

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

Newsletter 1 | ALNO AG

**Vorläufiges Insolvenzverfahren der ALNO AG**

Sehr geehrte Damen und Herren,

am 13. Juli 2017 wurde ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung über das Vermögen der ALNO AG (ALNO) unter dem Aktenzeichen 10 IN 93/17 beim Amtsgericht Hechingen eröffnet. Zum vorläufigen Sachwalter wurde Herr Rechtsanwalt Prof. Dr. Martin Hörmann von der Kanzlei Anchor Rechtsanwälte (siehe <http://www.anchor.eu/>) bestellt. Als Sachwalter wird der Insolvenzverwalter bezeichnet, wenn wie hier ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung vorliegt. Ferner wurde Herr Rechtsanwalt Markus Kienle, welcher auch Vorstandsmitglied der SdK ist, vom Gericht zum Mitglied des vorläufigen Gläubigerausschusses bestellt. Den vollständigen Eröffnungsbeschluss können betroffene Mitglieder unter [www.sdk.org/alno](http://www.sdk.org/alno) im Mitgliederbereich unter „Weitere Unterlagen“ einsehen.

**Die betroffenen Anleihen**

Die ALNO AG hat die zwei nachfolgend aufgeführten Anleihen emittiert, die auch an der Börse gehandelt werden, und somit nach Einschätzung der SdK vor allem von Privatanlegern gehalten werden:

- Die im Jahr 2013 emittierte Anleihe mit der WKN A1R1BR hat ein Emissionsvolumen von insgesamt 45 Mio. Euro und wird mit 8,5 % p.a. verzinst. Die Anleihe ist am 14. Mai 2018 zur Rückzahlung fällig.
- Die im Jahr 2014 emittierte Wandelanleihe mit der WKN A11QHW hat ein Emissionsvolumen in Höhe von 14 Mio. Euro und wird mit 8,0 % p.a. verzinst. Die Wandelanleihe ist am 21. März 2019 zur Rückzahlung fällig. Die Wandelanleihe hätte in Aktien der ALNO AG gewandelt werden müssen, sofern der Aktienkurs nach der Emission über 2,40 Euro notiert hätte. Dieses Szenario dürfte aufgrund der aktuellen Situation aus Sicht der SdK ausgeschlossen werden können, so dass die Wandelanleihe im kommenden Insolvenzverfahren analog zur Anleihe aus dem Jahr 2013 eine nicht nachrangige Insolvenzforderung darstellen dürfte.

Ferner hatte die ALNO AG 2015 eine weitere Anleihe begeben. Da diese jedoch vollständig von der Shun Hing Electric Works & Engineering Co. Ltd. gezeichnet wurde, führen wir diese hier nicht detailliert auf.

SdK-Geschäftsführung  
Hackenstr. 7b  
80331 München  
Tel.: (089) 20 20 846 0  
Fax: (089) 20 20 846 10  
E-Mail: [info@sdk.org](mailto:info@sdk.org)

Vorsitzender  
Daniel Bauer

Publikationsorgane  
AnlegerPlus  
AnlegerPlus News

Internet  
[www.sdk.org](http://www.sdk.org)  
[www.anlegerplus.de](http://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

## **Das vorläufige Insolvenzverfahren**

Da bisher nur das vorläufige Insolvenzverfahren eröffnet wurde, können Sie unseres Erachtens als Anleihehaber und somit Gläubiger der Gesellschaft bis zur endgültigen Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht aktiv in den Prozess eingreifen. Das Unternehmen und der vorläufige Insolvenzverwalter, hier als Sachwalter bezeichnet, haben nun ca. drei Monate nach Eröffnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens Zeit, die Eröffnungsvoraussetzungen (Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit) zu prüfen und ein Sanierungskonzept zu entwickeln. Während dieser drei Monate werden in der Regel die Gehälter der Angestellten von der Bundesagentur für Arbeit in Form des sogenannten Insolvenzgeldes übernommen.

