

„Es war absolut richtig, die KfW in die

Die Refinanzierung ist geschafft. Im FINANCE-Interview spricht Pfeleiderer-CFO Heiko Graeve über unbürokratische Verhandlungen und unseriöse Bitten.



Die Fragen stellte Christian Schlumpberger

>> Herr Graeve, die Pfeleiderer AG hat vor wenigen Tagen ein Refinanzierungspaket über 800 Millionen Euro vereinbart. Warum war das notwendig?

<< Im April und Mai des letzten Jahres mussten wir deutliche Umsatzeinbrüche verkraften. Wir spürten die Krise zwar schon seit Dezember 2008, aber ab diesem Zeitpunkt war klar, dass etwas getan werden muss. Wir hatten zwar nie ein Liquiditätsproblem, sondern verfügten zu jeder Zeit über Liquidität im dreistelligen Millionenbereich, aber unser großes Problem waren die Covenants der bestehenden Verträge.

>> An welcher Stelle gab es Schwierigkeiten?

<< Von zentraler Bedeutung war vor allem der Net Leverage unseres Unternehmens, also das Verhältnis von EBITDA zur Nettoverschuldung. Durch das stark gesunkene Ergebnis bei bestehender Verschuldung bekamen wir ein technisches Problem, das eine Refinanzierung notwendig machte.

>> Solche Verhandlungen sind enorm kompliziert. Hatten Sie keine Alternativen?

<< Man hat als Unternehmen immer die Möglichkeit, Covenants

zu beeinflussen, beispielsweise durch straffes Working-Capital-Management. Aber irgendwann erreicht man seine Grenzen, und es geht nicht weiter. Die Verschuldung hätten wir auch nicht so schnell und so signifikant abbauen können, wie die Erträge zurückgingen, zumindest nicht aus dem operativen Geschäft.

>> Wie ging es dann weiter?

<< Als wir erkannt haben, dass wir die Covenants reißen würden, haben wir eine Ad-hoc-Meldung veröffentlicht und damit begonnen, unsere Planung zu überarbeiten. Dazu haben wir eine große Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für eine unabhängige Einschätzung der Geschäftslage hinzugezogen, um sicherzustellen, dass die Banken diesem Plan auch vertrauen.

>> Pfeleiderer ist von der Krise sehr hart getroffen worden. Waren die Banken da nicht doppelt vorsichtig?

<< Das kann man so nicht sagen. Insbesondere bei den vier größten Banken, die teilweise mit über 100 Millionen Euro bei Pfeleiderer engagiert waren, gab es ein großes Interesse, die Covenant-Frage zu lösen und unser Unternehmen nicht in Schwierigkeiten geraten zu lassen. Diese Banken haben sich in den Verhandlungen gegenüber anderen zögerlicheren Häusern für uns stark gemacht.

>> Wie genau sah das in der Praxis aus?

<< Besonders wichtig war die Überzeugungsarbeit gegenüber den kleineren Banken. Während der Verhandlungen wurde von verschiedenen Seiten immer wieder versucht, die Konditionen so weit auszuweiten wie möglich. Da war es sehr hilfreich, dass auch die vier großen Banken

Refinanzierung einzubinden“

irgendwann gesagt haben: „Bis hierher und nicht weiter.“

>> Waren Sie auch manchmal davor zu sagen: „Jetzt reicht es, das ist mit uns nicht zu machen?“

<< Absolut. Laut, deutlich und zum Teil sogar sehr laut. Ich musste während der Verhandlungen an einigen Stellen klarmachen, dass ich ab einem gewissen Punkt nicht mehr verhandle. Insbesondere dann, wenn wir unseriose „Bitten“ auf den Tisch bekamen, in denen von uns verlangt wurde, bestimmten Verhandlungspartnern Folgegeschäfte zuzusichern. So geht es nicht, das ist mit uns nicht zu machen.

>> Sie haben auch die KfW in Ihre Refinanzierungsverhandlungen eingebunden. Dabei wird sie häufig wegen bürokratischer und langsamer Entscheidungsprozesse kritisiert.

