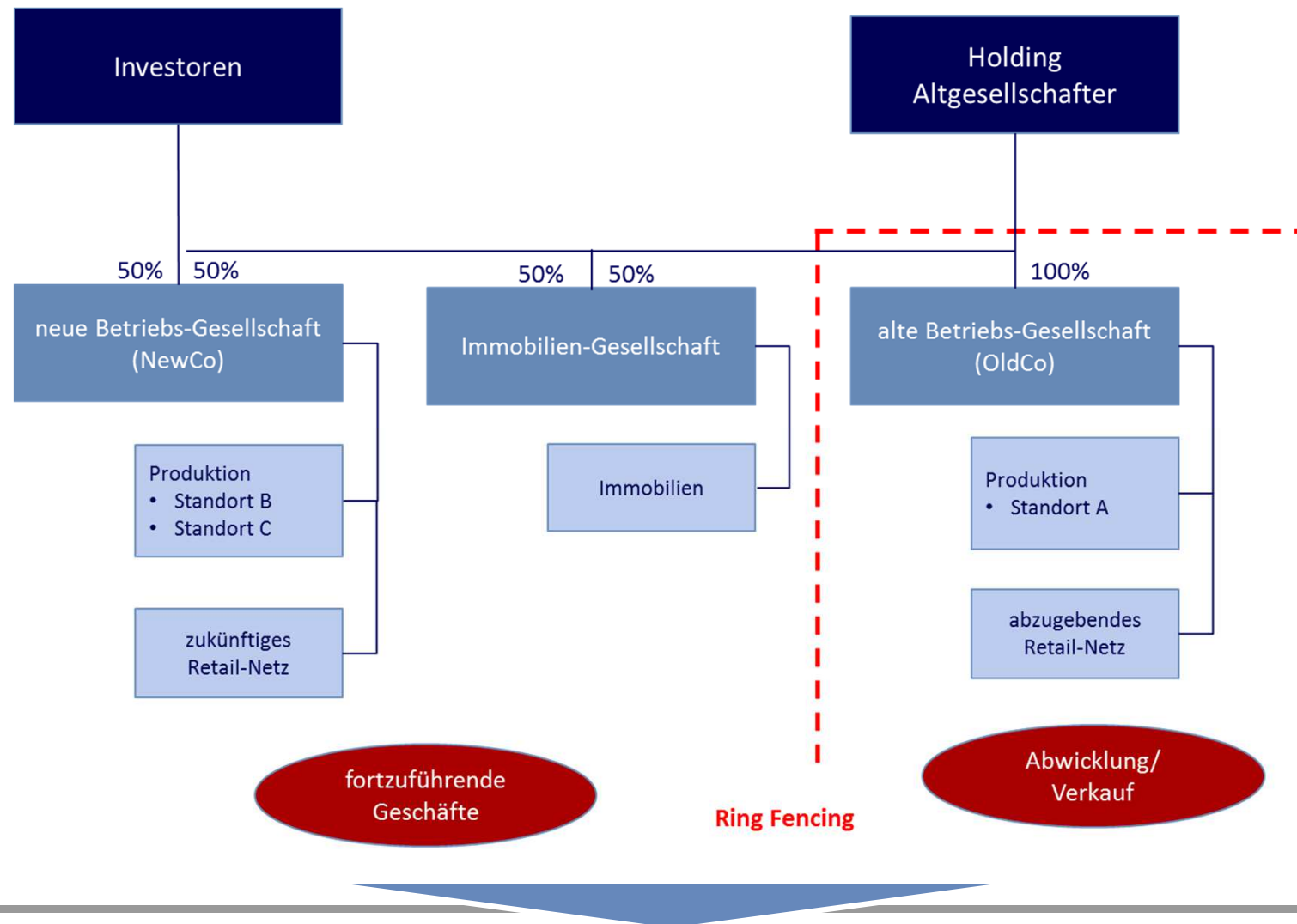
Case Study – Bilanzplanung nach Sanierung

