

TITEL

Die Finanzierungscracks

Deutschlands beste Geldbeschaffer

Foto: Mauritius

Sie sind um die Vierzig und haben massig Bankerfahrung – nicht als Firmenkundenbetreuer, sondern als Spezialisten. Sie kennen die neuen Kapitalgeber aus der Hedgefonds-Szene aus dem Effeß, sind M&A-affin und fühlen sich heimisch in der internationalen Finanzszena. Wir stellen sie vor: Deutschlands beste Finanzierungsberater.

Von Markus Dentz

Schlagzeilen hatte die IWKA in den letzten Jahren zur Genüge. Vor allem der bekannteste amerikanische Raider, Minderheitsaktionär Guy Wyser-Pratte, ließ es mächtig rumoren. Er forderte, der Karlsruher Maschinenbauer solle sich auf die Robotertechnik konzentrieren. „Ich erwarte von der IWKA große Dinge“, ließ er sich vor nicht allzulanger Zeit im Handelsblatt zitieren. Die Kapriolen auf der Aktionärsseite, ein Personenkarussell im Management und anhaltende Planverfehlungen beunruhigten die Banken. Daher war es höchste Zeit, die Kreditstruktur neu zu verhandeln, ausstiegswillige Kreditgeber zu entlassen, um wieder Ruhe in die Finanzen zu bringen.

Als CFO Jürgen Koch im April 2006 zu IWKA stieß, gehörte es zu seinen wichtigsten Aufgaben, die Finanzierungsstruktur zu überprüfen. Er tat etwas, wovor viele Finanzvorstände in seiner Situation zurückschrecken: Er holte sich Hilfe von außen. Bankingprofis, die mit den verunsicherten Instituten auf Augenhöhe sprachen und einen Plan vorlegten, der auf die Bedürfnisse der IWKA zugeschnitten und auf bis zu fünf Jahre ausgelegt ist. Das Ergebnis ist bekannt: Im Januar 2007 wurde der erfolgreiche Abschluss einer neuen Kreditlinie über 475 Millionen Euro bekanntgegeben – im Konsortium sind viele alte, aber auch neue Kreditgeber. Mit den neugewonnen Finanzierungsspielräumen und nach dem Verkauf der schwächelnden Verpackungssparte liegen die mittlerweile zur KUKA AG umfirmierten Karlsruher auf Kurs.

Geräuschlos, kaum bemerkt von der breiten Öffentlichkeit, hat im Hinter-

grund ein Mann die Fäden der finanziellen Transaktion gezogen: Heinrich Kerstien vom Traditionshaus Rothschild mit Sitz am Börsenplatz in Frankfurt am Main. „Rothschild hat uns bei der Strukturierung der Refinanzierung der IWKA, in der Bewertung der Finanzierungsangebote und der Prozesssteuerung maßgeblich unterstützt“, lobt CFO Jürgen Koch die eingeschalteten Berater.

Riege der „Debt Advisor“

Kerstien gehört zur ersten Riege der deutschen Finanzierungsberater, den sogenannten „Debt Advisors“. Fünf von ihnen, die der FINANCE-Redaktion immer wieder durch innovative Lösungen aufgefallen sind, stellen wir hier vor: Benedikt von Schröder, Partner bei Augusta & Co., Ansgar Zwick, Deutschlandchef von Houlihan Lokey, Gerd Bieding, Geschäftsführer bei Close Brothers, Arno Fuchs, CEO von Fox Corporate Finance sowie den bereits erwähnten Heinrich Kerstien von Rothschild (vgl. Kästen).

Die fünf haben viele Gemeinsamkeiten: Sie blicken auf jahrelange Erfahrung im Investmentbanking zurück – zumeist in führenden deutschen und internationalen Instituten – und haben die Vierzig meist überschritten. Trotz einer klaren Fokussierung auf Finanzierung schauen sie über den Tellerrand hinaus und fühlen sich auch im Geschäft mit Fusionen und Übernahmen (M&A) heimisch. Sie kennen die neuen Kapitalgeber aus der Private-Equity- und Hedgefonds-Szene aus dem Effeß. Dabei verlieren sie nie den Bezug zur deutschen Bankenszene, auch über

Leasing und Factoring müssen sie Bescheid wissen.

Alle fünf sitzen ein paar Gehminuten voneinander entfernt im Frankfurter Bankenviertel. Doch unsere Finanzierungs-cracks haben einen engen Bezug zu London, zumeist dort auch eigene Spezialisten. Europas wichtigster Finanzplatz, das lässt sich kaum bestreiten, gewinnt auch für deutsche Unternehmen als Kapitalquelle immer mehr



CFO Jürgen Koch: Kreditstruktur neu aushandeln

an Bedeutung. Ganz wichtig auch: Sie bieten keine eigenen Finanzprodukte feil. Ihr Know-how hilft Unternehmen, die sich in komplexen bis sehr schwierigen Situationen befinden. Doch sie kennen ihren Preis: Billig, nein, das sind sie alle nicht.