Liegt tatsächlich ein Insolvenzgrund vor und wird das Insolvenzverfahren nicht sofort mangels verwertbarer Vermögensgegenstände beendet, so wird anschließend das endgültige Insolvenzverfahren eröffnet werden. Wir gehen davon aus, dass es daher spätestens Mitte Oktober 2017 zu einer Verfahrenseröffnung kommen wird. Nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens können die Gläubiger, zu denen auch Sie als Anleihehaber gehören, ihre Ansprüche aus der Anleihe zur Insolvenztabelle anmelden. Nur diejenigen Gläubiger, die ihre Ansprüche zur Insolvenztabelle angemeldet haben, erhalten auch entsprechende Ausschüttungen aus der Insolvenzmasse und kommen somit in den Genuss einer Rückzahlung, der so genannten Insolvenzquote.

## **Der gemeinsame Vertreter**

Eine individuelle Anmeldung Ihrer Forderung aus der Anleihe zur Insolvenztabelle ist jedoch eventuell nicht nötig. Das sogenannte Schuldverschreibungsgesetz von 2009 (SchVG 2009) sieht in § 19 vor, dass die Anleihehaber einen sogenannten gemeinsamen Vertreter zur Wahrnehmung ihrer Rechte aus der Anleihe wählen können. Es könnte somit sowohl für die Anleihe als auch für die Wandelanleihe jeweils ein gemeinsamer Vertreter gewählt werden. Der jeweilige gemeinsame Vertreter wäre im weiteren Verlauf des Insolvenzverfahrens berechtigt, alle Anleihehaber im Kollektiv zu vertreten. Dazu würde auch das Recht zählen, die Forderungen der Anleihehaber kollektiv zur Insolvenztabelle anzumelden. In diesem Fall müssten Sie nichts mehr bezüglich der Forderungsanmeldung unternehmen. Die Ihnen zustehende Insolvenzquote würde Ihnen automatisch, analog zu einer Zinszahlung, auf Ihr Depotkonto gutgeschrieben.

Sollte jedoch kein gemeinsamer Vertreter gewählt werden, müssten Sie Ihre Forderung selbst zur Insolvenztabelle anmelden. In diesem Falle würden die regulären und Online-Mitglieder der SdK (keine Schnuppermitgliedschaften) nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens automatisch das nötige Formular zur Forderungsanmeldung inkl. einer Erläuterung zum Ausfüllen des Formulars kostenlos zugesandt bekommen. In der Regel kann man damit die Forderungen selbstständig zur Insolvenztabelle anmelden.

Das Hinzuziehen eines Rechtsanwaltes ist unserer Erfahrung nach nicht nötig und verursacht in der Regel nur zusätzliche Kosten, die meist nur bei vorhanden sein

einer Rechtsschutzversicherung erstattet werden, die solche Kostenerstattungen nicht ausschließt. Der Insolvenzverwalter erkennt solche Anwaltskosten meist auch nur als nachrangige Forderungen an, womit diese selten erstattet werden.

### **Die Eigenverwaltung**

Mit Eröffnung des vorläufigen Insolvenzverfahrens wird im Regelfall vom Insolvenzgericht ein vorläufiger Insolvenzverwalter bestellt, auf den das Recht des Schuldners, sein Vermögen zu verwalten und darüber zu verfügen, übergeht. Bei einem Unternehmen mit laufendem Geschäftsbetrieb hat der Verlust von Verwaltungs- und Verfügungsbefugnissen zur Folge, dass der Vorstand zur Fortführung des Geschäftsbetriebes nicht mehr in der Lage ist. Allein der vorläufige Insolvenzverwalter entscheidet darüber, ob und in welchem Umfang der Geschäftsbetrieb aufrechterhalten wird.

Liegen hingegen die Voraussetzungen einer Eigenverwaltung vor, gehen die Verwaltungs- und Vertretungsbefugnis nicht auf einen vorläufigen Insolvenzverwalter über, sondern verbleiben dann – trotz des vorläufigen Insolvenzverfahrens – bei dem Vorstand des Schuldners. Das Insolvenzgericht hat im Falle ALNO der Eigenverwaltung zugestimmt. Somit liegt die Führung der Geschäfte der ALNO weiterhin in den Händen des Vorstands der Gesellschaft. Dieser hat damit die Möglichkeit, erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen auch unter Insolvenzbedingungen „in eigener Regie“ umzusetzen, ohne dabei für die Umsetzung dieser Maßnahmen von einem Insolvenzverwalter unmittelbar abhängig zu sein.