Bilanz zum 31.12.2015 in Mio. €				Kennzahlen 2015		
A. Anlagevermögen				A. Eigenkapital	EBITDA	[Mio. €] 7,0
I. Immaterielle VG	0,5				EBIT	[Mio. €] 4,0
II. Sachanlagen	17,0			B. Rückstellungen	3,0	Zinsergebnis [Mio. €] -3,0
III. Finanzanlagen	<u>1,0</u>	18,5				EBT [Mio. €] 1,5
				C. Mezzanine	0,0	Zinsdeckung [EBIT/Zinsen] 1,3
B. Umlaufvermögen				C. Verbindlichkeiten		Vorsteuerrendite [EBIT/GL] 1%
I. Vorräte	1,0			Kreditline	13,0	Eigenkapitalquote [EK/Bilanzsumme] neg.
II. Forderungen	7,0			Darlehen	8,0	Verschuldungsdauer [NFV/EBITDA] 4,5
III. Kasse, Guthaben	<u>0,5</u>	8,5		Anleihe	10,0	
				Verbindl. aus LuL	6,0	
C. ARAP		0,5		MA-Darlehen	0,5	
				Sonstige Verbindl.	<u>1,0</u>	
D. Negatives Eigenkapital		14,0		Summe Passiva	41,5	
Summe Aktiva		41,5		Avale	3,0	

Die operative Ertragskraft ist wiederhergestellt – Die Passivseite ist nicht saniert



Case Study – Zielstruktur des alternativen Fortführungskonzeptes von W&P



Trennung von Wertetreiber und Wertevernichtern – in die NewCo wird frisches Eigenkapital durch einen Finanzinvestor eingebracht



Case Study – Umsetzung der Zielstruktur

Asset-Deal

Refinanzierung

25-30% Eigenkapital
→
durch Investor

65-70% Fremdkapital
→
durch Alt- und Neu-
Kreditgeber



Markenrechte,
Mietverträge, Produktion,
etc.



Wasserfall

1. Schließungskosten →
2. Senior Debt →
3. Anleihe, unbesicherte
Gläubiger →
4. Besserungsschein →

EBIT-Multiple 7,5
Business-Plan

Kaufpreis

Verschuldung < 3 x
EBITDA

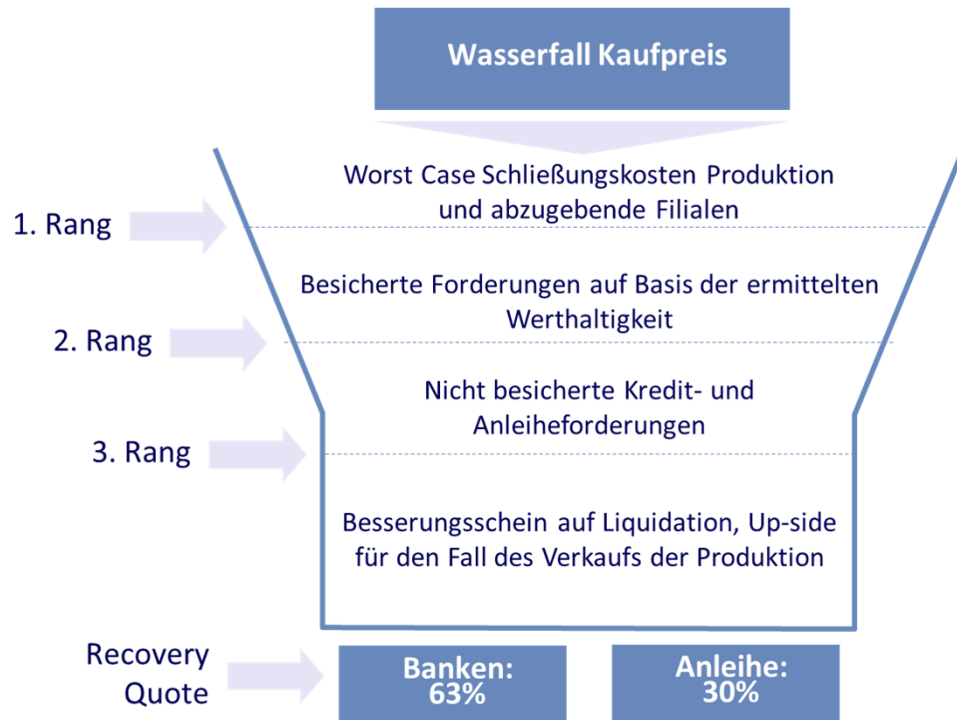
solvente Liquidation

Über den Kaufpreis wird eine solvente Liquidation der OldCo sicher gestellt – Erlösverteilung erfolgt im Wasserfall



Case Study – Optionen zur Restrukturierung der Anleihe und Wasserfall-Lösung

Wasserfall Kaufpreis Asset-Deal



Wasserfall-Lösung als Basis der Liquidation der OldCo

Diskussion Optionen Anleihe

1 Übernahme in NewCo

- Ungleichbehandlung Gläubiger
- geringerer Kaufpreis
- nur in Höhe werthaltiger Teil denkbar
- Teilverzicht notwendig

