

Stellungnahme zur Pressemitteilung von One Square Advisory vom 13. Juli 2017

Das Beratungsunternehmen One Square Advisory (OSA) hat am 13. Juli 2017 in einer Pressemeldung mitgeteilt, dass das von SANHA vorgelegte Verlängerungskonzept „nicht tragfähig“ sei und „erhebliche Nachbesserungen“ erfordere.

Dagegen hat SANHA seit der Ankündigung in zahlreichen Gesprächen mit institutionellen und privaten Investoren sehr viel positive Rückmeldung zu dem vorgelegten Prolongationskonzept erhalten. Mehrere größere Investoren aus dem In- und Ausland haben bereits ihre Zustimmung signalisiert.

Zu den wesentlichen Kritikpunkten der Pressemitteilung von OSA möchte die SANHA-Geschäftsführung wie folgt Stellung nehmen:

OSA: „Die Analyse hat bestätigt, dass selbst bei einer unterstellten Verbesserung des operativen Ergebnisses (EBITDA) um 25% von EUR 8,4 Mio. in 2016 auf EUR 10 Mio. die Cashflow Situation überaus angespannt bleibt. Folgt man dem vorgeschlagenen Konzept muss SANHA zukünftig jährliche Finanzierungskosten von ca. EUR 3,5 Mio. Zinsen zzgl. EUR 3,75 Mio. Anleihen tilgungen sowie weitere Kredittilgungen - allein EUR 1,35 - 2,2 Mio. in 2015/16 - aus dem operativen Cash Flow bedienen.“

SANHA: „Die jährlichen Zinsaufwendungen ab dem Zeitpunkt der Verlängerung belaufen sich auf ca. 3 Mio. Euro, die jährliche Tilgung ab 2019 beträgt 3,7 Mio. Euro. Die künftige Tilgung von Bankkrediten kann nicht linear aus der Vergangenheit projiziert werden. Im IBR sind die Tilgungen gemäß der einzelnen Darlehensverträge berücksichtigt worden. OSA geht mit einer linearen Fortschreibung der Kredittilgungen von falschen Voraussetzungen aus.“

OSA: „Zusätzlich gehen wir davon aus, dass Erhaltungsinvestitionen notwendig sind. Auch wenn es SANHA gelänge, die Erhaltungsinvestitionen wie erwähnt auf EUR 3 Mio. p.a. zu reduzieren, müsste SANHA über EUR 10 Mio. Cash Flow erwirtschaften, um den anstehenden Kapitaldienst sowie die notwendigen Investitionen zu decken.“

SANHA: „Die Investitionen der Jahre 2012 bis 2016 betrafen ganz überwiegend Erweiterungsinvestitionen, die in dieser Form nun abgeschlossen sind. Die im Planungszeitraum notwendigen Ersatz- oder Erhaltungsinvestitionen sind wie angekündigt deutlich geringer. Wie ebenfalls erläutert, kommen wir aus einer stark

investiven nun in eine Cash Flow-orientierte Unternehmensphase. Der erzielte Cash Flow wird dabei primär in den Kapaldienst fließen, und nicht mehr in Investitionen. Das ist die Grundannahme unserer Planung. Da wir sehr konservativ auch kein Volumenwachstum planen, sind allein schon aus diesem Grund keine Erweiterungsinvestitionen mehr notwendig. SANHA hat in der Vergangenheit gezeigt, dass die Gesellschaft deutlich positive Cash Flows generieren kann: der Cash Flow aus operativer Tätigkeit in den vergangenen vier Jahren betrug knapp 23 Mio. Euro.“

OSA: „Das Management von SANHA hat in der Vergangenheit regelmäßig seine Ziele verfehlt und ist hinter den Erwartungen zurück geblieben. Es erschließt sich nicht, warum sich dies in den kommenden Jahren ändern sollte. In jedem Falle würde ein Umsatzwachstum zu einem steigenden Working Capital Bedarf führen und die Finanzierungslücke zunächst vergrößern.“

