

Aktuelle Finanzierungsfragen bei Unternehmenskauf und -restrukturierung

23. November 2009

Agenda

I. Case Study Refinanzierung Automobilzulieferer

II. Aktuelles Finanzierungsumfeld

III. Quo vadis 2010

IV. One Square Advisors Kurzprofil

I. Case Study: Refinanzierung Automobilzulieferer

Ausgangssituation

- Umsatz > EUR 500 Mio.
- Familienunternehmen (verschiedene Familienstämme)
- Auslaufende Finanzierung (hoher dreistelliger Millionenbetrag)
- Fresh money need (hoher zweistelliger Millionenbetrag)
- Keine Bereitschaft seitens der Gesellschafter Fresh Money zur Verfügung zu stellen
- Leverage vor Refinanzierung > 10x (net debt / EBITDA)
- Umsatzrückgang 2008/2009 > 20%
- Mehr als 15 in- und ausländische Banken
- Teilweise keine Bereitschaft der Banken an einer Refinanzierung teilzunehmen
- Forderung nach Ringfencing einzelner Banken – Etablierung verschiedener Finanzierungskreise in verschiedenen Ländern

Unterschiedliche Interessensgruppen



Interessenskonflikte zwischen den Beteiligten

Deutsche Banken

- Unterschiedliche lokale und historische "Verbundenheit"
- Vermeidung Forderungsverzicht
- Verbesserung der Sicherheitenlage
- Treuhand / Exit

Ausländische Banken

- Rückzug aus dem deutschen Markt
- Herauskauf zu 100% durch andere Banken
- Keine Verschlechterung der Sicherheitenlage
- Etablierung verschiedener Finanzierungskreise

Gesellschafter

- Interesse am (Wert-) Erhalt
- Kein EK Beitrag
- Forderungsverzicht Banken
- Partizipation an positiver Geschäftsentwicklung
- Kontrolle des Unternehmens
- Soziale Verantwortung

Zu lösende Themen Refinanzierung

- Geringe/Keine Bereitschaft einzelner Banken an der Refinanzierung teilzunehmen
 - Überzeugung/Druck zur Partizipation
 - Ablösung der Banken (wer übernimmt ausstehende Beträge zu welchem Preis?)
- Ringfencing
 - Abstimmung der Refinanzierungskonditionen innerhalb und zwischen den verschiedenen Finanzierungskreisen
 - Verhandlung verschiedener Kreditdokumentationen
- Refinanzierungskonditionen
 - Planungsunsicherheit: Minimal-Konsens hinsichtlich Business Plan
 - Gebühren und Margen
 - Erforderlicher Covenant-Headroom

Zu lösende Themen Fresh Money

- Herkunft
 - Eigenkapital
 - Fremdkapital (Aufteilung Banken/Finanzierungskreise)
- Sicherheiten für erhöhtes Finanzierungsvolumen
 - Verfügbarkeit weiterer Vermögensgegenstände
 - Bürgschaft seitens des Landes

Zu lösende Themen Plan B

- Verbesserung der Verhandlungsposition ggü. den Banken mit einem glaubwürdigen Drohszenario (Verwertungsszenario / Sicherheitenwerte)
- Prüfung und Vorbereitung eines Planverfahrens
- Abstimmung mit potentielltem Verwalter

Ergebnis

Refinanzierung

- Ablösung nicht refinanzierungsbereiter Banken mit einem Abschlag von 50%
- Erhöhung des Finanzierungsvolumens um ca. 15% (Fresh Money)
- Etablierung verschiedener Finanzierungskreise (Osteuropa und Rest of World)
- Refinanzierungskonditionen
 - Erhöhung der Marge um ca. 300bps
 - Gesamte Gebühren und Kosten iHv. 2,5 - 3% des Finanzierungsvolumens
 - Finanzkennzahlen mit einem durchschnittlichen Headroom von ca. 25%

Fresh Money

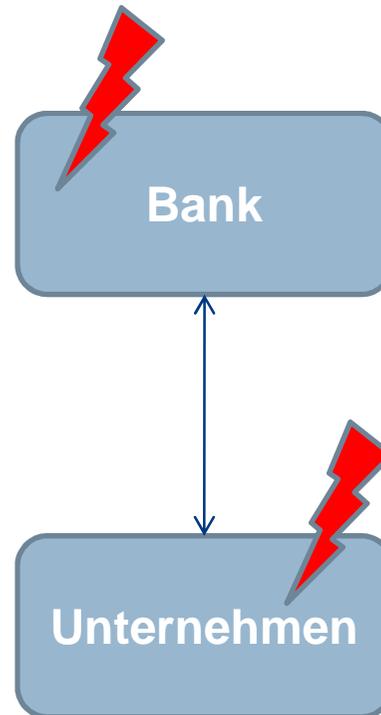
- Bereitstellung durch refinanzierende Banken
- Absicherung über eine Ausfallbürgschaft seitens des Landes
- Zusätzliche Bürgschaft der Gesellschafter

II. Aktuelles Finanzierungsumfeld

Klassische „Badewanne“

Bank

- Marktwert der Kreditforderung erheblich reduziert
- Geringe Abschreibungsneigung
- Fokus auf regulatorisches Eigenkapital der Bank
- Grundsätzlich Sanierungsbereitschaft
- Eingeschränkte Ressourcen, um Sanierung im Detail zu steuern/ durchzuführen
- Faktisch hat Fremdkapital Eigenkapitalrisiko
- Interesse am Upside einer Sanierung zu partizipieren



Unternehmen

- Finanzielle (und operative) Schwierigkeiten
- Häufig valides Geschäftsmodell
- Grundsätzlich positive Sanierungsprognose
- Vertrauenswürdiges Management
- Finanzielle Strukturierung/ Rekapitalisierung notwendig
- Eventl. zusätzlicher Cash-Bedarf
- Kein Dritt-Investor verfügbar, oder nur bei extremer Preisstellung

Markt zeigt Beruhigung

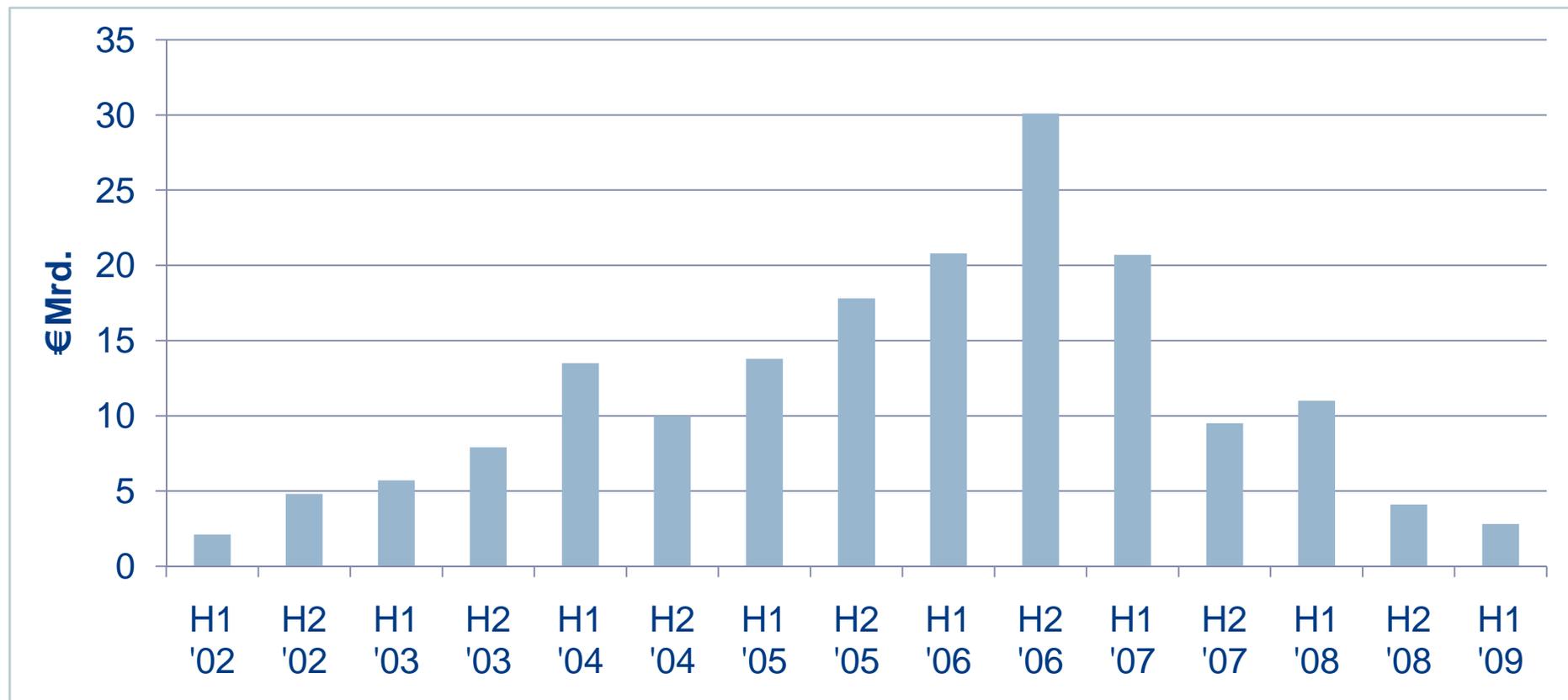
Entwicklung CDS 2007 - 2009



Quelle: One Square Advisors, markit iBoxx

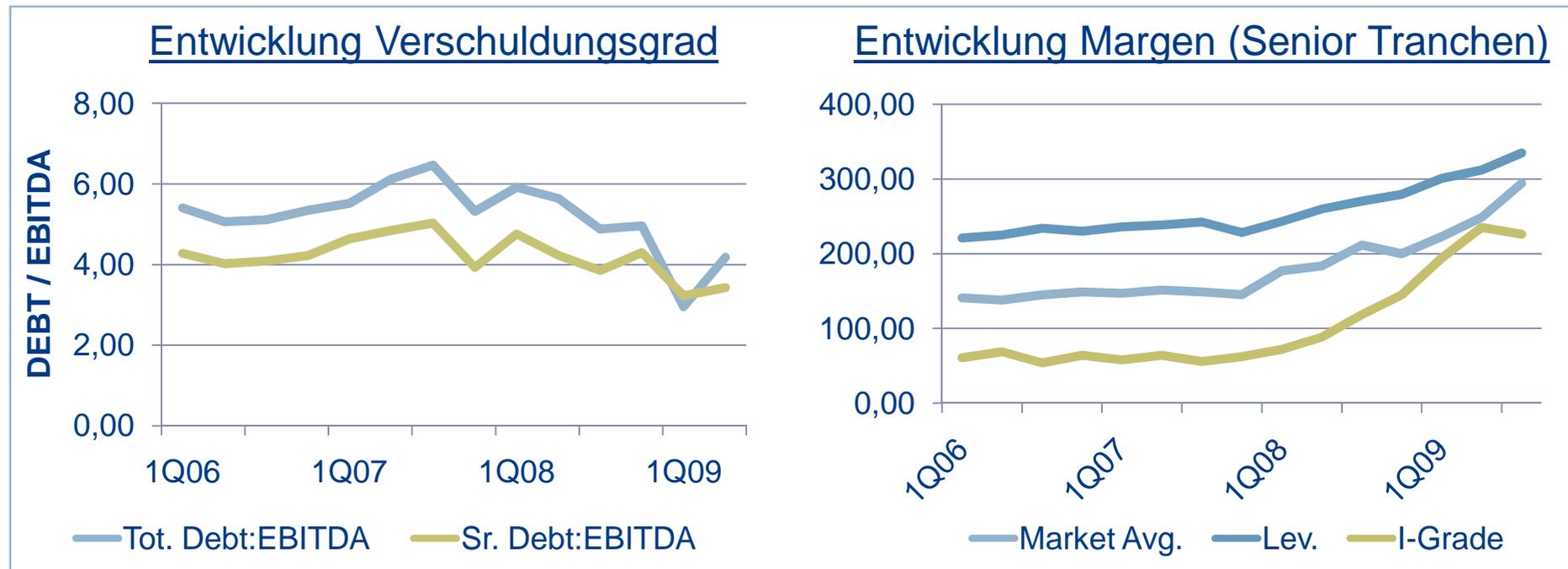
Finanzinvestoren noch nicht zurück (kein Fremdkapital verfügbar)