2 Debt-to-Mezzanine-Swap

- individuelle Ausgestaltung
- erklärungsbedürftig
- ebenfalls Teilverzicht notwendig

3 Debt-to-Equity-Swap

- geht zu Lasten der Alt-gesellschafter
- komplexe Gesellschafterstruktur
- Attraktivität Investoren?
- Bewertungsfragen

4 Teil-Forderungsverzicht

- strikte Gleichbehandlung der Gläubigergruppen
- saubere Argumentationsbasis
- besser als Insolvenz
- ggf. Wahlrecht Wandlung in Genussrecht

Teil-Forderungsverzicht als sinnvollste Lösung für die Anleihe



Case Study – Vorteile und Risiken des Fortführungskonzeptes

Vorteile

- Hohe Attraktivität für potentielle Investoren – bei gleichzeitiger signifikanter Beteiligung der heutigen Gesellschafter
- Durch Abschottung gegen die Sanierungsrisiken höhere Bewertung als bei Paketverkauf
- Für Kreditgeber erfolgt Schuldnerwechsel mit besserer Bonität – „saubere“, frische Bilanz mit tragfähigen Relationen
- Geringere Ausfallquote für die Kreditgeber gegenüber der Insolvenz (ca. 37% vs. 65%)
- Konzentration des Managements auf die operative Entwicklung des profitablen Kernbereichs

Risiken/Voraussetzungen

- Anfechtungssicherheit Kaufpreis durch Fairness Opinion untermauern
- Rangrücktritt/Teilverzicht der Kreditgeber zur Sicherstellung einer solventen Liquidation OldCo
- Vollständiger Verzicht der MezzKap-Geber – Anteile der Altgesellschafter werden wieder werthaltig
- Zustimmung der Anleihe-Gläubiger zum Schuldenschnitt – Reputationsverlust Retail-Marke?
- Refinanzierung der NewCo größtenteils durch die heutigen Kreditgeber – Vertrauen zu den Altgesellschaftern
- Zustimmung der Vermieter (CoC-Klauseln in den Mietverträgen)

Zentrale Umsetzungsrisiken: Zustimmung der Vermieter und Anleihe-Gläubiger – Plan-Insolvenz mit gleicher materieller Wirkung für die Kreditgeber als Fall-Back







Inhaltsübersicht

1	Umgang mit Anleihen im Sanierungskonzept	3
2	Case Study	12
3	Pfleiderer, Praktiker & Co. – Sanierungshindernis Anleihe?	22







Ausgewählte Praxisfälle – Anleihen als Sanierungshindernis für außerinsolvenzliche Lösungen? (1/2)

Emittent	Emissions-Volumen	Emissions-Datum	neues SchVG anwendbar?	Kommentar
 PFLEIDERER AKTIENGESELLSCHAFT	275 Mio. €	Apr 2007	Nein, Opt-In unzulässig	<ul style="list-style-type: none">• Anleihe-Gläubiger stimmen D2ES gegen 4% Aktien zu• nachträglicher Opt-In wurde gerichtlich gekippt, da die Anleihe nicht vollständig dem deutschen Recht unterliegt• Anleihe unterlag in Bezug auf eine Klausel niederländischem Recht
 Praktiker	250 Mio. €	Feb 2011	Ja, Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none">• Zinsreduktion um 5%-Punkte gewünscht – Vorschlag wurde insgesamt als unausgewogen bewertet• notwendiges Quorum wurde in der 1. GV nicht erreicht• Sanierung scheiterte am Rückzug der WKVs
 Windreich AG Seit 1999	50 Mio. € 75 Mio. €	Feb 2011 Jul 2011	Nein, nicht in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none">• Ratingbericht der Creditreform hat darauf hingewiesen, dass der Inhaber Gelder für private Zwecke genutzt hat• trotzdem wurde die Anleihe mit BBB geratet• fehlende Transparenz und unzureichende Steuerungsinstrumente bei hoher Anzahl von Projektgesellschaften
 Solar Millennium	50 Mio. € 100 Mio. €	Jul 2010 Mrz 2011	Nein, nicht in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none">• weit gestreuter Investorenkreis, 16.000 Anleihegläubiger mit 227 Mio. € offenen Forderungen• Schneeballsystem zur Projektfinanzierung• gescheiterte Großprojekte für Aufwindkraft und Parabolrinnenkraft







Ausgewählte Praxisfälle – Anleihen als Sanierungshindernis für außerinsolvenzliche Lösungen? (2/2)

