

Die Schuldenberater

Wenn Covenants brechen oder die Finanzierungsstruktur nicht mehr hält, ist guter Rat teuer. Manch ein CFO wartet zu lange, statt sich den guten Rat einzukaufen. Aber was können die „Debt Advisor“?

Von Markus Dentz

In einem Frankfurter Bankenturm im Spätherbst 2008: Vierzig Banker sitzen um einen Tisch, die Luft ist zum Reißen angespannt. Nach und nach reden sie auf den anwesenden Unternehmer ein, der durch Fehlspekulation in Schwierigkeiten geraten ist. Immer heftiger werden die Vorwürfe, immer schärfer wird der Ton. Nervös nesteln die Anwälte des Unternehmers an ihren Blackberrys herum. Sie ziehen sich für kurze Zeit in einen Besprechungsraum zurück.

„Was tun?“, fragt einer hilfeschend. Guter Rat ist teuer. Das Unternehmen steckt bis über beide Ohren in den Schulden, es gibt kaum noch werthaltige Sicherheiten. Da kommt einem die Idee: Wir brauchen einen Spezialisten für solche Fälle. „Ich kenne einen, wie heißt er noch?“ Schnell ist die Nummer im Mobiltelefon gefunden, der Mann angerufen, keine Viertelstunde später ist er zur Stelle. Er ist ein Debt Advisor mit Büro mitten in Frankfurt. Irgendwie muss er nun Ordnung in die verfahrenen Gespräche bringen.

Seit dem Ausbruch der Wirtschaftskrise kann sich die Zunft der Spezialisten in der Kunst des Debt Advisory – man könn-

te den Begriff mit Finanzstrukturberatung übersetzen – über mangelnden Zulauf nicht beklagen. Viele Corporate- oder Leveraged-Finance-Banker haben sich krisenbedingt in den letzten zwölf Monaten neu orientiert und sind in die vormalige Nische gewechselt. Boutiquen wie Greenhill oder Jeffries kümmern sich neuerdings um diesen Bereich, aber auch Geschäftsbanken wie die Commerzbank oder die Credit Suisse bieten Finanzierungsberatung an. Im Gegensatz zu unserer letzten Umfrage zum Jahreswechsel 2007/08 haben sich nun alle Beratungshäuser das Thema „Restructuring“ auf die Fahnen geschrieben. „Man kommt gar nicht darum herum“, meint André Knöll von Hauck & Aufhäuser. Die Beratung existenzbedrohend angeschlagener Unternehmen hat Hochkonjunktur.

Covenant-Resets reichen nicht aus

Der Bedarf ist da. In unzähligen Fällen kam es im ersten Halbjahr zu Brüchen der Kreditklauseln. „Oft reichen Covenant-Resets nicht mehr aus“, erklärt Heike Munro, die erst jüngst von der Distressed-Investment-Seite der Deutschen Bank in London auf die Beratungsseite zu Rothschild ge-

wechselt ist. „Man muss richtig Hand an die Passivseite legen.“ Munro steht bei Rothschild Heinrich Kerstien als Co-Head Debt Advisory zur Seite, der seit der Gründung des Bereichs im Jahr 2005 in namhaften Fällen wie KarstadtQuelle, IWKA oder SAG beraten hat. Zu aktuellen Fällen will sich das Haus nicht äußern – das übliche Vorgehen. Presseberichten zufolge unterstützte die Traditionsbank CFO Harald Pinger bei der Lösung der Finanzprobleme von Kion.

Auch Close Brothers in Frankfurt, bisher bereits durch Gerd Bieding präsent, hat das Team durch Sven Guckelberger verstärkt. „Die Grenzen zwischen Debt Advisory und Restructuring sind fließend“, erklärt der ehemalige Deutschbanker Guckelberger, der sich stärker als Bieding Restrukturierungsthemen widmet. Er ist überzeugt, dass Berater häufig zu spät hinzugezogen werden. „Oft erst dann, wenn die Flammen schon aus dem Giebel schlagen“, meint er. „Egal, ob im Familieneigentum oder in der Hand von Private-Equity-Investoren: Die Verdrängungsmechanismen der Eigentümer sind oft stark ausgeprägt.“ Der Unterschied sei nur, dass die Private-Equity-Beteiligungen auf finanzielle Herausforderungen häufig „einen Tick besser vorbereitet“ seien.

Spezialisten für
Finanzierungsprobleme:
Arno Fuchs, Marcel Herter,
Sven Guckelberger,
Heike Munro, Ansgar Zwick
und Victor von Mengersen
(von oben).

