

3W Power – Das Restrukturierungskonzept steht

Anleihegläubigerversammlung entscheidet am 5. Mai über den Sanierungsplan

Text: Christian Schiffmacher

Am 5. Mai findet im Hotel Marriott in Frankfurt am Main die zweite Gläubigerversammlung der Anleihegläubiger der 3W Power Anleihe 2010/15 (ISIN DE000A1A29T7) statt. Im Rahmen der Gläubigerversammlung wird unter anderem über die Restrukturierung der Anleihe abgestimmt. Anleihegläubiger sollten daher unbedingt ihr Stimmrecht nutzen oder sich durch Ausstellung einer Vollmacht vertreten lassen.

Finanzrestrukturierung

Der Restrukturierungsplan sieht einen Debt-Equity-Swap von 50% des ausstehenden Anleihenennwertes und die Ausgabe einer neuen Anleihe in Höhe von 50 Mio. Euro vor. Als Kompensation für die Reduzierung des Anleihenennwertes erhalten die Anleihegläubiger im nächsten Schritt 90% des Eigenkapitals. In einem weiteren Schritt erfolgt eine Kapitalerhöhung von rund 4 Mio. Euro mit Bezugsrecht für die heutigen Aktionäre. Die neue Anleihe ist durch Tochtergesellschaften besichert und garantiert und wird von wesentlich besseren Covenants profitieren, unter anderem Garantien von Tochtergesellschaften, die mehr als 85% des Gruppenumsatzes generieren. Die Anleihe ist im Jahr 2019 fällig und hat einen stetig steigenden Zinssatz mit halbjährlichen Kuponzahlungen. Der Zinssatz beginnt mit 4% im ersten Jahr, und erhöht sich um 2 Prozentpunkte jährlich, und steigt damit auf 12% im fünften Jahr. Der Anteil der bestehenden Aktionäre wird sich zunächst auf 10% des Eigenkapitals reduzieren. Nach der Barkapitalerhöhung werden die Anleihegläubiger 60% des restrukturierten Eigenkapitals halten. Darüber hinaus wird AEG Power Solutions ein Management-Incentive-Programm zur nachhaltigen Verbesserung des Eigenkapitalwertes, und damit letztlich der Recovery für die Anleihegläubiger einführen.

Operative Maßnahmen

Aber auch operativ wurden bereits wichtige Maßnahmen umgesetzt, wie beispielsweise die Allokation der Ressourcen auf das Kern-

geschäft UPS, die drastische Senkung der Gemeinkosten, Personalabbau und die Stärkung der weltweiten Vertriebsaktivitäten in industriellen Märkten.

Umgesetzt werden müssen noch die folgenden, operativen Restrukturierungsschritte: Veräußerung der nicht-strategischen Geschäftsbereiche, Personalabbau und Kostensenkungsmaßnahmen abschließen, F&E-Aktivitäten fokussieren, Verbesserung der Verkaufsfähigkeiten, Effizienzsteigerung, Einführung einer modernen IT-Infrastruktur, Ausbau der Führungsfunktionen und Fokussierung auf Cash-Generierung.

Die nächsten Schritte

Die Abstimmung über den Restrukturierungsplan sowie die Wahl eines gemeinsamen Vertreters der Anleihegläubiger erfolgt am 5. Mai. Hierfür sind ein Quorum von 25% sowie eine Mehrheit von 75% bei der Abstimmung notwendig.

Sobald die Beschlüsse der Anleihegläubiger vollzogen werden können, folgt Ende Sommer 2014 eine Aktionärsversammlung. Dann werden die Kapitalmaßnahmen vorgenommen (Zusammenlegung von Aktien, Kapitalherabsetzung, Debt-Equity-Swap, Barkapitalerhöhung, Ausgabe neuer Aktien).

Fazit:

In einem positiven Szenario haben Anleiheinvestoren damit die Chance, im besten

Fall sogar eine Recovery von über 100% zu erzielen. Auch wenn die Restrukturierung noch einige Anstrengungen erfordert, so genießt Dr. Wolfertz hohes Vertrauen bei Investoren, denn er hat sowohl bei 3W Power-Aktien als auch bei 3W Power-Anleihen substanziell investiert. Zudem hat Dr. Wolfertz bereits in der Vergangenheit ehemalige AEG-Tochtergesellschaften unter dem Namen „Elexis“ restrukturiert, wovon alle Anleger erheblich profitiert haben. Wesentliche Anleihegläubiger tragen seine Strategie mit, die Anleihe ist seit Bekanntgabe des Konzeptes bereits deutlich gestiegen. Am 5. Mai wird im Rahmen einer zweiten Anleihegläubigerversammlung im Hotel Marriott in Frankfurt am Main über das Sanierungskonzept entschieden. Die Anmeldung ist bis zum 2. Mai erforderlich. Alle Anleiheinvestoren sollten ihr Stimmrecht nutzen, um zeitnah die Restrukturierung der Gesellschaft zu ermöglichen. Das BOND MAGAZINE rät Anleiheinvestoren, die Strategie des neuen Managements zu unterstützen.