<< Die kritischen Stimmen kennen wir, dennoch war diese Entscheidung absolut richtig. Die Verhandlungen mit der KfW waren zu keiner Zeit bürokratisch, sondern immer konstruktiv und zielführend. Wir hatten dort wirklich das Gefühl, dass ein Interesse daran besteht, uns schnell und unkompliziert zu helfen.

>> Wie wichtig war die KfW für das Zustandekommen der Refinanzierung?

<< Die KfW hat darauf bestanden, dass Pfleiderer nach dieser Einigung durchfinanziert ist und die Finanzierung mindestens vier Jahre lang sicher sein muss. Das hat dazu geführt, dass die Laufzeit des syndizierten Kredits um zwei Jahre verlängert wurde, so dass wir jetzt bis Ende 2013 abgesichert sind. Außerdem hat sich die KfW dafür eingesetzt, dass Pfleiderer

genug Liquidität bleibt und nicht zu viel für die Tilgung abgezogen wird.

>> Warum hat die KfW das getan? Was war ihr Interesse?

<< Diese Frage kann ich natürlich nicht für die KfW beantworten. Aber es kann sicher unterstellt werden, dass die KfW im Rahmen ihres politischen Auftrags und ihrer Verantwortung zur Stützung von gesunden Unternehmen, die unverschuldet von der Finanzkrise getroffen wurden, ihren Beitrag leisten wollte.

>> Jetzt sind Sie wieder solide finanziert, aber Covenants haben Sie noch immer.

<< Ja, die Covenants wurden weitgehend beibehalten. Wir haben uns aber auf eine gänzlich neue Ausgestaltung geeinigt und beispielsweise ein „Covenant Holiday“ für 2010 vereinbart. In dieser Zeit gibt es zwar gewisse Zielvorgaben für das EBITDA, aber der Net-Leverage-Quotient kommt nicht zum Tragen.

>> Das hatte seinen Preis. Ihre Konditionen haben sich im Vergleich zu früher deutlich verschlechtert.

<< Stimmt, aber die Konditionen werden sich wieder normalisieren, wenn auch die üblichen Covenants wieder greifen. Wir zahlen im Moment mehr, aber das wird nicht ewig so bleiben.

>> Trotzdem haben Sie bereits angekündigt, signifikant Schulden abbauen zu wollen. Haben Sie dafür überhaupt genug Spielraum?

<< Wir gehen davon aus, dass sich die wirtschaftliche Lage verbessern wird. Da wir außerdem keine Großinvestitionen geplant haben, gewinnen wir mehr Freiraum

zur Schuldentilgung. Wir haben natürlich auch die Möglichkeit, nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu aktivieren, aber wir werden nicht um jeden Preis verkaufen. Mitte Januar haben wir erst einmal für 18,5 Millionen Euro unsere Treasury-Shares verkauft. Von der Hauptversammlung haben wir uns außerdem eine Wandelanleihe genehmigen lassen, auch eine Kapitalerhöhung wäre bei den richtigen Konditionen denkbar.

>> Schließen Sie Divestments oder Teilverkäufe aus?

<< Komplett ausschließen kann man das nie. Wenn die Märkte sich völlig gegen uns entwickeln, könnte das ein Thema werden. Aber geplant ist nichts, auch weil wir die Geschäftsbereiche, die wir nicht mehr benötigen, bereits vor Jahren verkauft und uns auf unsere Kernkompetenz konzentriert haben.

>> Sie haben jetzt ein gutes halbes Jahr über ihre Refinanzierung verhandelt. Welchen Tipp würden Sie Unternehmen geben, die vor einer ähnlichen Herausforderung stehen?

<< Die handelnden Personen sollten ihre Ehepartner darauf einstellen, dass sie in dieser Zeit nicht um fünf und auch nicht um acht nach Hause kommen werden. Selbst mit Banken, die nur einen kleinen Teil des Kredits ausmachen, muss man sich oft bilateral treffen, was sehr viel Zeit und Energie kostet. Diese Gespräche sind wichtig, und trotz aller zum Teil kontroverser Diskussionen muss ein vernünftiger Stil gewahrt sein, um konstruktiv das Ziel zu erreichen. ||

christian.schlumpberger@finance-magazin.de