Zur Überwachung der Tätigkeit des Vorstandes während der Eigenverwaltung, hat das Insolvenzgericht mit dem Eröffnungsbeschluss einen Sachwalter, Herrn Prof. Dr. Martin Hörmann, bestellt. Da die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis, also das Recht, über das Vermögen der ALNO zu verfügen, beim Vorstand der ALNO verbleibt, beschränkt sich die Rechtsstellung des Sachwalters im Wesentlichen auf die Prüfung der wirtschaftlichen Lage der ALNO und auf die Überwachung der Geschäftsführung durch den Vorstand im vorläufigen Insolvenzverfahren. Sollte Herr Prof. Dr. Martin Hörmann jedoch Ungereimtheiten bei der Geschäftsführung durch den Vorstand entdecken, ermächtigt das Gericht diesen dazu, weitergehende Maßnahmen zu ergreifen, zum Beispiel an ALNO geleistete Zahlungen selbst entgegenzunehmen bzw. als einziger Zahlungen der ALNO leisten zu können.

Ziel des eingeschlagenen Verfahrens ist eine zukunftsfähige Restrukturierung zur Fortführung der ALNO-Unternehmensgruppe. Dazu will die Gesellschaft in den nächsten Monaten einen Restrukturierungsplan erarbeiten. Hierfür wurden die Sanierungsexperten Andreas Ziegenhagen und Dirk Schoene aus der Kanzlei Dentons zu Generalbevollmächtigten von ALNO bestellt.

### **SdK: Kündigung nutzlos – Insolvenzquote nicht vorhersehbar**

Aus Sicht der SdK besteht für Sie als Anleihegläubiger aktuell keinerlei Handlungsbedarf. Auch eine Kündigung der Anleihe ist aus Sicht der SdK nicht vorteilhaft. In diesem Falle würden Sie nur eine Forderung aus der Anleihe gegen eine andere Forderung tauschen. Die zu erwartende Insolvenzquote wäre wohl auf beide

Forderungsarten identisch. Sie können jedoch Ihre Anleihe weiterhin über die Börse verkaufen oder weitere Anleihen hinzukaufen. Aufgrund der mit der Insolvenz verbundenen Unsicherheit über die Höhe der zu erwartenden Rückzahlung, der Insolvenzquote, notieren die Anleihen mittlerweile mit deutlichem Abschlag zum Nennwert bei rund 12 %.

Für die Anleihegläubiger ist es wichtig, Prognosen über die zu erwartende Insolvenzquote zu kennen, um über das weitere Vorgehen entscheiden zu können. Für eine Einschätzung hierzu ist die Werthaltigkeit der Vermögenswerte und die Höhe der ausstehenden Verbindlichkeiten und eventueller vorhandener Sicherungsrechte zugunsten einzelner Gläubiger entscheidend. Eine aktuelle Prognose kann nur anhand der im Geschäftsbericht 2015 und im Jahresabschluss des Jahre 2015 publizierten und mittlerweile veralteten Finanzkennzahlen zum 31.12.2015 vorgenommen werden und sind damit mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Die wesentlichen Bilanzpositionen zum 31.12.2015 im Jahresabschluss der ALNO AG waren die Anteile an verbundenen Unternehmen und die Forderungen gegen verbundene Unternehmen. Diese machten zum 31.12.2015 nahezu rund 80 % der Bilanzsumme von insgesamt 272 Mio. Euro aus. Aufgrund einer Vergangenheitsanalyse ist unserer Meinung nach festzustellen, dass die unterschiedlichen, zum ALNO-Konzern gehörenden Tochtergesellschaften, mit den zu diesen gehörenden Marken eher ertragsschwach gewesen sind. Hier scheint nur die Pino Küchen GmbH mit der Marke Pino Küchen herauszustechen, welche wohl als Ertragsquelle im ALNO Konzern bezeichnet werden darf. Darauf deutet u.E. nach auch die Insolvenz der Tochtergesellschaft Gustav Wellmann GmbH & Co. KG hin, die Küchen der Marke Wellmann produziert. Somit muss aus unserer Sicht davon ausgegangen werden, dass vor allem die Anteile an der Pino Küchen GmbH noch werthaltig sein dürften, während der Wert der Anteile an den anderen Tochtergesellschaften fraglich sein dürfte. Selbiges gilt auch für die Forderungen gegenüber den entsprechenden Tochtergesellschaften.