Unterstützung der Finanzabteilung

Die Situationen, in denen man sich einen Zwick, Bieding oder von Schröder holt, haben eines gemeinsam: Sie sind komplex und eine große Herausforderung für die in der Regel personell schmal aufgestellten Finanzabteilungen. Es können Refinanzierungen, Anleihen oder Privatplatzierungen, die Aufnahme von Hybridkapital, eine Neuverhandlung von Finanzkennzahlen →

(Covenant Resets) oder Akquisitionsfinanzierungen sein. Gerade wenn es brenzlich wird, wenn die Liquidität knapp zu werden droht, entfalten sie ihre Wirkung. Sie erstellen Zeitpläne, arbeiten Fall-back-Strategien aus, beantworten die Fragen der Kapitalgeber und stehen mit ihrem guten Namen gerade – schließlich wollen sie beim nächsten Mal wieder mitmischen, diesmal vielleicht auf Seiten der Gläubiger. Doch sind sie vom Unternehmen mandatiert, verhandeln sie knallhart mit den Banken und coachen das Management – notfalls rund um die Uhr. Kurzum: Sie lassen sich knechten wie Strategieberater, Investmentbanker und Anwälte. Und sie verlangen einen ähnlich hohen Preis.

Ein Finanzvorstand, der erst jüngst wieder auf das externe Know-how gesetzt hat, ist Dr. Bernd Köhler von TA Triumph-Adler. Beraten von Fox Corporate Finance, hat der Spezialist für Kopierer, Drucker und Faxe seine Zinslast deutlich gesenkt und neue Spielräume für Akquisitionen gewonnen. Das Korsett der Covenants ist deutlich geweitet worden. Weshalb hat der erfahrene Finanzmann überhaupt externe Hilfe geholt? „Wenn man sich bei der geplanten Finanzierung vom vertrauten Terrain entfernt, wenn man unterschiedlichste und innovative Instrumente in Erwägung zieht, dann kann ein qualifizierter und unabhängiger Berater von großem Nutzen sein“, meint Köhler. War vor zehn Jahren im Mittelstand noch der

Hausbankkredit das Mittel der Wahl für alle Fälle und wurde nur in Preis, Laufzeit und Besicherung variiert, so buhlen mittlerweile zahllose Instrumente von noch viel mehr Banken und Finanzdienstleistern um die Gunst des Kunden. Da den Überblick zu behalten ist nicht leicht: Schließlich gehört eine komplette Neustrukturierung der Passivseite nicht zum Tagesgeschäft des CFOs. „Das Spektrum möglicher Instrumente hat sich deutlich verbreitert“, hat auch Bernd Köhler beobachtet.

Mr. Big Deals



Dr. Heinrich Kerstien, Rothschild

Kaum dass Heinrich Kerstien (45) im Oktober 2004 bei Rothschild in Frankfurt gelandet war, stand schon ein Mammutprojekt auf seiner Agenda: Nach jahrelangem Missmanagement wackelte KarstadtQuelle gewaltig – und hatte einen Finanzbedarf von schlappen 5 Milliarden Euro. Deutsche Banken waren nervös, Hedgefonds und internationale Investmentbanken drängten zum Einstieg. Das gute Ende der Geschichte ist bekannt: Die Insolvenz wurde abgewendet. Dem Team um Kerstien gelang es,

gemeinsam mit dem damaligen CFO Harald Pinger die syndizierte Kreditfazilität über 1,75 Milliarden Euro neu auszuhandeln. Eine Kapitalerhöhung und eine Wandelanleihe über 170 Millionen Euro sowie ein Second-Lien-Darlehen über 309 Millionen Euro wurden platziert. Über zwei Jahre sollte die Restrukturierung der ABS-Fazilität über 1,6 Milliarden Euro in Anspruch nehmen. Hinzu kam noch eine forderungsbasierte Brückenfinanzierung über 675 Millionen Euro.

Der Deal, der zu den größten (gelungenen) Restrukturierungen der jüngeren Zeit zählt, war ein guter Einstand für Kerstien, der zuvor über neun Jahre im Leveraged Finance der Deutschen Bank in Frankfurt und ein Jahr in der Akquisitionsfinanzierung der Bank of Scotland tätig war.

