

Die Gläubiger, die das CH 11 Verfahren finanziert (DIP) haben und für den Austritt aus dem CH 11 auch noch mal 525 Mio \$ zur Verfügung stellten, hatten Anfang Oktober mit Mattress Firm eine Firma vorgefunden, die -183 Mio \$ Schulden (extern) hatte, eine Liquidationsbewertung von 176 Mio \$ aufwies und nur noch finanziell bis Ende Oktober überlebensfähig war.

Diese wurde so gering bewertet, da neben schlecht laufenden Filialen (nur Miet- und Leasingverträge) und einer Menge Bettmatratzen kaum andere Assets zur Verfügung standen.

Fazit: Für die DIP-Kredite und die danach notwendige Finanzierung war also Null Kapital zur Besicherung vorhanden und die Zeit lief davon. Deshalb ist diese Aufteilung der MF auch gerechtfertigt, denn ohne Sicherheiten gäbe es wohl kaum Geld.

Man befürchtete bei einer Liquidation auch einen gewissen Ansteckungseffekt auf die anderen Töchter von Steinhoff.

Ohne diese solide finanzielle Grundlage wäre das CH 11 wahrscheinlich in ein CH 7 (Liquidationsverfahren) gemündet und nicht nach kürzester Zeit erledigt wurden.

So lesen sich im SUSHI-Ex-Plan auch die 3 Alternativen:

- „Free-fall” or unplanned Chapter 11 bankruptcy without committed exit financing

- „Free-fall” or unplanned Chapter 11 bankruptcy with a “stalking horse” bidder

- „Free-fall” or unplanned Chapter 7 bankruptcy

Und jetzt kam auch noch das SUSHI Scheme ins Spiel.

3,22 Mrd \$ interne Schulden durch SUSHI (nicht Schemebestandteil)

“Other SUSHI Indebtedness:

- intercompany loan due to Möbel of approximately U.S.\$ 204 million;

- intercompany loan due to Möbel of approximately U.S.\$2.1 billion;

- intercompany loan due to SEAG of approximately U.S.\$912 million“

und 203 Mio \$ externe Schulden aus der Facility C.

Die 183 Mio \$ Schuld betraf die MF.

SUSHI war 2016 gegründet worden, um MF zu kaufen und zu verwalten und dies waren die Restschulden auf denen SUSHI saß. Der Sachverhalt aus der Vergangenheit ist natürlich etwas komplizierter und würde vielleicht mit Hilfe des PwC Berichts besser zu beurteilen sein.

Die 3,22 Mrd \$ sind bereits in der CVA Vorschlagsabrechnung der externen Gläubiger enthalten und da intern von der SEAG übernommen nicht mehr das Problem.

SUSHI Scheme: Die SEAG übernimmt alle Rechte und Pflichten aus dem 203 Mio \$ Kreditvertrag von den Gläubigern (Fac. C) und transferiert innerhalb des CH 11 Verfahrens diese Schulden nach Europa über ein CH 15 Verfahren.

Anschließend werden diese Schulden auf SUSHI-Seite auf Null zurückgefahren.

Innerhalb der SEAG-CVA-Abrechnung taucht die Fac.C dann mit 175 Mio € (203 Mio \$) als externe SEAG-Schuld auf.

Dadurch ist SUSHI von dieser Last befreit, MF -Eigenkapital wird um diese Summe gestärkt und die SEAG tritt jetzt als 50,1 % Anteilseigner sowie als 203 Mio \$ Gläubiger auf.

Jetzt sind SEAG und die Gläubiger der Ex-Term Finanzierung eine Aufsichtsgruppe mit entsprechender Besetzung: 2 SEAG und 3 Gläubiger (Höhe der Forderungen).

Zum Tragen kommt dann noch der Bravo Business Plan (BBP) der MF Manager, der schon mal von mir gepostet wurde und wenn dieser 100 % des geplanten EBITDA erreicht (SUSHI schätzt diesen Plan sehr konservativ, also machbar ein) werden im September 2021 für die SEAG ca. 300 Mio \$ aus dem ehemaligen Fac. C Kredit geworden sein. Entsprechend auch für die Gläubiger. Berechnung erfolgte anhand eines fiktiven Ausstiegsszenarios.

„Die Tabelle (SUSHI-Explan, S. 54, 3.2) zeigt eine veranschaulichende Exit-Analyse, sofern das Schema genehmigt wird, Mattress Firm CH 11 erfolgreich umgesetzt und der Businessplan erreicht wird.

Der Wert von rund 300 Mio. US-Dollar, der der SEAG über ihre Beteiligung an SUSHI zufließt, kommt in diesem Fall auch den Scheme Gläubigern zugute.“

Der BBP bleibt bis zu einem EBITDA von 70 % des Planes im positiven Bereich.

Ich glaube, dieses Modell, abgesehen von der Beteiligungstrennung wegen der Kreditbesicherung, dürfte sich in anderer Form vielleicht auch bei SH als erfolgreich erweisen.

Ohne diese Maßnahmen wäre MF vom amerikanischen Markt verschwunden und Steinhoff wäre richtig ins trudeln gekommen.

Und wenn das alles funktioniert, dann haben die MF Manager ihre 10 % Anteile richtig gut verdient. Ist übrigens in jedem Unternehmen so, dass die Führung Anteile bekommt.

Das alles geschah mit dem Willen der Gläubiger, klar werden sie auch daran verdienen, aber es gibt Hedgefonds die genau für diese Modelle investieren und ihre Spezialisten dafür ins Feuer werfen.

Anmerkung:

Im SUSHI Ex-Plan findet sich auch ein Hinweis auf das neue COMI der SEAG in England.

Der Briefkopf beinhaltet die englische Anschrift, also der /SUSHI/MF-Deal wurde von dort aus bearbeitet und verwaltet.

Falls der Eine oder Andere hierzu noch Kritikpunkte oder Ergänzungen hat bitte ruhig zur Diskussion stellen.

Die Zusammenstellung basiert auf den Unterlagen, die Steinhoff veröffentlicht hat.

Quellen:

„<https://www.lucid-is.com/sushi/>“

„<https://dm.epiq11.com/#/case/MattressFirm/dockets>“