Im Jahresabschluss 2016 heißt es auf Seite 15 wie folgt:

*„Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind in Höhe von TEUR 75 (Vj. TEUR 4) sowie die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von TEUR 30.000 (Vj. TEUR 30.000) durch die Verpfändung der Geschäftsanteile an der Pino Küchen GmbH, Coswig (Anhalt), besichert.“*

Dies bedeutet, dass der unserer Meinung nach wohl werthaltigste Vermögenswert der Gesellschaft anderen Gläubigern als Sicherheit dient. Inwieweit diese Verpfändung der Geschäftsanteile an der Pino Küchen GmbH auch wirksam ist, ist unserer Einschätzung nach jedoch fraglich. Teile der sonstigen Verbindlichkeiten dürften gegenüber (ehemaligen) Gesellschaftern der ALNO AG bestehen, und somit eventuell nicht wirksam sein, da Verbindlichkeiten von Gesellschaftern in der Regel als nachrangig angesehen werden.

Es wird also unserer Einschätzung nach im Wesentlichen darauf ankommen, ob die Verpfändung der Anteile an der Pino Küchen GmbH vom Sachwalter erfolgreich

angefochten werden kann. Falls dies der Fall sein sollte, dürften die Inhaber der Anleihen eine zufriedenstellende Insolvenzquote im unteren bis mittleren zweistelligen Prozentbereich erhalten können. Sollte eine Anfechtung der Verpfändung nicht möglich sein bzw. nicht erfolgreich sein, dann erwarten wir eine deutlich niedrigere Insolvenzquote für die Anleiheinhaber. Eine genauere Quoteneinschätzung ist aus unserer Sicht zum aktuellen Zeitpunkt leider noch nicht möglich.

### **Fortführungslösung denkbar**

Sofern der Sanierungsvorstand und der Sachwalter zu der Einschätzung kommen sollten, dass das operative Geschäft des ALNO-Konzerns oder Teile davon profitabel sein sollten, wäre es auch denkbar, das Unternehmen fortzuführen. In dem Fall wäre es auch denkbar, dass Sie für einen (teilweisen) Verzicht auf Rückzahlung der Anleihen im Wege eines sogenannten Debt-to-Equity-Swaps auch Aktien der sanierten Gesellschaft erhalten. Dadurch würde den Gläubigern die Möglichkeit gegeben, sich am Unternehmen zu beteiligen und am eventuellen zukünftigen Erfolg des Unternehmens in Form von Dividendenausschüttungen zu partizipieren.

Konkretere Einschätzungen hierzu und zur Höhe der zu erwartenden Insolvenzquote können wir Ihnen jedoch erst zukommen lassen, sobald der Sachwalter detaillierte Informationen zur wirtschaftlichen Situation der Gesellschaft veröffentlicht hat. Das Insolvenzverfahren wird sich aus unserer Sicht jedoch deutlich negativ auf die Aktionäre auswirken und es ist, wenn überhaupt, nur mit extrem geringen Rückflüssen für die Aktionäre im Wege einer Sanierungslösung zu rechnen. Im Fall einer Zerschlagung und Liquidation der Gesellschaft rechnen wir damit, dass die Aktionäre vollständig leer ausgehen werden.

Bezüglich der Dauer des Insolvenzverfahrens müssen Sie unserer Einschätzung nach mit mindestens einem Jahr (im Falle einer Sanierungslösung) bzw. mit mehreren Jahren rechnen (Zerschlagung und Abwicklung der Gesellschaft).

Für Rückfragen stehen wir unseren Mitgliedern unter 089 / 2020846-0 oder unter [info@sdk.org](mailto:info@sdk.org) gerne zur Verfügung.

München, den 14. Juli 2017  
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

*Hinweis: Die SdK hält Anleihen und eine Aktie der ALNO AG!*