Die Unterlagen zur Gläubigerversammlung können auf folgender Website heruntergeladen werden: <http://www.aegps.com/de/investor-relations/anleihegläubigerversammlung/>

Tab. 1: Analyse der möglichen Anleihegläubiger-Recovery

Marktkapitalisierung in Mio. Euro	25	50	95	139
Implizierter Kaufpreis	0,33 Euro	0,65 Euro	1,16 Euro	1,66 Euro
Eigentümerstruktur				
- Anleihegläubiger	60,0%	58,5%	55,5%	54,0%
- bestehende Aktionäre	40,0%	39,0%	37,0%	36,0%
- Management	0,0%	2,5%	2,5%	10,0%
Neue Anleihe	50	50	50	50
Eigenkapitalwert für Anleihegläubiger	15	29	53	75
Gesamtwert für Anleihegläubiger	65%	79%	103%	125%

Quelle: Unternehmenspräsentation



„Im positiven Szenario kann die Recovery für die Anleiheinvestoren über 100% betragen“

Dr. Dirk Wolfertz, Chairman of the Board of Directors, 3W Power S.A.

Interview

Dr. Dirk Wolfertz ist sowohl bei 3W Power-Aktien als auch -Anleihen eingestiegen und treibt die operative Restrukturierung als auch die Finanzrestrukturierung als neuer Chairman aktiv voran. Im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE erläutert er die Eckpunkte der Restrukturierung.

BOND MAGAZINE: Was hat Sie zum Einstieg bei 3W Power bewogen?

Dr. Wolfertz: Ich habe bis 1996 bei AEG gearbeitet, wo ich zuletzt Leiter des M&A-Bereichs war. In dieser Funktion hatte ich zusammen mit anderen die Aufgabe, den Konzern aufzulösen und die operativen Einheiten zu verkaufen. Wir haben zum Beispiel die Bahntechnik mit ABB fusioniert und die Haustechnik-Sparte an Electrolux verkauft. Bei einigen mittelständischen Tochtergesellschaften, für die ich keinen Käufer finden konnte, habe ich selbst mit dem britischen Finanzinvestor Doughty Hanson einen Buy-out durchgeführt, die Gesellschaften unter dem Namen Elexis zusammengeführt und dann an die Börse gebracht. Wir konnten die Gesellschaften, die bei unserem Einstieg stark defizitär waren, erfolgreich sanieren. Die Transaktion war für alle Beteiligten ein großer Erfolg. Ein anderer Kollege hatte in diesem Zusammenhang die AEG Stromversorgung im Zuge eines Buy-outs übernommen und dann später an den französischen Batteriehersteller Saft verkauft. In den Folgejahren gab es mehrere Eigentümerwechsel. Vor einiger Zeit bin ich wieder auf die Gesellschaft aufmerksam geworden und wusste aus meiner früheren Tätigkeit, dass AEG Power Solutions Technologieführer ist. Ich habe in Aktien von 3W Power investiert. Nachdem ich etwa 1% der Aktien erworben hatte, kam das Übernahmeangebot von Andre

