

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft

Quelle: Börsen-Zeitung
Datum: Freitag, 2. November 2012
Seite: 10
Ressort: Unternehmen und Branchen
Quellenrubrik: Luther Rechtsanwaltsgesellschaft
Autor: Michael Flämig



Bondemittenten könnten Sanierungsfälle werden

Restrukturierer betrachten Markt für Mittelständler mit Skepsis - Konferenz der Luther-Rechtsanwälte

Wie geht es weiter auf dem Markt für restrukturierungsreife Firmen? "Eine Restrukturierungswelle gibt es nicht", erklärte Henrik Fastrich, Managing Partner des Beteiligungsunternehmens Orlando Management, auf einer Restrukturierungskonferenz der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft in München. Auch Aurelius-Chef Dirk Markus dämpfte jede Erwartung, dass Finanzierungsschwierigkeiten seiner Branche viele Übernahmeziele zuführen könnten: "Wir haben uns mit einem Markt zu beschäftigen, der seit Jahren schrumpft." Allerdings rechnet die Zunft mit etlichen Insolvenzen im Kreis jener mittelständischen Firmen, die Anleihen teils in mittlerer zweistelliger Millionenhöhe begeben haben.

Knackpunkt Finanzierung

Mit Blick auf das Segment Bondm der Börse Stuttgart erklärte Berater Thomas Sittel von Goetzpartners Corporate Finance: "Jeder Bondm-Teilnehmer ist potenziell ein Restrukturierungsfall von morgen." Zum Rückzahlungszeitpunkt der Anleihen sei der Weg zur Hausbank schwierig, weil die Beziehung unterbrochen worden sei. Berater Ansgar Zwick von Houlihan Lokey Howard & Zukin Financial Advisors erwartet in dem Emittentenkreis, der seine Anleihen häufig bei Retailkundschaft unterbringt, künftig zweistellige Ausfallraten.

Auch Orlando-Manager Fastrich stimmt seine Erfahrung skeptisch. Bei der Diskussion mit Bankern über mögliche Bondemissionen aus dem Orlando-Firmenkreis werde immer schnell gefragt, ob man eine bekannte Marke im Portfolio habe.

Sei die Antwort "Ja", so folge eine angeregte Diskussion, schilderte er seine Erlebnisse auf der Luther-Konferenz. Habe man dagegen nur einen "langweiligen" Maschinenbauer zu bieten, sei das Gespräch schnell am Ende: "Und dies trotz gleicher Bewertung."

Generell diagnostizierte Markus eine "Kapitalallokation ad absurdum". Unternehmen, die vor zwei Jahren bei ihren Banken höchstens zur Türschwelle gekommen seien, könnten nun aus dem Vollen schöpfen. Aber die Volatilität auch bei den Refinanzierungsbedingungen bleibe bestehen, warnte Houlihan-Vertreter Zwick: "Jeder CFO ist gut beraten, einen Plan A und einen Plan B zu haben." Denn Anleihemärkte könnten auch plötzlich austrocknen.

Die früheren Mezzanine-Finanzierungen würden bei ihrer Fälligkeit keine grundsätzlichen Probleme bei Mittelständlern hervorrufen, ist Zwick überzeugt. Denn in 90 % der Fälle handle es sich nur um ein Volumen von 5 bis 10 Mill. Euro. Dagegen sieht er bei Kreditfinanzierungen durchaus ein Anschwellen des Refinanzierungsvolumens im Jahr 2015 - also eine Wand, die etliche Unternehmen vor Existenzprobleme stellen könnte. Für Aurelius-Chef Markus keine realistische Annahme: "Die Märkte regeln es irgendwie, aber selten über harte Wände." Die Finanzierung bleibt aber auch für die Restrukturierungsspezialisten der entscheidende Punkt, ist Orlando-Partner Fastrich überzeugt. Bei den letzten Deals habe man sehr häufig mit Verkäuferdarlehen gearbeitet.

Im M & A-Markt für Restrukturierungsfälle müssen sich die alteingesessenen Adressen verstärkt mit neuer Konkurrenz auseinandersetzen, machte die Diskussion auf der Konferenz deutlich. Die Family Offices, die vor ein paar Jahren noch mit der Organisation von Konzertkarten für die Eigentümer beschäftigt gewesen seien, träten inzwischen gut strukturiert auf, berichtete Aurelius-Chef Markus. Hinzu kämen chinesische Interessenten, die erhebliche Kaufpreise bezahlten. Dies seien aber keine Mondpreise, unterstrich Sittel von Goetzpartners: "Dass die nicht kalkulieren können, ist ein absoluter Irrglaube." Der Fokus liege nicht mehr nur auf einzelnen Assets oder technologischem Know-how. Vielmehr würden mittlerweile strategische Prämien für einen guten Marktzugang geboten. Die Regierung fördere Direktinvestments in ausländische Unternehmen. Grundsätzlich hätten sich die Bewertungsmultiples im Jahr 2012 weiter nach unten entwickelt. Sonderfall Autozulieferer

Als neuesten Trend kennzeichnete Sittel, dass Finanzinvestoren Einstieg in "Debt Investments" prüften. Dabei könne es zu klassischen Debt/Equity-Swaps kommen, teils würden die Schulden aber auch gehandelt. Die Investoren seien oft angelsächsischer Provenienz. Als schwieriger Spezialfall für Private-Equity-Firmen hat sich nach übereinstimmender Meinung der Restrukturierungsspezialisten auf der Luther-Konferenz die Branche der Autozulieferer entpuppt. Der Gläubigerausschuss sei häufig mit

Vertretern der Autohersteller besetzt,
erklärte Sittel von Goetzpartners:
"Die OEMs haben Listen von Finan-
zinvestoren, die sie als Eigentümer
nicht akzeptieren."