

FINANZIERUNG

# Der Löwe brüllt wieder

Die Loewe AG und die Mensch und Maschine AG lavieren sich mit Factoring durch die Krise

In Krisenzeiten gibt es für Unternehmen ein Hauptproblem: die Liquidität. Wenn sich die Banken hinter Bedenken verschanzen und kein neues Geld nachschießen wollen, dann ist ein neuer Finanzier Gold wert. Die Loewe AG konnte mit Factoring den Finanzierungsrahmen um 30 Millionen Euro ausweiten. Auch die ebenfalls börsennotierte Mensch und Maschine AG nutzt nach schweren Verlusten Factoring.

Von Markus Dentz

Foto: Loewe AG



**E**ndlich kann der Löwe wieder brüllen. In den letzten Jahren war es nicht gerade gut bestellt um den Fernsehhersteller aus Kronach, der schon 1923 in Berlin gegründet wurde. Nach vielen profitablen Jahren kam 2003 ein herber Ergebniseinbruch mit einem negativen EBIT von über 30 Millionen Euro. Beobachter hatten den Schuldigen schnell gefunden. „Viele Presseberichte gingen damit los, dass

Loewe den Technologietrend verschlafen habe“, sagt CFO Dr. Burkhard Bamberger. „Uns wurde vorgeworfen, zu spät von Röhre auf Flachbildschirm umgestiegen zu sein, das sei die Hauptursache für die schwierige wirtschaftliche Entwicklung.“ Doch das müsse man differenzierter sehen, wehrt sich der 40-Jährige mit bestimmten Worten, ohne sich dabei offen zu ärgern. Seiner Ansicht nach wurde Loewe trotz der frühzeitigen Produktion von Flachbildschirmen zangenförmig von einer Ent-

wicklung überrollt: Einerseits ließen sich die teuren Röhrengeräte nicht mehr als Premiumprodukte verkaufen, da sie von Käufern nicht mehr als „State of the Art“ angesehen wurden. Andererseits konnte der Fernsehhersteller im neuen unreifen Markt für Flachbildschirme zu wenige Einheiten absetzen: Selbst die Fernseher der Billiganbieter waren teuer, die Modelle von Loewe zu Anfang preislich jenseits von gut und böse. „Das Ende vom Lied war, dass der Umsatz stark eingebrochen ist und vor allem die Bruttomarge arg gelitten hat“, bilanziert Bamberger die Auswirkun-

gen auf der Zahlenseite. Dieser „Swing“ vom profitablen Unternehmen zu hohen Jahresfehlbeträgen traf die Franken hart, der Löwe war angeschlagen.

Kein Frage, die Kronacher hatten nun ein großes Problem. „Wir konnten überhaupt nicht abschätzen, wie tief und wie breit das Tal sein würde, das wir zu durchschreiten hatten.“ Schnell musste das Management reagieren – der erste Schritt waren Einsparungen auf der Kostenseite. Durch Entlassungen, Kurzarbeit und einen Gehaltsverzicht von rund 10 Prozent (auch beim Management) wurden die Personalkosten gedrückt. Für das defizitäre USA-Geschäft fand sich kein Käufer, es musste kurzerhand eingestellt werden. „Alles, was nach Fett aussah, mussten wir rausschneiden, dabei aber darauf achten, dass wir keine wichtigen Muskeln erwischten.“ Die Kronacher Mitarbeiter des größten Arbeitgebers vor Ort zogen mit. „Die Grundstimmung war: Das werden wir schon schaffen, wenn wir mehr, engagiert und motiviert arbeiten, selbst wenn wir weniger verdienen“, erinnert sich Bamberger.

