

## CFO-INTERVIEW

# „Wir waren teuer und unflexibel finanziert“



Finanzvorstand Bernd Köhler hat die Finanzen von TA Triumph-Adler neu geordnet.

Fotos: TA Triumph-Adler

Gespräch mit  
Dr. Bernd Köhler, CFO  
von TA Triumph-Adler

TA Triumph-Adler (TA) hat seine Finanzen jüngst völlig neu geordnet. Warum das Nürnberger Traditionsunternehmen nach einer kompletten Umfinanzierung im Jahr 2004 erneut Hand an die Bilanz legte und wie es mit lästigen „Klageaktionären“ umging, berichtet Finanzvorstand Bernd Köhler.

Die Fragen stellte Markus Dentz

▼ Herr Dr. Köhler, vor eineinhalb Jahren haben Sie Ihre Stelle als Finanzvorstand von Triumph-Adler angetreten. Welche Ausgangssituation fanden Sie vor?

▲ Ein Unternehmen, das sich noch in der Restrukturierung befand. Nach mehreren Verlustjahren war die Rückkehr in die Gewinnzone geplant. Dazu mussten eine Reihe von Aufgaben erledigt und Prozesse optimiert werden, um endlich wieder schwarze Zahlen zu schreiben.

▼ Ihr Unternehmen hat in der Vergangenheit mehrfach Gewinnprognosen nicht erfüllt. Zwischen Ihrem Großaktionär Kyocera Mita und dem ehemali-

gen CEO Dietmar Scheiter soll es ebenfalls gehakt haben ...

▲ ... solche Gerüchte kommentiere ich grundsätzlich nicht. Fakt ist, dass die Gesellschaft über zwei Jahre Ergebnisziele nicht eingehalten hatte. Dafür gab es zwar Gründe, doch kosten nicht eingehaltene Versprechen Anlegervertrauen. Um unseren Bonus als neues Management nicht gleich wieder zu verspielen, haben Robert Feldmeier und ich uns im letzten Jahr mit aller Kraft ins operative Geschäft gestürzt. Die Finanzmarktcommunication blieb eher defensiv, denn alles war dem Ziel gewidmet, die Ergebnisse einzuhalten. Das haben wir schließlich mit einem Jahresüberschuss von 2 Millionen Euro

nach Steuern im vergangenen Geschäftsjahr auch erreicht.

▼ Eine schwarze Zahl zwar, aber bei einem Umsatz von rund 380 Millionen Euro nicht gerade komfortabel. Was genau haben Sie denn angepackt, um überhaupt wieder in die Gewinnzone zu kommen?

▲ Es war eine konsequente Fort- und vor allem Umsetzung der vom alten Management gemeinsam mit einer namhaften Unternehmensberatung erarbeiteten Strategie. Durch ein Benchmarking-System weiß heute jeder Mitarbeiter, wie seine Gesellschaft im Vergleich mit anderen steht. Ich habe die Erfahrung gemacht, dass Transparenz zusätz-

liche Motivation und Bewegung erzeugt. Man kann es natürlich auch Druck nennen. Das war aber nur ein kleiner Baustein von vielen.

▼ Als CFO verlassen Sie so durchaus den angestammten Bereich des „Numbercrunchers“...

▲ Ich sehe mich als einen breit aufgestellten, operativen Kaufmann, weniger als den reinen Finanzspezialisten. Das rührt wohl daher, dass ich seit zehn Jahren sehr stark im Umfeld von Restrukturierungen und Sanierungen gearbeitet habe, zum Beispiel bei Vogt Electronic, einem Systemlieferanten für die Elektronikindustrie, oder bei Siemens. Mein Profil passt gut zur neuen Ausrichtung von TA Triumph-Adler, da das Unternehmen keine Beteiligungsholding mehr ist. Mittlerweile sind wir klar auf das Document Business ausgerichtet: Beratung, Vertrieb, Handel und Service mit Bürokommunikationsgeräten wie Druckern und Kopierern. Unser Vorstandssprecher Robert Feldmeier und ich fahren dabei einen teamorientierten Ansatz. Da geht es nicht darum, Territorien zu verteidigen, sondern gemeinsam das Unternehmen nach vorn zu bringen.

▼ Nun wurden aber auch ihre Fähigkeiten als Finanzierer gefordert. Warum

### Der operative Kaufmann

Bernd Köhler ist seit März 2006 im Vorstand von TA Triumph-Adler, seit Mai zuständig für die Finanzen des Nürnberger Unternehmens. Zuvor war er im Vorstand der Vogt Electronic AG in Erlau und half bei der Restrukturierung der Gesellschaft mit. Die weitaus längste Zeit verbrachte der zackige 46-Jährige jedoch im Siemenskonzern, dort in verschiedenen Positionen. Der CFO studierte Volkswirtschaftslehre in Heidelberg und promovierte in Betriebswirtschaft. Bei TA hat er sich eine schnelle Restrukturierung auf die Fahnen geschrieben. Der Überschuss im letzten Geschäftsjahr und die Halbjahreszahlen mit einem Vorsteuergewinn von 6,2 Millionen Euro geben Köhler bisher recht.

haben sie nach 2004 jetzt die Verbindlichkeiten von Triumph-Adler vorzeitig neu gestaltet?

▲ Wir waren teuer und unflexibel finanziert. Unsere bisherige Ergebnisschwäche hing auch mit den exorbitant hohen Finanzierungskosten von im Schnitt mehr als 10 Prozent Zinsen zusammen. Mit über 9 Millionen Zinsaufwand bei Verbindlichkeiten von rund 90 Millionen Euro hatten wir eine sehr teure Struktur. Obwohl es uns wirtschaftlich immer besser ging, hat kein „Margin Grid“ gegriffen. Im Gegenteil: Der Zinsaufwand ist durch die Kapitalisierung eines Teils der Mezzanine-Zinsen relativ sogar noch gewachsen. Denn aus den ursprünglich 30 Millionen Euro Mezzanine-Darlehen sind inklusive aufgelaufener Zinsen mittlerweile 33 Millionen Euro geworden, für die wir enorme Zinsen in Höhe von rund 17 Prozent zahlen mussten. So lief fast die ganze freie Liquidität in die Tilgung. Und komplexe Covenant-Strukturen haben uns strategisch sehr eingeengt.

▼ Das müssen Sie erklären ...

▲ Wir hätten liebend gerne stärker zugekauft. Gerade die Akquisition mittelständischer Fachhändler ist für uns ein sehr profitabler Wachstumstreiber. Dafür fehlte uns mit der alten Struktur die finanzielle Kraft. Und dass man bei deutlich mehr als einer Handvoll Covenants, die jedes Quartal einzuhalten waren und die auf Basis der Geschäftspläne ausschließlich auf Verbesserung angelegt waren, keine allzu großen unternehmerischen Spielräume hat, kann man sich sicherlich gut vorstellen.

▼ Lasten Sie die komplexe Struktur Ihren Vorgängern an?

▲ Nein, denn 2004 war TA Triumph-Adler in einer viel schwierigeren Situation. Man musste das Unternehmen nach mehreren verlustreichen Jahren erst einmal wieder stabilisieren. Das drückte sich natürlich in hohen Risikoaufschlägen aus. Damals wurde die Anzahl der Banken von rund 50 bilateralen Verbindungen auf elf Kreditinstitute in einem Konsortialkredit drastisch heruntergefahren. Hinzu kam die hoch

verzinsten Mezzanine-Tranche, die uns frische Liquidität verschaffte. Das war schon wichtig und sicher unter den damaligen Bedingungen ein Erfolg. Doch inzwischen ist das ein viel zu enges und vor allem teures Korsett.

### „Man muss diese Schmarotzer und ihre Verhaltensweisen mal ans Licht zerren.“

▼ Wie sind sie den Umbau der Passivseite angegangen?

▲ Die Grundvoraussetzung für alles Weitere war eine Kapitalerhöhung. Wir brauchten sie auch wegen der Neubewertung unserer latenten Steuern infolge der Unternehmenssteuerreform, die unser Eigenkapital beeinträchtigen wird. Die große Frage war daher: Würde unser Hauptaktionär Kyocera Mita mitziehen? Zum Glück kam von dessen Seite schnell das Go, so dass wir uns auf die Suche nach weiteren Investoren machen konnten. Unser Argument: Die Potentiale der Restrukturierung sind im Aktienkurs noch nicht richtig eingepreist – und wir haben eine erstklassige Strategie.

▼ Womit wir wieder beim Thema Anlegervertrauen wären ...

▲ Richtig, die Seitwärtsbewegung des Kurses hängt aber auch damit zusammen, dass sich die WestLB im letzten Jahr peu à peu von ihrem Anteil von über 10 Prozent getrennt hat. Das hatte sie schon lange angekündigt.

▼ Aufgrund des rechnerischen Nennwerts pro Aktie war eine Kapitalherabsetzung nötig. Das hat einschlägig bekannte Klageaktionäre auf den Plan gerufen. Wie gingen Sie mit den Protesten und der Anfechtungsklage um?

▲ Sie sprechen da ein Thema an, über das noch viel mehr berichtet werden sollte. Ich will nicht grundsätzlich jeden Anfechtungskläger schlechtmachen, aber es hat sich aufgrund der gesetzlichen Gegebenheiten eine Spezies herausgebildet, die bewusst diese Gegebenheiten ausnutzt mit dem sehr eigennüt-

zigen Ziel, Geld aus Unternehmen in schwierigen Situationen herauszuschlagen. Glücklicherweise sind in der jüngsten Vergangenheit mehrere Veröffentlichungen erschienen, die sich sehr kritisch mit dieser Sorte Anfechtungskläger auseinandersetzen und dabei auch Ross und Reiter nennen. Man muss diese Schmarotzer, und das sind sie nach meiner Auffassung, sowie ihre Verhaltensweisen zunächst mal ans Licht zerren. Auch wir hatten es mit einer Anfechtungsklage zu tun, die den zeitlichen Druck unter dem wir standen auszunutzen versuchte. Wir waren gut vorbereitet und haben entsprechend mit einer Gegenklage im Sinne von Schadensersatz reagiert. Im Gerichtstermin haben wir uns dann per Vergleich geeinigt. Die Bedingungen des Vergleichs sind veröffentlicht – damit ist niemand reich geworden.



### „Mehr unabhängige Finanzierungsinstrumente mit weniger Partnern.“

▼ Welche Pläne hatten Sie bei den Verbindlichkeiten?

▲ Wir wollten auf jeden Fall ein schlankeres Konsortium und uns insgesamt flexibler finanzieren. Die alte Finanzierung von Konsortialkredit und Mezzanine hingen durch Intercreditor Agreements sehr stark miteinander zusammen. Nun haben wir mehr unabhängige Finanzierungsinstrumente mit insgesamt weniger Partnern gewählt.

▼ Die da wären?

▲ Wir haben den Konsortialkredit inklusive Betriebsmittellinie von 55 auf 35 Millionen Euro heruntergefahren. Dafür haben wir zwei Schuldscheindarlehen über je 5 Millionen Euro aufgenommen. Das ist für uns gutes unbesichertes und langfristiges Kapital.

▼ Sie haben weitere neue Finanzierungsinstrumente einbezogen ...

#### Kennzahlen von TA Triumph-Adler (in Mio. Euro)

Konzern	2006	2005	2004
Umsatz	378,2	336,7	355,2
EBITDA	34,5	29,6	17,3
Konzernjahresergebnis	2,0	- 3,1	- 11,7
Eigenkapital	50,9	48,1	52,2
Anzahl der Mitarbeiter (31.12.)	1.414	1.460	1.653

Quelle: TA Triumph-Adler

▲ Bei unserem Forderungsbestand, der beim letzten Bilanzstichtag über 30 Millionen Euro betragen hat, lag Factoring klar auf der Hand. Rund 10 Millionen Euro der offenen Posten waren gut faktorabel, dementsprechend reduziert sich auch unsere Bilanzsumme. Hinzu kommt noch ein Markenleasing: Ein Teil der Bankfinanzierung wurde ersetzt durch ein Sale and Leaseback mit unserer Fachhandelsmarke Utax.

▼ Wie ging das Markenleasing vonstatten?

▲ Jeder Finanzierer, der so etwas arrangiert, braucht ein Bewertungsgutachten. Das haben wir erstellt und uns auf 15 Millionen Euro geeinigt. Die Finanzierungsgesellschaft bot uns attraktive Konditionen. Dabei hatten wir keinerlei

bilanzpolitische Erwägungen, es ist eine reine Finanzierung. Wir haben die Marke rechtlich gesehen bewusst sehr nahe bei uns behalten, denn bei einem IFRS-True-Sale wären wir von der wirtschaftlichen Eigentümerschaft deutlich weiter entfernt gewesen.

▼ Ganz schön viele Instrumente. Ist die Finanzierung nicht komplexer geworden?

▲ So mag es beim ersten Blick aussehen, aber letztlich ist fast das Gegenteil der Fall. Wir haben die Komplexität sogar reduziert, denn die 45 Millionen Euro Darlehen und Schuldscheine kommen von drei Banken. Unsere Factoringgesellschaft ist ein Kooperationspartner einer der Banken aus dem Konsortium. So haben wir den Vorteil einer gewissen Vernetzung, wenn etwas passiert. Die Abhängigkeiten sind aber so lose, dass wir genügend Freiheiten bei der Verhandlung der Konditionen hatten. Und wir haben 25 Millionen Euro neue Mittel für die nächsten drei Jahre.

▼ Haben Sie Ihre Ziele erreicht?

▲ Dazu ein eindeutiges Ja. Mit der neuen Struktur sollten Abstimmungen bei Strategieänderungen wesentlich leichter fallen. Zudem sparen wir rund 5 Millionen Euro Zinsaufwand, unsere durchschnittlichen Zinsen liegen bei 6,5 Prozent, und wir haben deutlich weniger Covenants. Um den ursprünglich vereinbarten Schuldenstand zu erreichen, brauchen wir nun zwar ein Jahr länger, kaufen dafür aber ungefähr 70 Millionen Euro Umsatz hinzu. Der Effekt ist selbstverstärkend, schließlich soll es nicht bei einem Jahresüberschuss von nur 2 Millionen Euro bleiben. Und schließlich ist es unser Ziel, TA Triumph-Adler auf absehbare Zeit wieder zum profitabelsten Unternehmen der Branche zu machen und den Umsatz von 378 Millionen Euro im Jahr 2006 auf 500 Millionen bis spätestens 2010 hochzufahren.

Herr Dr. Köhler, vielen Dank für das Gespräch. ←