SANHA: „Wir hatten für die Jahre 2013 bis 2018 mit relativ hohen Wachstumsraten geplant (Wachstumsszenario). Unsere jetzige Planung ist hingegen außerordentlich konservativ und geht von einem sehr geringen Umsatzwachstum – im Wesentlichen über die Weitergabe von allgemeinen Preissteigerungen und Verschiebungen im Produktmix – aus. Analog sind auch prozentuale Preissteigerungen in den Kosten berücksichtigt worden. Da das Working Capital in den letzten Jahren höher war als für den Umsatz erforderlich, führt die künftige leichte Umsatzsteigerung nicht zu einem Anstieg des Working Capital. Die Pluta Management GmbH hat diese Annahmen im IBR analysiert und als plausibel beurteilt. Die vorläufigen Halbjahresergebnisse werden bis Mitte August veröffentlicht. Bereits jetzt können wir bestätigen: per 30.06.2017 liegen die Umsatzzahlen voll im Plan. Insofern nehmen wir die Meinung von OSA zur Kenntnis – teilen sie aber nicht.“

OSA: „Offen bleibt auch die Frage, inwieweit sich die von der Gesellschaft angekündigten Sale-and-Lease-Back-Transaktionen (SLB) auf die Kapaldienstfähigkeit von SANHA auswirken. Solche Transaktionen verbessern zwar einmalig die Cashposition der Gesellschaft, erhöhen aber laufend die Kosten (Mieten etc.) und belasten damit nachhaltig den Cash Flow. Ebenfalls erschließt sich nicht, warum die angeblich möglichen SLB nicht bereits jetzt zur Refinanzierung der Anleihe eingesetzt werden.“

SANHA: „OSA unterstellt, dass der Cash-Zufluss aus Sale-and-Lease-Back-Transaktionen geplant, die daraus resultierenden Zahlungen von Leasingraten allerdings außer Acht gelassen worden wären – das ist selbstverständlich nicht korrekt. Die Leasing-Kosten sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in der Planung berücksichtigt.

SANHA hat sich ganz bewusst für die Verlängerung der Laufzeit und die jährliche Teil-Rückzahlung entschieden und deswegen in der Planung im Jahr 2020, in denen zwei SLB-Altfinanzierungen auslaufen, entsprechende Anschlussfinanzierungen als SLB-Transaktionen vorgesehen. Darüber hinaus ist eine Immobilien-SLB-Transaktion erst in 2023 zur Ablösung der Anleihe vorgesehen. Diese alleine würde aber für eine heutige Refinanzierung der Anleihe nicht ausreichen.“

OSA: „Auch unbeantwortet bleibt bislang die Frage nach der Werthaltigkeit der angebotenen Sicherheiten, die mit EUR 10 Mio. bewertet werden.“

SANHA: „Die Bewertung der Immobilien ist inzwischen abgeschlossen. Eine Summary werden wir in Kürze veröffentlichen. Demnach werden knapp 10,5 Mio. Euro Grundschulden eingetragen werden können.“

OSA: „Aus der Sicht von One Square ist das vorgelegte Konzept daher letztendlich nicht nachhaltig tragfähig. Die Gesellschaft wird aufgefordert in einen strukturierten Dialog mit den Anleihegläubigern einzutreten, um die offenen Fragen zu klären und das angebotene Restrukturierungskonzept auf Basis einer konservativen Cashflow Planung nachzubessern.“

SANHA: „Das Management von SANHA und seine Berater befinden sich bereits seit der ersten Veröffentlichung am 19. Juni 2017 in einem strukturierten und konstruktiven Dialog mit jedem Anleihegläubiger, den wir bereits seit längerem kennen oder der neu an sie herantritt. Dabei erfahren wir viel Zustimmung zu unseren Plänen, so dass es aus unserer Sicht keine Veranlassung für ein verändertes Konzept gibt. Die vorgelegte und mit dem IBR verifizierte Unternehmensplanung ist aus Sicht des Unternehmens bereits sehr konservativ und mit Risikoabschlägen versehen worden– minimales Umsatzwachstum, prozentual rückläufiger Rohgewinn, Puffer in den Finanzierungskosten z. B. in Form des Zinsaufwandes für die jährliche Tilgung in Höhe von 10 % des derzeitigen Anleihevolumens, der nicht in der Planung berücksichtigt ist. Auch hier sehen wir keinen Änderungsbedarf.“

Essen, 14. Juli 2017

Geschäftsführung der SANHA GmbH & Co. KG