### Liquiditätsfalle droht

Doch Cost-Cutting war nur die halbe Miete. Die Franken liefen Gefahr, in eine Liquiditätsfalle zu geraten und mussten schnell gegensteuern. „Der erste Schritt war der Aufbau einer zweiten Finanzierungsquelle neben den Banken.“ In der Vergangenheit hatten die Franken immer mal wieder größere Einzelforderungen verkauft. Könnte nicht ein Forderungsverkauf in Frage kommen? „Factoringgesellschaften betrachten Forderungen ganz anders als Banken“, sagt der Loewe-CFO. In der Tat: Kreditinstitute bewerten sie als Sicherheit mit Werten unter 40 Prozent des Buchwerts. Spezialisierte Factoringgesellschaften können dagegen auch im Worst Case Forderungen eintreiben und deshalb stärker ins Risiko gehen. „Sie bevorschussen Forderungsverkäufe mit rund 80 Prozent des Buchwertes deutlich höher.“ Nach Verhandlungen mit Fortis Commercial Finance konnte Loewe sich zunächst 14 Millionen Euro, später fast 30 Millionen Euro an zusätz-

licher Liquidität besorgen. „Entscheidend war, dass die Forderungen noch frei und nicht schon als Sicherheit für die Bankenfinanzierung blockiert waren“, sagt Bamberger. Dieser Schritt war den Franken gelungen. Doch noch war unklar, ob die Finanzierung ausreichen würde.

### Bangen bei Mensch und Maschine

Auch in Wessling, vor den Toren Münchens und nahe dem Starnberger See, herrschte lange Zeit Bangen. Die Mensch und Maschine Software AG (MuM), deren Zentrale am Ortsrand des Städtchens liegt, war in eine tiefe Krise gerutscht. Das ehemalige Neuer-Markt-Unternehmen war ganz oben auf der M&A-Welle mitgeschwommen: Zukäufe sollten den Händler und Entwickler von CAD-Software unabhängiger vom Vertrieb der Autodesk-CAD-Software werden lassen. Doch dann kam eine Wachstumsdelle, hohe Abschreibungen und Verluste belasteten die Bilanz. „Wir mussten die Zukäufe erst einmal verdauen“, sagt Adi Drotleff heute, der als CEO auch größter Einzelaktionär von MuM ist und über 40 Prozent der Anteile hält. Drotleff ist ein Patriarch der ruhigeren Sorte, der in Wessling sein eigenes Reich aufgebaut hat. Kommt die Sprache auf sein Unternehmen, taut der Vorstandsvorsitzende schnell auf und illustriert seine Gedanken auch per Flipchart.

Mensch und Maschine stand vor einem ähnlichem Problem wie Loewe: Zwar ließ sich die Schere an der Kostenseite ansetzen. Durch die Übernahmen doppelt besetztes Personal musste entlassen und manch ein Firmenteil wieder verkauft werden. Doch auch die Sicherung der Liquidität und die Verbesserung der Bilanzstruktur entpuppten sich als entscheidender Faktor, denn der Bankenpool verhielt sich restriktiv in Bezug auf neues Kapital. In dieser Situation wurde Werner Weiß von der Münchener Factoringberatung Tec7 auf MuM aufmerksam: „Ich habe die Bilanzen analysiert und bemerkt, dass sich das Unternehmen für Factoring eignen würde.“ Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen machten mit →



#### Kennzahlen der Loewe AG (in Mio. Euro)

	2004	2003
Umsatz	267,8	283,2
EBIT	- 33,8	- 33,3
Fehlbetrag	- 29,4	- 29,7
Eigenkapital	19,4	44,7
Factoring	27,4	14,0
Freier Cashflow	- 8,8	- 15,0
Nettozinsaufwendungen	6,4	2,6
Mitarbeiter	1.063	1.245

Quelle: Loewe AG

#### Kennzahlen Mensch und Maschine Software AG (in Mio. Euro)

	2004	2003
Umsatz	135,5	131,0
Rohertrag	42,6	42,5
EBITA	1,9	- 5
Fehlbetrag	- 9,3	- 6,3
Bilanzsumme	69,1	80,1
Eigenkapitalquote (in %)	18,5	12,6
Mitarbeiter	355	405