Private Equity Transaktionen 2002 – 2009 (in Mrd. €)



Sources: Ones Square Advisors, E&Y

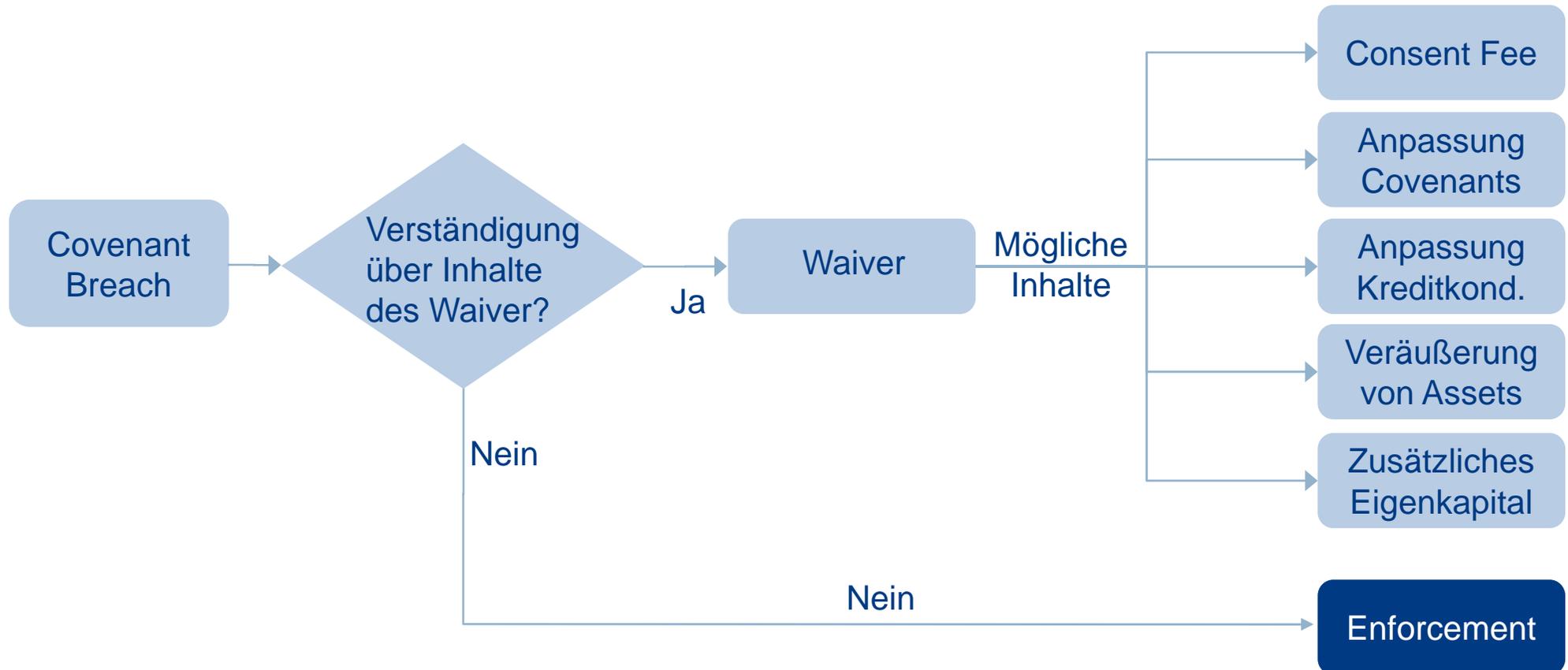
Geringerer Leverage und höhere Margen im Neugeschäft



Sources: Ones Square Advisors, Thomson Reuters

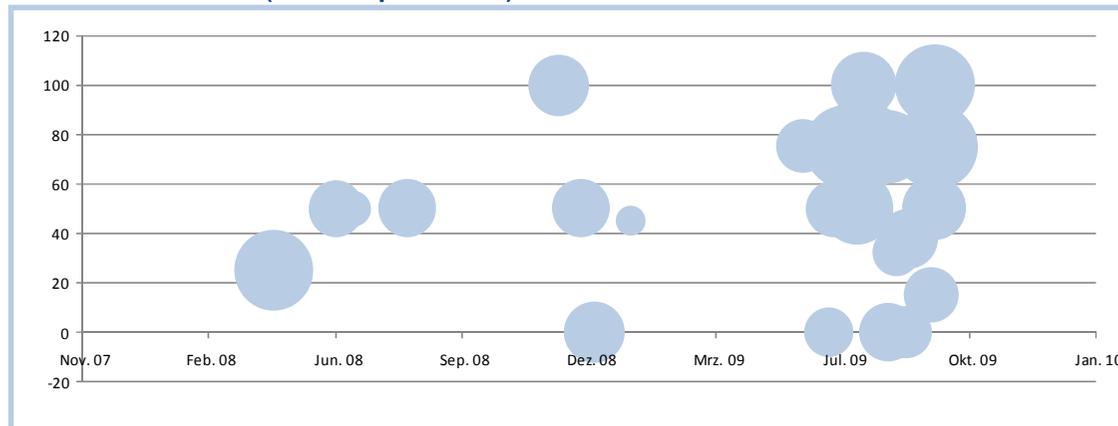
- Margenanstieg seit 2008
- Kein Covenant light
- Forderung nach umfangreichen Sicherheiten
- Geringe Finanzierungsbereitschaft bei Transaktionen mit hohem Leverage und geringer Eigenkapitalquote

Covenant-Breach Optionen



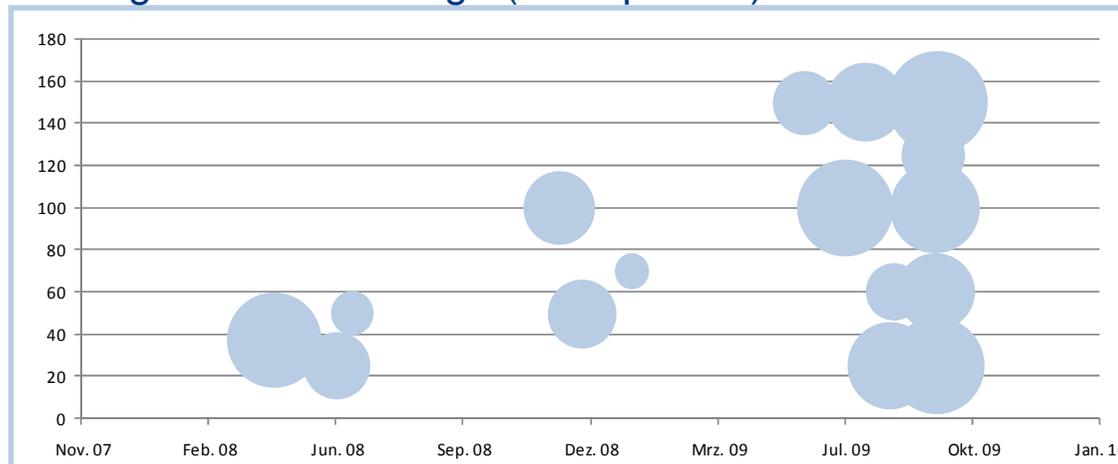
Belastung durch steigende Anzahl von Covenant Brüchen seit 2Q09

Consent Fee (Basispunkte)



Consent fees für
Covenant Brüche oder
Aussetzung ca. 50 – 80
Basispunkte

Anstieg der Senior Marge (Basispunkte)



Anstieg der Senior
Marge nach Covenant-
Bruch oder Aussetzung
um bis zu 150
Basispunkte

Quelle: One Square Advisors, Thomson Reuters
Anmerkung: Kreisgröße bezieht sich auf das Fremdkapitalvolumen

III. Quo vadis 2010

Weitere Belebung auf niedrigem Niveau

Refinanzierung

- Höherer Spielraum für Wertberichtigungen
- NPL Verkäufe
- Debt-to-Equity Swaps
- Kapitalmarkt (IPOs, Anleihen)

M&A Transaktionen

- Rückkehr der PEs
- Moderater Leverage
- Größere Bedeutung Management

Viele Banken arbeiten an Lösungsansätzen für D/E Swap Modelle

Derzeitige Probleme

- Strategische Gründe
- Komplexe Formalkriterien
- Knappe Ressourcen
- Komplexe Finanzierungssituationen

Lösungsansätze

- Derzeit Treuhand
- Stärkere Nutzung UBGs
- Neue Modelle

Viele Banken arbeiten an Lösungsansätzen für D/E Swap Modelle

Derzeitige Probleme

- **Strategische Gründe**
 - Banken wollen Fremdkapitalgeber sein,
 - Eintritt ins Eigenkapital erfordert aktive Mitgestaltung
 - Haftungsrisiken und Eigenkapitalersatzproblematik für (Rest-) Kredite
- **Komplexe Formalkriterien**
 - Bei beherrschendem Einfluss müssen Nichtbanken-Beteiligungen voll konsolidiert werden
 - Vollständige Unterlegung mit Eigenkapital
- **Knappe Ressourcen**
 - Banken sind von der Personalkapazität nur begrenzt aufgestellt, um als Gesellschafter in Krisensituationen eine Sanierung durchzuführen und zu steuern
- **Komplexe Finanzierungssituationen**
 - Syndizierte Kredite, Club-Deals und mehrschichtige Finanzierungsstrukturen erhöhen erheblich die Komplexität für einen klassischen DES

Lösungsansätze

- Derzeit Treuhand
- Stärkere Nutzung UBGs
- Neue Modelle

Zwei Themen werden auch 2010 den Markt beherrschen

- Schließen der Liquiditätslücke
- Schließen der Bewertungslücke

IV. One Square Advisors

Überblick

- One Square Advisors ist ein unabhängiger Finanzrestrukturierungsberater mit Standorten in München und London, gegründet von vier Partnern mit jeweiliger Berufserfahrung von durchschnittlich 20 Jahren und Expertise aus den bedeutendsten Restrukturierungsverfahren
- One Square Advisors ist ein kompetentes Team von 15 Beratern mit vielfältigen Erfahrungen, die es uns erlauben, die optimalen Fähigkeiten für den Mandaten zur Verfügung zu stellen
- One Square Advisors's langjährige Expertise und Spezialisierung liegt in der Finanzrestrukturierung deutscher Unternehmen mit international geprägten und komplexen Kapitalstrukturen
- One Square Advisors's ausgezeichnetes Verständnis der Interessenslagen der Beteiligten ermöglicht die Entwicklung und zielführende Umsetzung individueller Verhandlungsstrategien
- One Square Advisors verfügt über eine exzellente Reputation und hat ein hervorragendes nationales und internationales Netzwerk und Zugang zu allen relevanten Beteiligten (Banken, Hedge Funds, CLOs, Politik, Insolvenzverwalter, usw.)
- One Square Advisors's Partner genießen den Ruf der Vertrauenswürdigkeit und Professionalität

Umfassende, restrukturierungsrelevante Expertise

Corporate Finance / Finanzrestrukturierung

- Vielzahl von erfolgreichen Finanzrestrukturierungen
- Langjährige Transaktionsexpertise und Restrukturierungserfahrung
- Umfangreiche Erfahrung im Investment Banking und im Verkauf notleidender Unternehmen
- Ausgezeichnetes Netzwerk von Kontakten zu geeigneten Investoren, Kreditgebern und Beratern

Deutsche Insolvenz

- Praktische Erfahrung als Insolvenzverwalter, Käufer aus der Insolvenz und Berater im insolvenznahen Umfeld
- Fundierte rechtliche Kompetenz
- Umfangreiches Netzwerk zu Insolvenzverwaltern und führenden Insolvenzkanzleien

Expertise von One Square Advisors

Unternehmerischer Ansatz

- Umsetzungsorientiert und kreativ
- Integrität und unabhängige Perspektive sichern absolute Loyalität zu unseren Kunden
- Operative und strategische Perspektive aus eigener unternehmerischer und operativer Erfahrung
- Industrie-, Investoren- und Beratungshintergrund
- Zahlreiche Kontakte zu Industrieexperten

Grenzüberschreitend

- Beteiligt bei nahezu allen großen deutschen „Cross-Border“ Restrukturierungen
- Präsenz in unseren Kernmärkten DACH und UK
- Wir verstehen sowohl angelsächsische als auch deutsche Denkweise
- Langjährige Kontakte im Finanzzentrum London

Internationales Netzwerk und Vertrauen bei allen wesentlichen Beteiligten



Finanzrestrukturierung - Ein iterativer Prozess

- Strategie und Taktik
 - Verhandlung
 - Moderation
 - Vertretung

- Handlungsoptionen
 - Eigenkapital
 - Fremdkapital
 - Verkauf von Aktiva
 - Insolvenz

- Analysen
 - Businessplan
 - Cash Flow Planung
 - Ziele der Stakeholder
 - Besicherungen
 - Rang, Konditionen etc.



Finanzrestrukturierung ist ein iterativer Prozess: D.h. Auseinandersetzung mit Erwartungen der unterschiedlichen Verhandlungspartner, wechselnden kurzfristigen Zielen sowie vielfältigen Aktionsinstrumenten

Flankierende Maßnahmen als Erfolgsfaktoren

Begleitende Aktivitäten

- Prozessmanagement
- Koordination und Moderation der Verhandlungen
- Beratung bei insolvenzspezifischen Fragestellungen aus praktischer Sicht

Spezielle Einzelmaßnahmen

- Strukturierung von Treuhand- und treuhandähnlichen Lösungen
- Krisenstabilisierung
- Unterstützung und Validierung der Liquiditätsplanung
- Verständnis der Zielsetzung und Entwicklung von Verhandlungsstrategien

Analytische Werkzeuge

- Finanzmodellierung
- Value break Analyse und Quoten
- Fremdfinanzierungskapazität
- Kreditanalyse
- Vergleichende Analyse Fortführung – Zerschlagung

Langjährige Restrukturierungserfahrung

Weitreichende Erfahrung in komplexen, oft grenzüberschreitenden Krisensituationen über mehrere Zyklen hinweg

Jahr Klient	Sektor	OSA Aktivität
2009 Aleris	Metallverarbeitung	Finanzielle Restrukturierung, Sanierungsgutachten für deutsche Aktivitäten
2009 Druckgießer (A)	Automobil	Berater der Kreditgeber
2009 Herrenoberbekleidung (D)	Textil	Krisenstabilisierung, Berater der Kreditgeber
2009 Druckgießer (D)	Automobil	Berater der Kreditgeber
2009 Automobilzulieferer (Tier 1)	Automobil	Finanzrestrukturierung, Berater der Gesellschaft
2009 Peace Mark	Uhren	Betreuung der europäischen Aktivitäten im Auftrag des Hong Konger Insolvenzverwalters
2009 TMD Friction	Automobil	Beratung von Pamplona beim Kauf von TMD Friction aus der Insolvenz
2009 Vatter GmbH	Textil	Beratung in Krisensituation; Insolvenzplan
2009 Creditreform AG	Inkasso	Errichtung und Betrieb eines NPL-Fonds
2008 XL Airways	Luftfahrt	Berater des UK Insolvenzverwalters
2007 Lonestar	Finanzinvestor	Kaufseitige Beratung bei unterschiedlichen Transaktionen
2007 Schieder	Möbel	Verkauf von Genuss scheinen für Finanzinvestor

Jahr Klient	Sektor	OSA Aktivität
2007 Automobilzulieferer Tier 2 (US/ D)	Automobil	Sanierungsgutachten/ Fremdfinanzierungskapazität der deutschen Gruppe, Berater der US Kreditgeber
2006 Biria	Fahrräder	Restrukturierung und Interim-CEO nach Kauf durch Lonestar
2006 Edelrid	Sportgüter	Distressed M&A
2006 EMAG	Maschinenbau	Verkauf von Genuss scheinen für Finanzinvestor
2006 Kiekert AG	Automobil	Finanzrestrukturierung, Berater der Gesellschaft
2006 RINOL AG	Bau	Operative und Finanzrestrukturierung/ Debt-equity swap/ Distressed M&A/ Interim CEO
2006 TMD Friction	Automobil	Finanzrestrukturierung, Berater der Gesellschaft
2005 BlessOF	Papier	Distressed M&A
2005 Collins & Aikman	Automobil	Große, grenzüberschreitende Insolvenz. Rolle als Vertreter des engl. Insolvenzverwalters/ CRO
2005 Schefenacker	Automobil	Sanierungsgutachten im Zuge der Refinanzierung
2004 Ver. Deutsche Nickel	Diversifiziert	Finanzrestrukturierung, Berater der UK Kreditgeber
2003 Premiere	Medien	Restrukturierung/ Verkauf an Permira

Partner



Alain Fux, Dipl.Kfm. (EAP Paris, Oxford, Berlin), MBA (INSEAD), hat über 20 Jahre Erfahrung in Führungspositionen bei internationalen Unternehmen (Bertelsmann, Canal+, Discovery Networks Europe), Beratung (Booz Allen Hamilton) und Banking (Commerzbank). Er hat bei zahlreichen Transaktionen im mid und small cap-Bereich mitgewirkt und einen NPL-Fond aufgebaut.



Frank Günther, Dipl.Kfm. (Univ. Mannheim), hat über 25 Jahre Erfahrung in Investment Banking (Morgan Stanley, JP Morgan, Citicorp / Salomon Brothers), Beratung (Booz Allen Hamilton) und Industrie (BASF). Er hat bei zahlreichen M&A- und Restrukturierungstransaktionen verantwortlich mitgewirkt, darunter der Verkauf von Premiere und die Restrukturierungen der Rinol AG (Vorstand, AR) und Biria AG.



Lars Ruppert, Dipl. Betriebswirt (Hochschule Pforzheim), Jura (Univ. Konstanz). Rechtsanwalt mit mehr als 15 Jahren Erfahrung u.a. als Insolvenzverwalter und Berater bei Wellensiek, Schultze & Braun und Kroll Talbot Hughes. Er hat bei zahlreichen Restrukturierungsprojekten federführend mitgewirkt, darunter Kiekert, Synventive und TMD Friction.



Wolf Waschkuhn, Dipl.-Ing., M.Sc.(LBS), hat 20 Jahre Erfahrung als Manager, Investor und Berater in Krisensituationen für Kroll Talbot Hughes, KPMG und Arthur Andersen. Er hat bei einer Reihe komplexer internationaler Restrukturierungen beraten, darunter Schefenacker, TMD Friction und Kiekert. Er hatte Management/ Board Positionen bei SGS, Analabs und Mannesmann Sachs inne.

Senior Team



Mark Nelson-Smith, MA (Oxon), hat mehr als 16 Jahre Erfahrung in Investment Banking (UBS, UBS Warburg, SBC Warburg, S.G. Warburg) und Beratung (PA Consulting Group). Er hat bei einer Vielzahl internationaler Transaktionen beraten und besitzt weitreichende Expertise bei der Bewertung von Unternehmen sowie bei komplexen Gesellschaftersituationen.



Dr. Horst Friedrich, Dipl.Vw. (Univ. Göttingen), Dr. rer.pol. (Univ. Frankfurt), hat über 17 Jahre Erfahrung in Corporate Finance und Investment Banking (Bankhaus Metzler, Deutsche Bank) mit Fokus auf M&A-Transaktionen und Mittelstandsfinanzierungen. Er hat bei zahlreichen Transaktionen im mid und small cap Bereich verantwortlich mitgewirkt.

Alain Fux

direct: +49 (89) 15 98 98 25
mobile: +49 (174) 313 54 72
af@onesquareadvisors.com

Frank Günther

direct: +49 (89) 15 98 98 15
mobile: +49 (171) 811 83 99
fg@onesquareadvisors.com

Lars Ruppert

direct: +49 (89) 15 98 98 23
mobile: +49 (89) 15 98 98 23
lr@onesquareadvisors.com

Wolf Waschkuhn

direct : +49 (89) 15 98 98 19
direct: +44 (20) 7887 1352
mobile: +44 (791) 912 84 62
ww@onesquareadvisors.com

Dr. Horst Friedrich

direct: +49 (6171) 205 062
mobile: +49 (160) 803 9353
hf@onesquareadvisors.com

Mark Nelson-Smith

direct: +44 (20) 7887 1353
mobile: +44 (7770) 697323
mans@onesquareadvisors.com

One Square Advisors GmbH

Promenadeplatz 12
80333 München
phone: +49 (89) 15 98 98 0
fax: +49 (89) 15 98 98 22

One Square Advisors Ltd.

2nd Floor
Berkeley Square House
Berkeley Square
London, W1J 6BD
phone: +44 (20) 7887 1355

www.onesquareadvisors.com