

Beate Uhse AG	Sector	Date of Publishing	14-Feb-19
WKN/ ISIN 755140/DE0007551400	Retail;	Last Annual Report	31-Dec-15
FY Ending 31-Oct	Wholesale	Last Q-Report	Q3-30-Sep-16

Beate Uhse AG Insolvenzplan

Der inzwischen [vom Gericht bestätigte Plan](#) der insolventen Beate Uhse AG reorganisierte das Unternehmen durch einen Insolvenzplan. Folgend wird das Verfahren und die Reorganisation des Unternehmens dargestellt.

Ausgangssituation der Beate Uhse-Insolvenz

Die Beate Uhse AG ist die Holding der europaweit im Erotik-Bereich tätigen Beate Uhse-Gruppe. Das Unternehmen und die Marke Beate Uhse gehen zurück auf die gleichnamige Gründerin, die 1946 ihr erstes Unternehmen zunächst als Einzelhandel und später auch als Versandhandel startete. 1981 erfolgte die Gründung der Beate Uhse AG, die 1999 an die Börse ging. Beate Uhse gehört heute zu den bekanntesten Marken Deutschlands und ist einer der führenden Anbieter in der Erotik-Branche.

Allerdings kämpfte das Unternehmen seit 2007 mit stagnierenden Umsätzen. Insbesondere wurde der Online-Vertrieb kaum wahrgenommen. 2014 refinanzierte sich der Konzern i.H.v. 30 Mio. EUR, indem die Beate Uhse AG eine unbesicherte, nicht nachrangige Anleihe offerierte (WKN/ISIN: A12T1W/DE000A12T1W6). Sie steht im Rang gleich mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten des Unternehmens.

Die wirtschaftliche Lage des Konzerns verbesserte sich jedoch nach Ausgabe der Anleihe nicht:

	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Umsätze	142,04	142,91	128,81	103,24
Ebit	3,38	5,02	(13,32)	(6,24)
CFO	7,41	(0,29)	(0,30)	n.a.
Equity	27,25	27,89	8,76	(0,38)
Net Debt	10,80	19,74	24,15	27,56

2016 wurde daher die Entertainment-Sparte, im August 2017 das verlustreiche Großhandel-Geschäft verkauft. Die Maßnahmen kamen jedoch zu spät, sodass die [Beate Uhse AG am 15.12.2017 Insolvenzschutz unter Eigenverwaltung beantragte](#), was am selben Tag vorläufig und am [02.03.2018 endgültig vom Amtsgericht Flensburg](#) gewährt wurde. Zum Sachwalter wurde Dr. Sven-Holger Undritz (White & Case LLP) ernannt. Sämtliche Forderungen sollten bis zum 20.03.2018 beim Sachwalter angemeldet werden.

Der Gläubigerausschuss traf sich erstmals am 20.12.2017 und setzte sich wie folgt zusammen:

1. One Square Advisory Service GmbH, als Vertreter der Anleihegläubiger;
2. Robus Capital Management, als Massekreditgeber;
3. Ein Vertreter der Arbeitnehmer;
4. Ein Vertreter der Kleingläubiger;
5. Eule Corporate Capital GmbH, ebenfalls als Vertreter der Kleingläubiger. Dieser wurde später durch den Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG) ersetzt.

Finanzierungen durch Robus Capital

Am 05.01.2018, also noch im vorläufigen Insolvenzverfahren, gewährte Robus Capital der Schuldnerin ein Massedarlehen i.H.v. 2,68 Mio. EUR (unter Disagio von 6,5%, Auszahlungsbetrag: 2,5 Mio. EUR). Dieses wurde vorrangig, also vor allen bereits bestehenden Gläubigern, durch sämtliche wesentliche Aktiva der Schuldnerin gesichert. Dies war zur Aufrechterhaltung des Betriebs notwendig gewesen.

Die Beate Uhse Netherlands B.V., eine wesentliche Tochtergesellschaft der Beate Uhse AG, über die die ausländischen Geschäfte der Gruppe abgewickelt wurden, beantragte am 21.02.2018 beim Amtsgericht Flensburg ebenfalls Insolvenzschutz. Zum Insolvenzverwalter wurde auch hier Herr Dr. Undritz benannt. Robus Capital gewährte auch der Beate Uhse Netherlands B.V. am 25.03.2018 (also auch hier noch im vorläufigen Verfahren) einen Massedarlehensvertrag über einen Gesamtbetrag von 5,0 Mio. EUR.

In Zusammenarbeit mit HSBC wurde zudem das Insolvenzgeld vorfinanziert, womit die Arbeitnehmergehälter- und Löhne bis Ende Februar 2018 gesichert waren.

Während des Insolvenzverfahrens wurde ein M&A-Prozess aufgesetzt, in dem 253 Bieter angesprochen wurden. Letztendlich gab jedoch lediglich Robus Capital ein verbindliches Angebot ab. Die Umsetzung dieses Angebots erfolgte über einen Insolvenzplan.