Schon allein mit seiner Statur scheint der Hüne die Big Deals schultern zu können. Kein Wunder, dass seinem derzeit siebenköpfigen Debt-Advisory-Team der Ruf vorausieht, gerade Finanzierungen mit einem Kapitalbedarf von mehreren 100 Millionen Euro ausgezeichnet beraten zu können. „Wir wollen den CFO unterstützen, unternehmerische Freiräume zu erlangen, bevor die Banken das Heft des Handelns in die Hand nehmen“, meint Kerstien, der

seine Arbeit als zeitlich befristete Unterstützung des Finanzmanagements versteht, das gerade in großen mittelständischen Unternehmen oft schmal aufgestellt ist. Häufiger als andere Finanzierungsberater ist Rothschild für den Eigentümer oder das Management tätig. Dabei mag auch der gute Name der Bank helfen, der bei vielen Eigentümern Vertrauen erweckt. Zur Ansprache der potentiellen Mandanten hat Kerstien eine klare Einstellung: „Primär vertreten wir die Eigentümer oder das Management eines Unternehmens. Sofern sich daraus keine Interessenskonflikte ergeben, arbeiten wir auch für die Gläubiger.“

Auch für den Rothschild-Banker ist der Zugang zu den großen, privat geführten Mittelständlern nicht einfach – oder er darf zumindest nicht darüber reden. Ein Blick auf die Transaktionsliste allein in diesem Jahr zeigt Konzerne, Private-Equity-Häuser und die Börse als Eigentümer der beratenen Unternehmen: Bei der 1,2-Milliarden-Euro-Finanzierung der Übernahme des Bayer-Spin-offs H.C. Starck, den Finanzierungen der Advent-Beteiligung SAG und Nukem sowie der Refinanzierung der börsennotierten Industrie-Holding IWKA über 475 Millionen Euro war Rothschild tätig.

Der Akquisitionsfinanzierer



Gerd Bieding, Geschäftsführer Close Brothers

Senior-Tranchen A, B und C, Juniortranche und Mezzanine – strukturierte Akquisitionsfinanzierungen sind das Leib-und-Magen-Thema von Gerd Bieding (43). Ob bei Flex, Prettl oder Orizon: Gerade für Midcap-Deals strukturiert der ehemalige Leverage-Finance-Banker mit seinem fünfköpfigen Team gerne die optimale Kapitalstruktur. „Häufig sind wir für mittelständische Private-Equity-Gesellschaften tätig“, sagt er. „Eigentümer oder Unternehmen sind weitaus schwieriger vom Mehrwert eines Beraters zu überzeugen als die Beteiligungsgesellschaften.“ Die Private Equities dächten mehr in „Enterprise Value“ und schätzten daher die Berater als ausgelagerte Werkbank mehr, als dass sie die Kosten scheuen. Der angenehm zurückhaltend auftretende Bieding war lange Jahre Leveraged-Finance-Banker bei der Royal Bank of Scotland (RBS). Zuvor arbeitete der

studierte Volkswirt bei der BHF-Bank und der Deutschen Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG). Im Oktober 2004 wechselte Bieding auf die Beraterseite und leitet seitdem den Bereich Debt Advisory und Financial Restructuring bei der Close Brothers GmbH. Nur ein halbes Jahr später wurde er Geschäftsführer und Partner. Während seine sechs Geschäftsführerkollegen für M&A zuständig sind, hat sich Bieding rein auf Finanzierung spezialisiert.

Sporen bei harten Sanierungen hat sich Biedings Team auch schon verdient: Als Vertreter der Anleihegläubiger bei Schefenacker, als Berater der Gesellschafter des Zuliefere TMD Friction oder als Vertreter der Gläubiger bei der Deutschen Nickel. Die in England börsennotierte Muttergesellschaft Close Brothers, die sich gerade gegen ein Übernahmeangebot durch Cenko Securities wehrt, ist am Finanzplatz London die Nummer eins in der Beratung der Besitzer kriselnder Bonds.

In Deutschland sind Anleiheausfälle bislang selten. „In diesen schwierigen Fällen, in denen die Erfolgsaussichten ungewiss sind, verlangen wir einen Retainer“, sagt Bieding. Der bedachte Banker, dem die für den Job unerlässliche Diskretion auf den Leib geschneidert ist, berät sowohl Eigentümer und Management als auch die Gläubiger – aber natürlich nie beim selben Deal. In Zusammenarbeit mit den Londoner Spezialisten kann Bieding komplexe, europaweite Transaktionen abdecken. In Zukunft soll sein Team weiter gestärkt werden: Die deutschen Close Brothers sind derzeit auf der Suche nach einem Partner für den Bereich Restrukturierungen.



FORTIS LIMITED EDITION

B-42 Official Cosmonauts Chronograph Alarm Chronometer C.O.S.C.