Emittent	Emissions-Volumen	Emissions-Datum	neues SchVG anwendbar?	Kommentar
	50 Mio. € 25 Mio. €	Dez 2010 Jul 2011	Nein, nicht in Anleihebedingung	<ul style="list-style-type: none">• Verhandlungen über notwendige Bürgschaften für das Projektgeschäft und zur Refinanzierung gescheitert• Zunächst Schutzschirmverfahren, nun aber doch Überführung in das Regelverfahren
	12 Mio. €	Mrz 2013	Ja, in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none">• Anleihen mit Laufzeit von 1 Jahr zur Ablösung der Banken• Verlängerung der Laufzeit um 3 Jahre bis 2017• 1. GV mit 53% Anwesenheit und 93% Zustimmung im Februar 2014, Quorum nur durch F&F erreicht• Schutzschirmverfahren im April 2014
	50 Mio. €	Feb 2011	Ja, Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none">• Im Mai 2013 wurde auf der 1. GV ein D2ES beschlossen, konnte aber nicht umgesetzt werden wegen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage• Oktober 2013 wurde Schutzschirmverfahren beantragt• unverbindliche Umfrage unter den Anleihegläubigern ergab 90 % positive Haltung zu D2E
	400 Mio. € 400 Mio. €	Mai 2006 Mrz 2007	Nein, kein Opt-In	<ul style="list-style-type: none">• Einstieg von Hedgefonds und weiteren Finanzinvestoren (Quote 83% bis 91%)• Insolvenzplan sieht Quote von rund 80% vor• Gläubiger der Hybridanleihe werden wohl leer ausgehen (Amtsgericht hat Antrag auf Anmeldung als werthaltige Forderung abgelehnt)



„Erfolgreiche“ Restrukturierung von Anleihen ohne Insolvenz

Emittent	Emissions-Volumen	Emissions-Datum	neues SchVG anwendbar?	Kommentar
	400 Mio. € 150 Mio. €	Jan 2010 Jul 2011	Nein, nicht in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none"> • D2E2 gegen Forderungsverzicht in Höhe von 55% • Barmittel durch Verkauf von Aktien in Höhe von ca. 5% und Ausgabe neuer Anleihen (Laufzeit 5 Jahre, besichert) in Höhe von ca. 45% des Nominalwert Anleihe • Nach Einstieg Investor Qatar Solar rd. 47% Aktien
	14 Mio. €	Apr 2012	Ja, in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none"> • Prolongation Kreditlinien bis Ende 2015 , Voraussetzung ist Zustimmung zum Verzicht auf Sonderkündigungsrecht bei Unterschreitung EK-Quote von 20% • Zustimmung in der 1. GV mit 85%, 1. Waiver Fee für Anleihe und Zins step up von 1%-Punkt
	15 Mio. €	Mrz 2008	Opt-In erfolgreich	<ul style="list-style-type: none"> • Gläubiger beschließen Opt-In • In der 1. GV erfolgte Beschluss zum D2E in Inhabervorzugsstückaktien ohne Stimmrecht mit einer garantierten Dividende von 4% p. a.
	100 Mio. €	Nov 2010	Ja, in Anleihebedingungen	<ul style="list-style-type: none"> • Debt-to-Equity-Swap über 50% gegen 60% des Aktienkapitals und Ausgabe besicherter Anleihe • Barkapitalerhöhung über 4 Mio. € • Umtauschquote 82% bzw. 84% für Aktien bzw. Anleihen • Zustimmung in der 2. GV, Anwesenheitsquorum von 41%

**Herzlichen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**



Christian Groschupp

Senior Manager

Groschupp@wieselhuber.de

+49 (0)89 286 23 117

+49 (0)160 745 18 58



Dr. Wieselhuber & Partner (W&P) ist eine unabhängige, branchenübergreifende Top-Management-Beratung für Familienunternehmen sowie öffentliche Institutionen. Im Fokus der Beratungsleistung stehen die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie und Innovation, Führung und Organisation, Marketing und Vertrieb, Operations sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Restrukturierung und Finanzierung. Mit Büros in München, Düsseldorf und Hamburg bietet Dr. Wieselhuber & Partner seinen Kunden umfassendes Branchen- und Methoden-Know-how und zeichnet sich vor allem durch seine Kompetenz im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen aus.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir einzig und allein die Interessen unserer Auftraggeber. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies jederzeit objektiv und eigenständig.

Unser Anspruch ist es, Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

STRATEGIE

INNOVATION & NEW BUSINESS

FÜHRUNG & ORGANISATION

MARKETING & VERTRIEB

OPERATIONS

RESTRUKTURIERUNG & FINANZIERUNG



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH

Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de

www.wieselhuber.de