Insolvenzplan der Beate Uhse AG

Zweck des Plans war unter anderem, den Gläubigern eine höhere Quote als im Liquidationsverfahren auszuzahlen, wenn auch nur marginal von 0% im Liquidationsfall, auf 1.77% durch den Insolvenzplan. Konkret wurden folgende Rechnungen gegenübergestellt:¹

	<u>Liquidations-</u> <u>Verfahren</u>	<u>Insolvenz-</u> <u>Plan</u>
Immaterielle Vermögenswerte	0,6	0,0
Sachanlagen	0,0	0,0
Finanzanlagen	2,6	2,6
Ausstehende Forderungen	0,0	1,1
Sonstige Forderungen	0,1	0,1
Bankguthaben	0,3	0,3
Kasse	0,0	0,0
Anfechtungs- und Schadensersatzansprüche	0,0	0,0
Kaufpreis für Newco	0,0	0,7
Vermögenswerte	3,6	4,7
Abzüglich: Massendarlehen plus Zins	(2,7)	(2,7)
Verfügbar nach Rückzahlung Massendarlehen	0,9	2,0
Abzüglich: Verfahrenskosten	(0,5)	(0,9)
Verfügbar nach Verfahrenskosten	0,4	1,1
Abzüglich: Betriebsstillegung/ Fortführung	(0,5)	(0,4)
Verfügbar für Gläubiger (1)	(0,1)	0,7
 Gläubigeransprüche		
Forderung aus Mietgarantien	34,5	0,0
Forderungen der Anleihegläubiger	30,9	20,9
Forderungen aus kurzfristigen Verbindlichkeiten	1,0	1,0
Forderungen Verbundener Unternehmen	21,9	17,0
Pensionssicherungsverein	1,7	1,7
Bundesagentur für Arbeit	0,1	0,1
Sonstiges	0,1	0,1
Gesamt (2)	90,2	40,8
Zu erwartende Quote (1)/ (2)	-0,11%	1,77%

Der Plan sah einen klassischen Asset Deal vor, bei dem die Schuldnerin eine NewCo gründete, auf die die wesentlichen Vermögenswerte der Schuldnerin übertragen wurden. Robus Capital

¹ Alle Zahlen in Mio. EUR, abgesehen von Angaben in %.

erwarb darauf die NewCo vollständig. Die Anleihegläubiger konnten sich anschließend bis zu einem bestimmten Betrag ebenfalls an der NewCo beteiligen (dazu sogleich). Die Schuldnerin selbst (Beate Uhse AG) wurde liquidiert. Das lag daran, dass ein Debt-Equity-Swap aufgrund der unsicheren Steuergesetzgebung (Stichwort: Sanierungserlass) zum damaligen Zeitpunkt nicht möglich war.

Während also nach dem Sanierungsgutachten (erstellt durch Lüders & Partner GmbH) die Gläubiger in jedem Fall leer ausgingen, blieben nach dem Insolvenzplan ca. 0,7 Mio. EUR zur Verteilung an die Gläubiger. Die Besserstellung wurde zum einen durch mehr verfügbare Aktiva, zum anderen durch eine Verringerung der Gläubigeransprüche möglich. Die tatsächliche Ausschüttung an die Gläubiger erfolgte über 2 Insolvenzdividenden:

- Bei der *Insolvenzdividende 1* erfolgte eine Ausschüttung, die die Schuldnerin durch Verwertung ihrer Aktiva generieren konnte (ca. 0,7 Mio. EUR, siehe „Verfügbar für Gläubiger“ in der Rechnungsgegenüberstellung);
- Die *Insolvenzdividende 2* umfasst Anfechtungs-, Haftungs- und Schadensersatzansprüche der Schuldnerin, die der Sachwalter im Laufe des Verfahrens noch geltend machend wird. Wie hoch diese tatsächlich werden, ist ungewiss, weshalb sie symbolisch mit 2 Euro angesetzt wurden.

Die zur Insolvenzdividende berechtigten Gläubiger wurden in 3 Gläubiger-Gruppen eingeteilt, unter denen sich die Ausschüttung unterschiedlich gestalten konnte:

- Gruppe 1 – Anleihegläubiger:
Die Anleihegläubiger erhielten entweder die Insolvenzdividende 1, oder die Möglichkeit, sich an der NewCo zu beteiligen. Die Insolvenzdividende 2 erhielten sie in jedem Fall;
- Gruppe 2 – Verbundene Unternehmen, die nicht nachrangige Forderungen gegen die Schuldnerin haben:
Gläubiger der Gruppe 2 erhielten die Insolvenzdividende 1 und 2, sofern sie nicht durch Annahme des Plans auf einen Teil der Forderungen verzichteten;
- Gruppe 3 – Nicht nachrangige Gläubiger, die nicht den Gruppe 1 und 2 angehörten:
Die Mitglieder der Gruppe 3 erhielten ohne Einschränkung die Insolvenzdividenden 1 und 2.