300 Exemplare, Automatik Kaliber F2001-5 Titan, Kautschuk, Saphirglas entspiegelt wasserdicht 200 m / 20 bar

Offizieller Ausrüster für Luft- und Raumfahrt Erste Uhrenfabrik der Welt für automatische

Armbanduhren · since 1912 swiss

www.fortis-watch.com





Dr. Bernd Köhler, CFO von TA Triumph-Adler

„Daher ist Beratung für Unternehmen wichtiger geworden, und der Finanzierungsberater braucht mehr Erfahrung und mehr Kompetenz.“

Diese Kompetenz ist in den letzten Jahren deutlich gewachsen: Ausgemachte Investmentbanken wie Rothschild, Close Brothers, Houlihan Lokey oder Augusta & Co. haben in Deutschland eigene Teams etabliert, die sich eigens um das „Debt Advisory“ kümmern. Darüber hinaus haben sich ehe-

malige Banker in kleinen und mittelgroßen Beratungsgesellschaften zusammengenommen und ihre eigene kleine Investmentbank gegründet wie etwa die Münchener Fox Corporate Finance (FCF).

Bank als Berater?

Doch noch sind Finanzvorstände einer IWKA oder Triumph-Adler die Ausnahme. Nur die wenigsten CFOs setzen auf die Hilfe von außen. „Der CEO hat seinen strategischen Berater und der Marketingchef seine Werbeagentur, nur der CFO nimmt in vielen Unternehmen immer noch keine externe Unterstützung in Anspruch“, meint Heinrich Kerstien. „Die Finanzierung wird häufig vernachlässigt. Oft steht immer noch das Operative im Vordergrund“, weiß Ansgar Zwick. Und Gerd Bieding von Close Brothers se-

kundiert: „Unser größter Konkurrent ist nicht der Wettbewerber, sondern das ‚Selbermachen‘.“

Viel häufiger als den klassischen Mittelstand beraten die „Debt Advisor“ Private-Equity-Gesellschaften oder Gläubiger, die um ihre Kredite fürchten. Dafür gibt es im Wesentlichen zwei Gründe: Erstens wollen viele Finanzchefs das Know-how lieber im eigenen Haus aufbauen. „Wir machen doch nicht den Berater schlau“, heißt es dann häufig. Das mag vernünftig sein, wenn

Der Feuerwehrmann



Dr. Ansgar Zwick, Houlihan Lokey Howard & Zukin

Wenn es auf der Schuldenseite richtig brennt, ist Ansgar Zwick (42) meist nicht weit. Schon bei einem der ersten Debt-to-Equity-Swaps in Deutschland, bei dem Kredite verkauft und danach in Eigenkapital

getauscht wurden, war er vor Ort: bei Senator in Wiesbaden. Der Filmverleiher wurde nach einer Schräglage von Investoren um die Londoner Sparte der Deutschen Bank übernommen. Seither wurde Zwick an vielen Brandherden gesichtet: bei KarstadtQuelle, Walter Bau und Augusta Technologie, um nur einige zu nennen. Der Finanzierungsspezialist ist für verschiedene Seiten tätig – bei KarstadtQuelle als Vertreter der Banken, bei Augusta Technologie als Berater des Managements. Eines haben die Fälle meist gemeinsam: groß und komplex.

In höchster Not noch eine Brückenfinanzierung auf die Beine zu stellen ist die Kunst des bestens verdrahteten Beraters. Selbst bei komplexesten Kapitalstrukturen behält er den Überblick – für kurz oder lang. „Ein Mandat wie bei KarstadtQuelle kann sich schon einmal über mehrere Jahre ziehen“, sagt Ansgar Zwick. So viel Zeit bleibt nicht immer: „Wenn es wie bei Treofan ums nackte Überleben geht, dann muss

eine Lösung auch mal in zwei Monaten gefunden werden.“

Zwicks Feuerwehr hat sich erst jüngst umbenannt: Houlihan Lokey Howard & Zukin heißt jetzt nur noch Houlihan Lokey. Seit Januar 2006 hat die Truppe Stellung in einem Büro mitten im Frankfurter Bankenviertel bezogen. Rund zwei Dutzend Professionals sind es, die er als Deutschlandchef der US-Investmentbank anführt. Bevor Deutschland als Kernmarkt identifiziert wurde, arbeitete Zwick aus der Londoner Niederlassung heraus.

Ansgar Zwicks Auftritt ist unpräzise und unkompliziert. Trotz internationaler Karriere nach Studium und Promotion in St. Gallen mit Stationen bei McKinsey in New York, im Investmentbanking bei JPMorgan und Merrill Lynch in London, schleichen sich selten Anglizismen in seine Sätze. Oft klingt dagegen der Dialekt durch, der auf seine Wurzeln im Rheinland hinweist. „Man sollte bei einer Umfinanzie-

man viele komplexe Finanzierungen tätig: Für die meisten Firmen gilt das aber nicht. Das andere Argument sticht noch häufiger: die Kosten. Kaum ein Unternehmen möchte etwas für den „Financial Advise“ ausgeben. „Die Finanzierungsberatung hat sich historisch so entwickelt, dass der Kunde die Beratungsleistung im Finanzierungsprodukt direkt eingepreist sieht“, schrieb Frank J. Müssigbrodt vom Beratungshaus Network Corporate Finance einmal treffend in FINANCE.

...rung genau wissen, wo man mit seiner Bilanz hinwill“, sagt Zwick. „Man kann nicht gleichzeitig einen hohen Leverage, beste Konditionen und ein Maximum an Flexibilität erreichen.“ Die neue Garde deutscher CFOs schätzt Zwick als deutlich professioneller ein als vor zehn Jahren, heute versteht er sich als deren Soundingboard.

In den USA ist Houlihan Marktführer bei Fairness Opinions – dort wichtig als haftungsrechtliche Absicherung des Managements. „Dieser Bereich wird auch in Deutschland noch wichtiger werden“, glaubt er. Neben Distressed-Finanzierungen besinnt Zwick sich immer wieder zurück auf seine M&A-Wurzeln: Beide Experten verbunden hat er bei der Beratung des Deutschen Beamtenwirtschaftsbunds beim Verkauf der krisengeschüttelten Bank AHBR an den Distressed-Debt-Investor Lone Star. Oder erst jüngst beim Mandat für Northern Rock.

Allerdings ändert sich das gerade: Viele Banken versuchen sich derzeit selbst als „Debt Advisor“ zu positionieren. Dahinter steckt das Bemühen, die mitgelieferte Beratungsleistung auch vergütet zu bekommen. Doch warum sollte am Ende das möglicherweise bessere Angebot eines Wettbewerbers das Rennen machen? Das Vertrauen darauf, dass einem die Hausbank auch tatsächlich das Richtige rät, kann zu Fehlentscheidungen führen, die richtig ins Geld gehen. „Wenn man einen Bond begibt, bekommt die Bank als Provision rund 2 Prozent, bei einem syndizierten Kredit liegt die Gebühr dagegen nur bei etwa 1 Prozent“, sagt Heinrich Kerstien. Der Berater empfahl in einem konkreten Fall aus dem Telekommunikationsbereich denn auch zu einem Bankkredit von über 1 Milliarde Euro anstatt der Emission einer Anleihe. Dies führte zu einer Zinsersparnis in zweistelliger Millionenhöhe. Bei der Wahl zwischen einem klassischen Kredit oder einem Leasing verdient die Bank am Kredit mehr – was wird wohl ihre Präferenz sein? Nicht jeder CFO sieht es so klar wie Bernd Köhler von Triumph-Adler: „Der Berater muss wirklich unabhängig sein. Nur dann kann er unbefangenen das Beste für den Auftraggeber herausholen. Dabei gilt: Je komplexer die Finanzierungsaufgabe, um so breiter sollte der Erfahrungshorizont des Beraters sein. Ein gutes Netzwerk ist unentbehrlich; entscheidend wird es, wenn eine starke Eigenkapitalkomponente vorgesehen ist.“

Hohe Fees schrecken ab

Die hohen Fees, die die Finanzierungsberater verlangen, wirken auf viele Unternehmen abschreckend. Zwar ist der Löwenanteil erfolgsabhängig, die laufende Vergütung (Retainer) liegt meist im unteren zweistelligen Prozentbereich. Oder entfällt bei Fällen mit hohen Erfolgsaussichten auch ganz. Sind dagegen die Erfolgsaussichten, wie bei harten Restrukturierungen kurz vor der Insolvenz, zweifelhaft, so steigt der Retainer.

Wie auch immer die Struktur der Honorare aussieht: Am Ende langen die Finanzierungs cracks immer richtig zu: →



Rabobank

Das Leveraged Finance-Feld beackern wir auch!

Mit Tempo, Erfahrung & Erfolg.

Das Leveraged Finance Team der Rabobank Frankfurt arbeitet seit vielen Jahren europaweit, unkompliziert, schnell und keinesfalls nur im Food & Agri-Bereich.

Rufen Sie uns an und Sie werden sehen, wie gut wir auch dieses Feld beackern.