Power (Nordic Capital). Mein Einstiegskurs war etwa 3 Euro. Das Übernahmeangebot lag bei 4,35 Euro. Der Kurs stieg rasch auf 4,30 Euro. Ich habe dann an einem einzigen Tag alle meine Aktien verkauft. Einige Tage später ist die Übernahme gescheitert. Nachdem die Kurse dann in den Folgemonaten erheblich gefallen sind, habe ich den Gewinn, den ich erzielt hatte, wieder in 3W Power-Aktien und -Anleihen investiert, bis ich letztlich 3% des Unternehmens hatte. Doch der Goldrausch in der Solarbranche war vorbei und mir gefiel nicht, wie das Unternehmen gemanaged wurde. Man hätte schon viel früher die Kapazitäten wieder anpassen müssen. Eine Konzentration auf das traditionelle Kerngeschäft, die industrielle Stromversorgung, war notwendig. Ich führte dann im letzten Jahr Gespräche, unter anderem mit Bruce Brock, Chairman des Board of Directors. Doch man teilte meine Auffassung nicht, die Gesellschaft auf das Niveau von vor dem Solarboom gesundzuschrumpfen. Daraufhin habe ich meine strategischen Ideen beim Großaktionär Ripplewood vorgetragen. Man sagte mir, dass ich die Aktien von Ripplewood doch erwerben könnte, um meine Strategie umsetzen. Es gab jedoch die Change-of-Control-Klausel in den Anleihebedingungen. Wenn ein Investor die Mehrheit übernommen hätte, dann wäre die Anleihe zu 101% fällig geworden. In der Folge wäre die Gesellschaft einen Tag später jedoch insolvent gewesen, weil sie die Anleihe kurzfristig und ungeplant hätte zurückzahlen müssen. Zudem muss laut WpÜG ein öffentliches Übernahmeangebot abgegeben werden, wenn ein Investor mehr als 30% der Aktien übernommen hätte. Bei der ersten Anleihegläubigerversammlung am 25. November 2013 habe ich dann wieder meine Ideen vorgebracht – da waren Sie auch dabei.

BOND MAGAZINE: Ja, ich erinnere mich.

Dr. Wolfertz: In der Folge waren dann verschiedene Investoren wie ich bereit, weiter in die Gesellschaft zu investieren. Innerhalb weniger Tage haben Investoren dann mehrere Aktienpakete von Ripplewood übernommen, die aber in Summe unterhalb der Kontrollschwelle waren. Es wurden daraufhin vier Sitze im Board of Directors neu besetzt. Ich selbst wurde als Chairman gewählt. Als eine der ersten Maßnahmen haben wir uns dann als Board gemeinsam entschieden und einen Weg gefunden, den fälligen Kupon zu zahlen und sowohl ein einschneidendes operatives als auch ein Restrukturierungskonzept für die Kapitalseite auszuarbeiten und mit diesem auf die Anleihegläubiger zuzugehen. Wir müssen die Anleihe restrukturieren, denn selbst bei einem Best Case-Szenario ist eine Rückzahlung der Anleihe bis 2015 nicht vorstellbar.

BOND MAGAZINE: Welche Maßnahmen haben Sie dann ergriffen?

Dr. Wolfertz: Wir haben bereits in alle Strukturen und Prozesse eingegriffen. Es gab Veränderungen im Management, wir konzentrieren uns auf das Kerngeschäft der industriellen Stromversorgung. Deshalb verkaufen wir das Geschäft in Südafrika und Indien und haben Maßnahmen zur weitgehenden Restrukturierung in den USA ergriffen. Für die französische Gesellschaft in Lannion konnte kein Käufer gefunden werden. Wir haben dann die weitere Verlustfinanzierung dort eingestellt, sodass die Gesellschaft Insolvenz anmelden musste. Zudem reduzieren wir massiv die Holdingfunktionen, unter anderem in den Niederlanden, aber auch in den operativen Gesellschaften erfolgen einschneidende Maßnahmen. Unser Ziel ist es,



die AEG Power Solutions als deutsches mittelständisches Unternehmen, das im Bereich der industriellen Stromversorgung zu den Weltmarktführern zählt, aufzustellen. Wir werden die Leitungsfunktionen am Standort Warstein-Belecke konzentrieren. Die Basis ist dabei das langjährige Kerngeschäft von AEG Power Solutions, das wir wieder profitabel betreiben wollen. Die Voraussetzung für alles ist jedoch die Restrukturierung der Anleihe, ohne diese haben wir keine Chance, das muss ich auch ganz klar sagen. Denn die Verschuldung kann auf Basis des reduzierten Geschäfts nicht mehr getragen werden. Wir müssen das Thema auch klären, damit Kunden wieder darauf vertrauen, dass es uns in einigen Jahren noch geben wird. Zudem verlangen einige Lieferanten zurzeit teilweise Vorkasse. Kunden und Geschäftspartner müssen dem Unternehmen wieder vertrauen. Eine Voraussetzung hierfür ist die Restrukturierung der Anleihe.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie die Eckpunkte der Finanzrestrukturierung.