Die Aktionäre wurden nicht berücksichtigt, weil die Schuldnerin selbst abgewickelt wurde und daher nicht in die Rechte der Aktionäre eingegriffen wurde.

Umsetzung des Plans

In Umsetzung des Plans gründete die Schuldnerin eine NewCo mit 25.000 Anteilen, an die die wesentlichen Vermögenswerte der Beate Uhse AG übertragen wurden. NewCo wurde später in „be you GmbH“ umbenannt.

Anschließend erfolgte eine erste Kapitalerhöhung der NewCo gegen Ausgabe von 1.750.000 Anteilen an Robus Capital, die dadurch 98% an Newco hielten. Die restlichen 2% kaufte sie der Schuldnerin für einen symbolischen Betrag ab. Mit den dadurch generierten Mitteln wurde der Kaufpreis an die Schuldnerin bezahlt.

Darauf erfolgte eine zweite Kapitalerhöhung der NewCo i.H.v. maximal 300.000 neuen Anteilen, zu deren Zeichnung ausschließlich die Anleihegläubiger zugelassen wurden. Ob sich ein Anleihegläubiger dafür entschied, lag in seinem Ermessen. Für jede Teilschuldverschreibung i.H.v. 1.000 (eintausend) EUR Nennwert, wurde die Zeichnung von 10 neuen Anteilen geboten. Der tatsächliche Ausgabepreis stand allerdings zum Zeitpunkt des Insolvenzplans nicht fest. Dieser hing unter anderem von der künftigen Verschuldung der Newco (konsolidiert) zu einem späteren Zeitpunkt ab:

$$\text{Ausgabebetrag} = \frac{1.200.000 \times (\text{BFV}^2 - \text{EUR } 3.700.000) / (3.700.000 \times 1,5) - 300.000}{300.000}$$

Letztendlich wurde der Ausgabebetrag am 05.09.2018 mit 8,61 EUR pro Anteil festgelegt; es wurden 54.580 neue Anteile ausgegeben, womit sich folgende Anteilsstruktur der NewCo (Be you GmbH) als Nachfolger der Beate Uhse Marke ergibt:

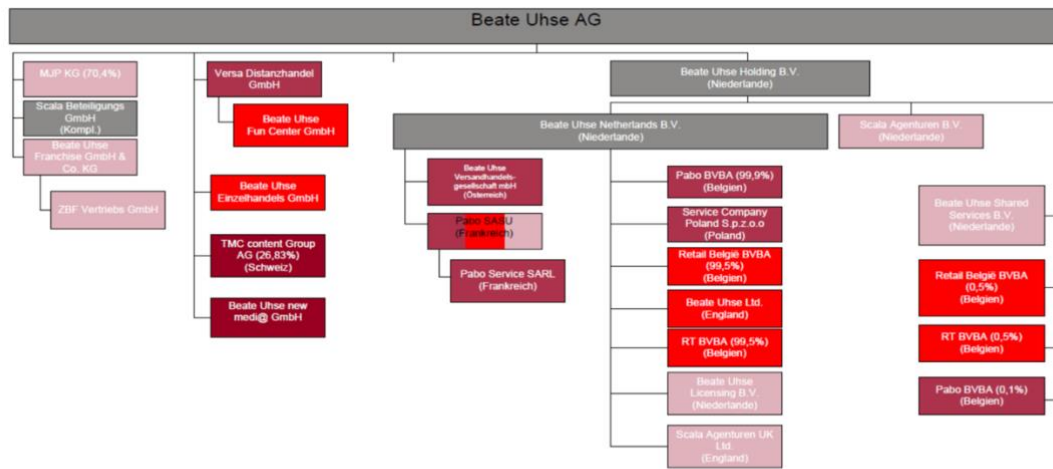
Gründung	25.000
1. Kapitalerhöhung durch Robus Capital	1.175.000

² BVF= Nominalbetrag aller Verbindlichkeiten der NewCo bei konsolidierter Betrachtung unter Einbeziehung ihrer sämtlichen unmittelbaren und mittelbaren Tochtergesellschaften, bestimmt zum fünften Bankarbeitstag nach Eintragung der Kapitalerhöhung I im Handelsregister, wo bei (i) sämtliche Rückstellungen, (ii) sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber unmittelbaren Tochtergesellschaften sowie (iii) sämtliche Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen nicht berücksichtigt werden, und als Bankarbeitstag alle Tage von Montag bis Freitag gelten mit Ausnahmen solcher, an denen die Banken in Frankfurt am Main nicht für den allgemeinen Geschäftsverkehr geöffnet sind.

Neue Anzahl Anteile	1.200.000
2. Kapitalerhöhung durch Anleihe-Gläubiger	54.580
Neue Anzahl Anteile	1.254.580

Entsprechend hält Robus Capital heute 96% an der Be you GmbH.

Anhang: Vereinfachte Übersicht der Beate Uhse-Konzernstruktur:³



³ Quelle: Beate Uhse Insolvenzplan.