Rabobank International Frankfurt Branch
Solmsstraße 83 · 60486 Frankfurt
+49 (0)69 79206-275 · www.rabobank.de

Der Merchant Banker



Benedikt Freiherr von Schröder, Augusta & Co. Merchant Bankers

Als Cewe Color im Frühjahr 2007 unter Beschuss von Marcap und anderen Hedge-

fonds kam, war Benedikt Freiherr von Schröder zur Stelle. Rasch arbeitete sein Team das umfassende „Augusta-Modell“ aus: Mit einer aggressiven Kommunikationsstrategie wurde die Öffentlichkeit auf das Treiben der Spekulanten aufmerksam gemacht. In der Schublade lag ein Plan, falls die von den Angreifern geforderten Ausschüttungen kreditfinanziert werden sollten. Von Schröders Strategie ging auf: Die in der Presse breitgeschlagene Diskussion alarmierte gemäßigte Investoren, die sich auf der Hauptversammlung gegen die Pläne des schnellen Kassemachens entschieden. Nun hat Cewe Color genügend Luft, sein Geschäftsmodell mit den nötigen Finanzmitteln nach den Trends der digitalen Fotografie auszurichten. Nach fast 20 Jahren in Private Equity und im Investmentbanking ist Benedikt von Schröder mit allen Wassern des Corporate Fi-

Je nach Volumen des beratenen Finanzierungspakets reichen die Honorare von mehr als 100.000 Euro schnell bis über die Millionenmarke. Bei diesen Summen wundert es nicht, dass mancher Unternehmer heftig schluckt. „Private-Equity-Gesellschaften akzeptieren die Vergütung, die wir fordern, viel leichter“, meint Gerd Bieding. „Sie denken mehr an die Steigerung des Unternehmenswerts als in unmittelbar GuV-relevanten Kosten.“ Wenn man den Erfolg einer Finanzierung in dem letzten gesparten Basispunkt sieht, dann tun die Gebühren der Berater natürlich richtig weh. „Ich verweise ungern auf eingesparte Zinsen“, sagt denn auch Heinrich Kerstin von Rothschild. „Es trifft zwar zu, dass wir unseren Kunden helfen können, Zinskosten einzusparen. Das wichtigste Argument, uns zu engagieren, ist es aber nicht“, sagt Kerstin. „Unser eigentlicher Mehrwert besteht darin, die Finanzabteilung personell zu unterstützen. Zudem kennen wir den Markt genau und können unsere Erfahrung aus zahlreichen schwierigen Verhandlungen einbringen.“ Für ei-

ne komplexe Finanzierungssituation, die „once in a lifetime“ vorkomme, seien Finanzabteilungen mittelständischer Unternehmen mit einem Treasurer, Controller und Buchhalter zu klein aufgestellt. „Die Kreditgeber stellen viele Fragen, die man kompetent beantworten sollte.“

Ohne „Financial Advise“ kann man leicht viel Geld verlieren, doch darum geht es nicht immer nur. Manchmal geht es auch ums Ganze. Wie etwa bei dem Eigentümer eines Industrieunternehmens, der unter dem Druck von Banken und Hedgefonds, die sich in die Kredite eingekauft hatten, zu schnell nachgab.

Anstatt die wirtschaftliche Durststrecke mit einem „Bridge Loan“ zu überwinden, gab der Unternehmer seine Firma zu rasch ab. Heute, knapp zwei Jahre später, steht das Haus wieder gut da. Und die Hedgefonds haben ein gigantisches Geschäft gemacht: Sie können Kredite, die sie weit unter Buchwert gekauft haben, zu par refinanzieren. Hier hätte ein Berater helfen können. Häufig geht es nämlich nicht nur um

innovative Finanzierungen, sondern erst mal ganz einfach darum, in schwierigen Situationen auf Augenhöhe mit den Banken und den neuen Investoren zu verhandeln. Fälle wie Schefenacker & Co. haben gezeigt, dass das Management in einer schwierigen operativen Situation durch die zusätzliche Konfrontation mit den Kapitalgebern hoffnungslos überfordert ist. „Der Eigentümer hat nicht verstanden, dass seine Geldgeber in einer anderen Liga spielen, als er es von seinen Hausbanken gewohnt war“, sagt ein ehemaliger Geschäftsführer eines Industrieunternehmens. „Die Fonds und Kapitalgeber ziehen einen über den Tisch, wo es geht.“ Ansgar Zwick, der für Beratung in ganz schwierigen Fällen bekannt ist, meint: „In solch einer Situation kann man nicht ‚Jugend forscht‘ betreiben. Da muss jeder Schritt streng durchdacht sein, es muss Fallback-Lösungen geben, wenn einmal etwas nicht klappt.“

Doch die Suche nach einem „Trusted Advisor“ ist schwieriger, als man denkt. Auch ohne eigene „Bilanz“ sind die Investmentbanker nicht ohne Interes-

nance gewaschen. Als Partner bei Clayton Dubilier & Rice (CD&R) suchte er in Deutschland nach geeigneten Unternehmen, was häufig glückte und manchmal – so beim Flugzeughersteller Fairchild Dornier – auch misslang. Als Managing Director von Morgan Stanley zeichnete er jahrelang verantwortlich für Corporate Finance und Controlling. Wenn er auf die Vorteile einer Zusammenarbeit mit der wesentlich kleineren „Merchant Bank“ Augusta & Co. angesprochen wird, sagt von Schröder: „Hier kocht der Chef persönlich. Bei uns sieht man den Partner nicht nur zum Kick-off-Gespräch und wird dann nur noch von der zweiten oder dritten Ebene betreut. Wir verstehen uns als Sparringspartner der CFOS oder CEOs.“ Der 51-Jährige ist nur selten um einen Spruch verlegen, formuliert geschliffen und legt Wert auf ein gepflegtes Auftreten. Eine kleine Armada von Tombstones schmückt das

vor einem Jahr am Frankfurter Opernplatz bezogene Büro – viele aus seiner Morgan-Stanley-Zeit, aber immer mehr von Augusta. Als von Schröder 2003 die Deutschland-Dependance von Augusta & Co. eröffnete, war das ausgemachte Ziel der Merchant Banker, den deutschen Mittelstand mit Private Debt – dem Kapital institutioneller Investoren aus Angelsachsen – zu versorgen. „Wir wollen den Unternehmen Geldtöpfe zeigen, an die sie nicht gedacht haben, und zugleich die Konditionen optimieren“, sagt von Schröder. Das können Hedgefonds wie Cerberus oder Och-Ziff sein, aber auch Kapital von Versicherungen wie Allianz, Provincial oder Prudential. Augusta auf „Private Debt“ zu reduzieren wäre aber zu kurz gesprungen. Partner Thomas Warnholtz, der vom Mezzanine-Haus ICG kam, entwickelt häufig kreative Finanzierungsstrukturen für Private-Equity-Häuser. Partner Mortimer

Menzel hingegen hat sich inzwischen einen Namen bei Projektfinanzierungen im Bereich erneuerbare Energien gemacht. Außerdem beriet Robin Menzel die Refinanzierung der niederländischen Teleplan unter dem deutschen CFO Gottfried Haug.

Von Schröder ist der Allrounder bei Augusta: Mal ist er bei Turnaround-Fällen wie der 100-Millionen-Euro-Refinanzierung für TA Triumph-Adler vor einigen Jahren anzutreffen. Gerne berät er aber auch mal einen M&A-Deal wie bei dem Verkauf einer bulgarischen Papierfabrik oder der Veräußerung der Norddeutsche Naturstein GmbH (NNG) an Werhahn. „Wir sind immer dann am besten, wenn der Zugang zum Geld nicht so einfach ist und maßgeschneiderte Lösungen gefragt sind.“ Sein kompetentes Team liefert in der Regel exzellente Arbeit – selten ohne Retainer, aber mit einem hohen erfolgsabhängigen Anteil.

ANZEIGE

pminstitut

Institut für Projektmanagement

Medienpartner

FINANCE
Das Finanzmagazin für Unternehmer

GPM-Expertentagung

27.–28.2.2008 im Collegium Glashütten/Taunus

Den Deal in die Tat umsetzen

POST-MERGER-INTEGRATIONSPROJEKTE ERFOLGREICH MANAGEN

WORUM ES GEHT

- Strategische Steuerung von Post-Merger-Integrationsprogrammen
- Herausforderungen und Chancen in zentralen Integrationsprojekten
- Integrationsstrategien zwischen harten und weichen Faktoren
- Unterstützungsfunktionen in der Post-Merger-Integration

TAGUNGSPROJEKTLEITUNG

Prof. Dr. Hasso Reschke; Institut für Projektmanagement
Daniela Mayrshofer, Julia Dellnitz; Consensa Projektberatung

TAGUNGSBÜRO

Institut für Projektmanagement

Tel. 089-452 197-85
anmelden@pm-institut.de
www.pm-institut.de

Kooperationspartner

BUNDESVERBAND
MERGERS &
ACQUISITIONS E.V.



GPM Deutsche Gesellschaft für Projektmanagement e.V.
www.gpm-ipma.de

Fotos: Photocase ©dancerP

Der Finanzierungsfuchs



Arno Fuchs, Geschäftsführer von Fox Corporate Finance (FCF)

Wer Arno Fuchs trifft, muss mit viel Text rechnen. Doch es lohnt sich: „Das hätte so nur der Fuchs machen können“, lobt der Finanzchef eines börsennotierten Unternehmens, für den der Rheinhesse zeitgleich eine gehörige Portion Eigenkapital einsammelte und eine Refinanzierung der Schulden erreichte. Ein anderer Fall ist TA Triumph-Adler, das in den letzten Jahren durch eine tiefe Restrukturierung ging und 2006 erstmals wieder Gewinn machte. Zeit für Arno Fuchs, dem CFO Bernd Köhler unter die Arme zu greifen. Mit einem Paket aus Factoring, Markenleasing, Schuld-schein und neuverhandelten Krediten gelang es dem Berater, die Zinslast von TA deutlich zu verringern und neue Spielräume für die Zukunft zu gewinnen (vgl. FINANCE | September 2007). Die Platzierung einer Kapitalerhöhung stärkte die Bilanz zusätzlich. Es ist die Fähigkeit, Fremd- und Eigenkapital bei neuen Investoren aufzunehmen, die den Berater auszeichnet. Arno Fuchs ist in mehrerlei Hinsicht eine

Ausnahme unter den Top-Finanzierungsberatern: Er ist mit 36 Jahren der jüngste, arbeitet nicht für eine schon bestehende internationale Investmentbank, sondern hat mit Fox Corporate Finance (FCF) 2005 einfach seine eigene gegründet. Die Zentrale ist München, mittlerweile gibt es Ableger in Wien und Frankfurt. Zudem ist Fuchs deutlich mittelstandsorientierter als die anderen Finanzierungscracks. „Ein CFO wird heute mit einer Vielfalt von Anbietern und Instrumenten konfrontiert. Wir unterstützen ihn dabei, den Überblick zu behalten“, sagt Fuchs. Bevor er FCF gründete, arbeitete er für Viscardi und organisierte dort die Venture Roadshow. Frühere Stationen hießen SG Owen und JP Morgan. Fuchs hält einen MBA in Finance von der Pace University in New York.

Wie die anderen Finanzierungsberater macht FCF aber keine Ausnahme darin, häufig Private-Equity-Transaktionen zu begleiten, etwa die des Münchener Turn-around-Spezialisten Orlando oder von DZ Equity Partner. Der Beteiligungsgesellschaft der Genossenschaftsbank griff Fuchs bei der Refinanzierung von Konrad Hornschuch unter die Arme. Auch schwierige Fälle wie die Beratung der in Not gekommenen TWB scheuen die Münchener nicht. FCF bietet die Beratung über das ganze Spektrum von Venture- und Private-Equity-Finanzierungen bis hin zu Blockdeals und Kapitalerhöhungen für börsennotierte Firmen. Hinzu kommen Anleihen, Leasing, Factoring und Mezzanine. Die Münchener haben keine eigene Bilanz für Zwischenfinanzierungen, arbeiten aber mit sogenannten Preferred Partners, „die auf Anfragen schnell und flexibel reagieren“. Ausnahmen bestätigen die Regel: Im Bereich US-PP hat man sich jüngst mit Barclays zusammengeschlossen.

senskonflikte. Die meisten Debt Advisor beraten mal Investoren, mal Corporates, mal Gläubiger, mal Wettbewerber. „Primär vertreten wir die Eigentümer oder das Management eines Unternehmens. Sofern sich daraus keine Interessenkonflikte ergeben, arbeiten wir für die Gläubiger“, erklärt Kerstien.

Financial Advise wird wichtiger

Bislang beschränken sich die Mandate der Berater vorwiegend auf Krisenfälle und Portfoliounternehmen von Beteiligungsgesellschaften. Doch auch börsennotierte Unternehmen entdecken langsam einen Mehrwert. Schließlich erwartet der Kapitalmarkt in der Finanzabteilung immer professionellere Arbeit. Auch die Banken wissen es, wenn oft auch nur grummelnd, durchaus zu schätzen, wenn ihnen der Kunde mit externer Hilfe auf Augenhöhe begegnet. Man kann davon ausgehen, dass der Markt für „Debt Advisory“ in Deutschland wachsen wird. Kaum auf einen Schlag, aber stetig. „Die Banken haben den Unternehmen das Geld im letzten Jahr vor die Haustür geschüttet“, sagt Benedikt von Schröder von Augusta & Co. „Es war nicht schwer, Covenant-Light-Strukturen für Buy-outs zu verhandeln.“ Diese Zeiten sind vorerst vorbei: Nach Subprime haben sich schon jetzt die Umstände drastisch verändert. Das erfordert einen Lernprozess. Viele Finanzabteilungen wissen schon gar nicht mehr, wie schwierige Verhandlungen geführt werden, zu verwöhnt sind sie durch die wirtschaftliche Entwicklung und den Wettbewerb unter den Geldgebern in den letzten Jahren. Das heißt nun nicht, dass der CFO jetzt für jede Finanzierung gleich einen Berater ins Haus holen muss. Aber wenn die Finanzierung komplexer wird oder das Operative Anlass zur Sorge gibt, schadet es zumindest nicht, sich mal eine externe Meinung einzuholen. Das muss nicht gleich die Welt kosten. Denn das ist ja der große Vorteil des Beraters gegenüber dem Angestellten: Man kann ihn schnell wieder nach Hause schicken. ←

markus.dentz@finance-magazin.de