Dr. Wolfertz: Der Restrukturierungsplan sieht einen Debt-to-Equity-Swap von 50% des ausstehenden Anleihenennwertes und die Ausgabe einer neuen Anleihe in Höhe von 50 Mio. Euro vor. Als Kompensation für die Reduzierung des Anleihenennwertes erhalten die Anleihegläubiger im nächsten Schritt 90% des Eigenkapitals. In einem weiteren Schritt erfolgt eine Kapitalerhöhung von rund 4 Mio. Euro mit Bezugsrecht für die heutigen Aktionäre. Die neue Anleihe ist durch Tochtergesellschaften besichert und garantiert und wird von wesentlich besseren Covenants profitieren. Sie ist im Jahr 2019 fällig und hat einen stetig steigenden Zinssatz mit halbjährlichen Kuponzahlungen. Damit wird sich der Anteil der bestehenden

Aktionäre zunächst auf 10% des Eigenkapitals reduzieren. Nach der Barkapitalerhöhung werden die Anleihegläubiger 60% des restrukturierten Eigenkapitals halten. Darüber hinaus wird AEG Power Solutions ein Management-Incentive-Programm zur nachhaltigen Verbesserung des Eigenkapitalwertes – und damit letztlich der Recovery für die Anleihegläubiger – einführen. Das Board of Directors, zahlreiche und bedeutende institutionelle Anleihegläubiger sowie bestimmte Hauptaktionäre des Unternehmens unterstützen das Finanzrestrukturierungskonzept vollumfänglich.

BOND MAGAZINE: Wie ist dann die Planung in Bezug auf Umsatz und Ertrag?

Dr. Wolfertz: Es wird erwartet, dass sich der finanzielle Ausblick der Gruppe nach der Umsetzung der finanziellen und operativen Restrukturierungsprogramme verbessert. Wir erwarten einen Umsatz von circa 220 Mio. Euro im Jahr 2014, 224 Mio. Euro im kommenden Jahr und mehr als 240 Mio. Euro für 2016. Das EBITDA (nach außerordentlichen Aufwendungen) soll von antizipierten negativen 24 Mio. Euro in diesem Jahr auf positive 17 Mio. Euro im kommenden Jahr und mehr als 20 Mio. Euro in den darauffolgenden Jahren steigen. Ende 2014 erwarten wir einen Kasseeinstand von circa 20 Mio. Euro, der auch für die Durchführung des operativen Geschäfts benötigt wird. Ausgehend von 1.521 Mitarbeitern per Ende des Jahres 2013 wird die Gesamtmitarbeiterzahl durch Stellenabbau und Unternehmensverkäufe im Laufe dieses Jahres auf circa 900 sinken.

BOND MAGAZINE: Aktien und Anleihen sind auch schon deutlich gestiegen seitdem Sie das Restrukturierungskonzept vorgestellt haben.

Dr. Wolfertz: Ja, dass die Anleihe teilweise auf über 50% gestiegen ist, sehe ich als Vertrauensbeweis. Ein wesentlicher Teil der Recovery hängt auch für die Anleiheinvestoren aufgrund des Debt-Equity-Swaps davon ab, dass die Aktien sich entwickeln. Für unsere derzeitigen Anleihegläubiger wird mit dem von uns entwickelten Restrukturierungsvorschlag die Möglichkeit geschaffen, nachhaltig von dem erwarteten Turnaround zu profitieren. Im positiven Szenario kann die Recovery für die Anleiheinvestoren über 100% betragen.

BOND MAGAZINE: Investoren sehen es sicher auch sehr positiv, dass Sie selbst substanziell in Aktien und Anleihen der Gesellschaft investiert haben.

Dr. Wolfertz: Mein eigenes Engagement zeigt deutlich, dass ich klar zu den Maßnahmen stehe und sie für erfolgversprechend halte. Jetzt müssen die Anleiheinvestoren noch dem Konzept zustimmen. Ich kenne viele der wesentlichen Anleihegläubiger und Aktionäre inzwischen auch persönlich und sie tragen die vorgeschlagene Restrukturierung mit. Die Restrukturierung wird uns sicher auch im operativen Geschäft, bei Gesprächen mit Kunden, Lieferanten, aber auch Banken deutlich helfen. Alle Inhaber der Anleihe rufe ich deshalb dazu auf, an der entscheidenden zweiten Anleihegläubigerversammlung am 5. Mai in Frankfurt am Main entweder persönlich teilzunehmen oder eine Vollmacht zu erteilen, damit der notwendige Beschluss zur Restrukturierung gefasst werden kann.

BOND MAGAZINE: Vielen Dank für das Gespräch und viel Erfolg bei der Restrukturierung!

Das Interview führte Christian Schiffmacher.