Quelle: Mensch und Maschine Software AG

rund 25 Millionen Euro (Bilanzstichtag 2004) über ein Drittel der Bilanzsumme aus. „Vor allem der Handelsbereich eignete sich prinzipiell für Factoring, da hier abgeschlossene Leistungen erbracht werden“, erklärt Weiß, der den Factoringmarkt für MuM sondieren sollte. Er überzeugte Drotleff vom Mehrwert des Factorings. Der wiederum engagierte den Berater, da dieser – ähnlich wie ein Versicherungsmakler – eine objektive Sicht des Marktes wiedergibt und die stellenweise sehr komplizierte Forderungsfinanzierung durchschaut. Drotleff resümiert: „Wir sahen im Factoring gute Ansatzpunkte für die

nüchterung. Die Bilanz von MuM war den Factoringgesellschaften zu heikel, die Software-Branche nach dem jähen Ende des New-Economy-Hypes wenig beliebt. „Zu diesem Zeitpunkt waren einige sehr preisaggressive Factoringanbieter im Markt“, bedauert Drotleff im Rückblick das Scheitern der ersten Versuche. So musste das Projekt zunächst auf Eis gelegt werden.

Erst ein Jahr später, Mitte 2005, war Factoring wieder aktuell. Denn Mensch und Maschine stand weit besser da als zuvor: der Turnaround und damit schwarze Zahlen schienen wieder greifbar nahe, der Aktienkurs war bis zur

ring können wir unseren Bedarf im Working-Capital genau finanzieren.“ Der Effekt: Mensch und Maschine konnte ausstiegswillige Banken ablösen und sein Rating verbessern.

Auch die Kronacher Loewe AG hoffte mit dem Factoring auf Besserung. Doch war unklar, wann der Turnaround klappen würde. Von den Banken waren nur in begrenztem Umfang zusätzliche Kredite zu erwarten. Bamberger erklärt: „Die Banken bildeten umgehend einen Pool, über den die Hausbanken in ein neues Finanzierungskonzept eingebunden wurden.“ Nun ruhten alle Hoffnungen darauf, dass Kredite und Factoring



Foto: Loewe AG

**„Entscheidend war, dass die Forderungen noch frei und nicht schon als Sicherheit für die Bankenfinanzierung blockiert waren.“**

*Dr. Burkhard Bamberger,  
CFO der Loewe AG*



Foto: Mensch und Maschine AG

**„Wir sahen hier gute Ansatzpunkte für die Verbesserung unseres Ratings, da wir nun einen Teil off-balance finanzieren und die Eigenkapitalquote steigern konnten.“**

*Adi Drotleff, CEO der Mensch und Maschine Software AG*



Foto: Tec7

**„Ich habe die Bilanzen analysiert und bemerkt, dass sich die Mensch und Maschine AG gut für Factoring eignen würde.“**

*Werner Weiß,  
Factoringexperte bei Tec7*

Verbesserung unseres Ratings, da wir nun einen Teil off-balance finanzieren und die Eigenkapitalquote steigern konnten“, erzählt der MuM-CEO. „Außerdem war eine Forderungsfinanzierung auch deswegen optimal, weil wir im ersten und vierten Quartal einen viel höheren Umsatz haben wie in den anderen beiden.“ Die Finanzierung „atmet“ mit dem Geschäft.

Doch nach ersten Gesprächen mit Factoringgesellschaften folgte die Er-

Jahresmitte kontinuierlich gestiegen. Nun fand sich mit der Heller Bank auch ein renommierter Factoringanbieter. Bestehende Kreditversicherungen wurden eingebunden. Die EDV-Anbindung war für die Software-Experten von MuM ein Kinderspiel, binnen kürzester Zeit konnte das Factoring in Höhe von rund 4 Millionen Euro gestartet werden. Auch wenn Drotleff insgesamt ein höheres Factoring-Volumen erwartet hatte, zeigt er sich zufrieden: „Mit Facto-

reichen würden, um die Krise zu überstehen. Doch neben dem gestiegenen Working-Capital-Bedarf waren auch hohe Verluste zu finanzieren. Loewe musste sich rasch nach neuem Kapital umschauen. Eine Kapitalerhöhung an der Börse war nicht platzierbar, guter Rat erst einmal teuer.