Unternehmen mit Finanzierungsproblemen stehen zurzeit vor vielen Hürden. Es sind nicht nur die drückenden Schulden, vielen fehlt trotz des vorläufigen Endes der wirtschaftlichen Talfahrt weiter die Prognosesicherheit. Wenn Aufträge um 40 Prozent einstürzen, lässt sich kaum ein solider Businessplan aufstellen. Guckelberger etwa rechnet mit einem Ausleseprozess Anfang des kommenden Jahres: „Im Frühjahr 2010 wird sich die Spreu vom Weizen trennen.“

Hinzu kommt, dass viele Finanzierungsmärkte noch dysfunktional sind. Selbst Leasing oder Factoring, beliebte Kreditalternativen für Mittelständler, sind momentan keine Selbstläufer. „In einem Fall haben wir die Finanzierung einer strategisch wichtigen Investition als Contracting-Modell für unseren Industriekunden strukturiert“, erklärt Vanessa Glück-Sura vom Wiesbadener Finanzierungsberater Equitygate. Bei adäquater Strukturierung würden weder die Bilanz noch die bestehenden Finanzierungen stark belastet. „Man muss kreativ sein“, meint die Beraterin. „Für cashflowstarke Projekte ist noch immer Liquidität vorhanden, wenn auch gegen höhere Margen und erheblich mehr Vorbereitungszeit.“ Unternehmen sei häufig noch nicht bewusst, dass sie sich in einem globalen Wettbewerb um Kapital befinden. „Ich glaube, dass die Eigenkapitalbeschaffung für Mittelständler zu einem der wichtigsten Themen wird“, sagt Arno Fuchs vom Beratungshaus Fox Corporate Finance. Der Münchener glaubt, dass arabi-

sche Investoren oder Family Offices mögliche Geldgeber sein könnten. Ein anderes, derzeit dominierendes Thema ist ohne Zweifel die Staatshilfe. „Wir begleiten Unternehmen auch bei ihrem Gang zur KfW“, berichtet Victor von Mengersen, der bei Sal. Oppenheim das Debt Advisory und Restructuring leitet. Die Privatbank ist seit 2007 mit 10 Prozent am US-Restrukturierungsspezialisten MillerBuckfire beteiligt. „Wir sind mit ihnen im einem regen Dialog“, meint von Mengersen. „Zum Beispiel durch wechselseitigen Austausch von Experten.“ Er ist zwar erst seit 2009 bei der Privatbank, aber ein alter Hase im Banking, der schon Stationen in der BHF-Bank sowie der Dresdner Bank durchlaufen hat und in den letzten acht Jahren für das Leveraged Finance-Geschäft der UBS in Deutschland verantwortlich war. Allerdings sieht es aktuell so aus, als ob das Investmentbanking von Sal. Oppenheim in eine neue Eigentümerstruktur überführt wird. Zurzeit werden verschiedene Optionen geprüft, unter anderem ein Verkauf an die italienische Mediobanca.

Der rasche Personalaufbau der Spezialteams in den Banken steht auf den ersten Blick im Widerspruch zu der Haltung vieler Finanzvorstände, die denken, dass sie keinen Berater brauchen. „Unser stärkster Wettbe- >>



Sascha Dütsch

■ Die wichtigsten Debt Advisor

Name	Beratene Transaktionen (in den letzten 12 Monaten, Auswahl)	Größenordnung	Anzahl der Berater	Gründung des Bereichs in Deutschland	Geschäftsführung
Augusta Merchant Bank	k.A.	Midcap	7	2003	Thomas Warnholtz
Close Brothers	k.A.	Midcap	12	2004	Gerd Bieding, Sven Guckelberger
EquityGate	Sulfurcell Solartechnik, Progroup	Mid-/Largecap	20	2004	Robert Rügemer
Fox Corporate Finance	PSI AG, Cipio Partners	Small-/Midcap	10	2005	Arno Fuchs
Hauck & Aufhäuser	k.A.	Small-/Midcap	9	2005	André Knöll
Houlihan Lokey	Schaeffler, ATU, Merckle	Largecap	mehr als 20	2005	Ansgar Zwick
Lazard	Premiere, Monier, Honsel, Bavaria Yachtbau	Mid-/Largecap	mehr als 10	2008	Marcel Herter
Metzler Corporate Finance	k.A.	Midcap	k.A.	2009	Claus Peter
Rothschild	k.A.	Mid-/Largecap	15	2004	Heinrich Kerstien, Heike Munro
Sal. Oppenheim	k.A.	Mid-/Largecap	6 – dazu Support	2007/8	Victor von Mengersen

Quelle: FINANCE

werber ist definitiv das Selbermachen“, erklärt André Knöll von Hauck & Aufhäuser. Das Münchener Haus hat sich vor allem auf die Beratung von mittelständischen Familienunternehmen spezialisiert – ein Feld, das einige Debt Advisor beackern.

Im Largecap-Bereich verorten sich hingegen weniger Häuser: Dort werden immer wieder die drei „üblichen Verdächtigen“ mandatiert: Houlihan Lokey, Rothschild und Lazard. Bei Lazard baut seit vergangenem Jahr der ehemalige Leveraged-Finance-Chef von Dresdner Kleinwort, Marcel Herter, das Geschäft erfolgreich auf. Premiere, Monier, Honsel, Bavaria Yachtbau, Opel, HP Pelzer – seine Fälle lesen sich wie ein Querschnitt des angeschlagenen Teils der deutschen Wirtschaft. Herter ist „the New Kid on the Block“, legt aber Wert auf die Feststellung, dass Lazard schon zuvor Unternehmen in Schieflage beraten hat, wenn auch nicht durch eine separate Abteilung. Zu den früheren Meriten zählt die Beratung des Lackierspezialisten Dürr.

Eine seit Jahren feste Größe im Markt ist Houlihan Lokey. Bereits seit 2005 begleitet Europachef Ansgar Zwick Krisenfälle von Bondrestrukturierungen wie bei Schefenacker bis hin zur Beratung angeschlagener Banken wie der AHBR. Houlihan ist wie die meisten anderen Boutiquen mal für das Unternehmen, mal für die Gläubiger tätig. Und fast immer erfolg-

reich: Zuletzt hat sich Schaeffler-CFO Klaus Rosenfeld (Interview Seite 16) lobend über die Hilfe geäußert, die er jüngst von Houlihan Lokey bekam: „Es ist gut, eine unabhängige Instanz zu haben, die Ideen gegenprüft und das Ohr am Londoner Markt hat.“ Es sind nur wenige Fälle bekannt, in denen Houlihan nicht das erreichte, was es wollte. So musste etwa der Rückspiegelhersteller Schefenacker



Wir müssen keine Kapitalerhöhung verkaufen.



nach der aufsehenerregenden Anleiherestrukturierung mit einem weiteren Abschlag verkauft werden.

Die Schuldnerberater greifen auch sehr großen Unternehmen unter die Arme, stehen dort aber in direktem Wettbewerb mit den angelsächsischen Investmentbanken. Einen entscheidenden Vorteil der Institute ohne eigene Bilanz oder Eigenkapital- und Kapitalmarktgeschäft ist der fehlende Interessenkonflikt. „Wir müssen keine Kapitalerhöhung oder ein anderes Pro-

dukt verkaufen, sondern können vorurteilsfrei beraten“, sagt Ansgar Zwick. Ist aber gerade die Platzierungskraft gefragt, dann sollte man auf Adressen wie Goldman Sachs oder Morgan Stanley zurückgreifen. Letztere haben gerade Heidelberg bei der Restrukturierung der Kredite begleitet, nun soll eine Kapitalerhöhung folgen. Auch wenn der erste Reflex eines CFO wohl häufig „Das kann ich selbst“ ist, kann in diesen Zeiten der unabhängige Rat eines Debt Advisors Gold wert sein. Jedoch sollte man sich seinen Partner ganz genau anschauen und nicht den erstbesten Exbanker engagieren. „Manche machen in erster Linie reine Kapitalvermittlung, statt eine vernünftige Analyse und Beratung zu liefern“, hat André Knöll von Hauck & Aufhäuser beobachtet. „Die schicken dann Jahresabschlüsse und differenzieren durch die Finanzwelt.“

Das reicht nicht aus: Ein guter Debt Advisor sollte immer sein Ohr am Markt haben. Und er sollte regelmäßig die Geschäftsbanken beobachten, wenn sie wieder einmal ihr Ratingsystem neu kalibrieren. Auch ein gutes Maß an M&A-Expertise und ein guter Draht nach London ist wünschenswert. Nicht jeder M&A-Debt-Advisor, der gestern noch M&A oder Leveraged Finance gemacht hat, erfüllt die Voraussetzungen. ||

markus.dentz@finance-magazin.de