Durch die anhaltend hohen Verluste im Jahr 2004 verschärfte sich die Situation und das Eigenkapital sank auf rund 20 Millionen Euro – eine Kapitalerhö-

hung war dringend nötig. „Die Eigenkapitaldecke war dünn geworden, es war klar, um die Restrukturierung zu beschleunigen, brauchten wir einen strategischen Investor“, betont Bamberger. Den fanden die Kronacher im japanischen Weltmarktführer Sharp, der in zwei Schritten mit insgesamt 29 Prozent eingestiegen ist. „Es gibt weltweit unterschiedliche TV-Standards. Die Japaner interessierten sich für einen Partner mit exzellenter Kenntnis der technischen Standards in Europa.“ Wie funktioniert die Kooperation mit dem Konkurrenten? Burkhard Bamberger vergleicht die Zusammenarbeit mit VW und Porsche: Bei Touareg und Cayenne nutzen beide die gleiche Plattform. Wie bei den Autoherstellern wurde die Kooperation auch mit Kapital unterlegt.

In einer zweiten Kapitalerhöhung im Herbst 2005 sammelten die Kronacher am Markt weitere 25 Millionen Euro ein. Parallel verbesserte sich das Kerngeschäft ganz entscheidend, da LCD-

Fernseher billiger wurden und die Kunden sich verstärkt für Premiumprodukte von Loewe interessierten. So wurde das Unternehmen zusätzlich entlastet und konnte seine Verschuldung senken. „Wir haben jetzt keine Bankschulden mehr und konnten auch das Factoring deutlich zurückfahren“, erklärt Bamberger. „Die Finanzen sind wohl geordnet, die Restrukturierung der Passivseite ist definitiv beendet.“

### Rückenwind durch Fußball-WM

Beide börsennotierten Firmen haben also das Factoring genutzt, um ihre Unternehmen durch schwierige Zeiten zu lavieren. Für Loewe hat es sich ausgezahlt, zu einem frühen Zeitpunkt das Factoring hinzuziehen, da die Forderungen noch nicht als Sicherheit für die Banken vergeben waren. Das ist bei Mensch und Maschine nicht gelungen, da das Unternehmen schon zu tief in den roten Zahlen war. Dennoch spielte auch dort das Factoring eine wichtige

Rolle zur Bilanzverbesserung. Einen entscheidenden Vorteil sehen Burkhard Bamberger wie auch Adi Drotleff darin, dass Factoring ein flexibles Instrument ist. Perspektivisch, also bei einer Ansicht fairen Bewertung der Aktie, kann sich nämlich auch Drotleff vorstellen, wie Loewe die Verschuldung durch eine Kapitalerhöhung weiter zu senken. Dann könnte möglicherweise auch das Factoringvolumen wieder heruntergeschraubt werden. Die Chancen dafür stehen gut, da MuM seit dem vierten Quartal 2004 operativ wieder durchgängig schwarze Zahlen schreibt. Bei Loewe steht der Sprung in die Gewinnzone noch aus. Für 2005 rechneten die Franken mit einem EBIT um die Nulllinie. Im Jahr 2006 sollte der Rückenwind der Fußball-WM das Fernsehgeschäft beflügeln und für ein positiven Jahresüberschuss und eine EBIT von rund 7 Millionen Euro sorgen. ←

markus.dentz@finance-magazin.de

ANZEIGE



www.agenc.de



Innovative Entrepreneure treffen auf finanzkräftige Investoren des Risikokapitalmarktes. Infos & Anmeldung: [www.venture-lounge.de](http://www.venture-lounge.de)

Veranstalter:



Medienpartner, Sponsoren & Kooperationspartner:

