

Berater für Umstrukturierungen: Moelis

13 Dez 13:00

IFR Auszeichnungen 2019

Christopher Spink, Philip Scipio, Sandrine Bradley

### **Steinhoffs Rettung**

Die Risse im Gebäude des leichten Geldes begannen sich 2019 zu zeigen, als mehrere Unternehmen mit komplexen Kapitalstrukturen plötzlich am Rande des Abgrunds wanken und ohne Vorwarnung von Helden zu Nullen wurden, da es keine Abmachungen gab, um zu stolpern. Ein Paradebeispiel war Steinhoff. Um das Imperium des Einzelhändlers zusammenzuhalten und in anderen Situationen gegen den Strom zu arbeiten, ist Moelis der IFR- Restrukturierungsberater des Jahres.

Moelis ist stolz auf seinen "One Firm"-Ansatz bei Restrukturierungen, der es ermöglicht, Kunden von Europa über die USA bis nach Asien den gleichen Service zu bieten. Dieser Ansatz hat sich im vergangenen Jahr als sehr nützlich erwiesen, da komplexe grenzüberschreitende Restrukturierungen, die durch jahrelange billige Schulden angeheizt wurden, zu Zeltabtretungen wurden.

Mit wenigen Covenant-Auslösern, die auf drohende Probleme hinweisen, geraten notleidende Unternehmen mit komplizierten vielschichtigen und vielgestaltigen Kapitalstrukturen plötzlich in Schwierigkeiten, wobei unmittelbare und tiefe Liquiditätsprobleme bereits eingebacken sind.

Dadurch entstehen knifflige und oft unüberwindbare Probleme für die in letzter Minute hinzugezogenen unternehmensseitigen Sanierungsberater, um Turnaround-Lösungen zu finden.

In der Folge wurden im letzten Jahr viele hochkarätige Situationen in Europa, insbesondere im angeschlagenen Einzelhandel, in der Liquidation beendet.

Vor diesem Hintergrund war der Erfolg der 11,8 Mrd. € umfassenden Restrukturierung des südafrikanischen Einzelhändlers Steinhoff ein wichtiger Höhepunkt des jüngsten Umschuldungsmarktes. Der Prozess wurde von Moelis vorangetrieben, der im Dezember 2017 zum Unternehmensberater ernannt wurde. Das Closing der Transaktion erfolgte im August 2019.

Steinhoff - das über Vermögenswerte auf der ganzen Welt verfügt, wie z.B. Poundland in Großbritannien, Matratzenfirma in den USA, Conforama in Frankreich sowie Pepkor in Afrika und andere Unternehmen in Australien -

wurde im Dezember 2017 von einem Bilanzskandal betroffen, der seine Aktien um 95% nach unten brachte.

Zunächst schien die Liquidation der Gruppe das einzige Ergebnis zu sein. Doch Moelis konnte die unmittelbare Liquiditätskrise eindämmen und sicherte innerhalb eines Monats nach der Ernennung neue Kreditlinien für die britische Betreibergesellschaft und andere. Außerdem hatte sie die Beteiligung der Gruppe an der Investmentgesellschaft PSG für R7,1 Mrd. (598 Mio. US\$) verkauft und weitere Veräußerungen vorgenommen.

"Moelis war in der kritischen Phase des Starts dabei und rettete das Unternehmen in den ersten drei Monaten vor dem Konkurs - andere Finanzberater waren zu diesem Zeitpunkt nicht involviert", so Matthew Prest, Co-Head of Europe bei Moelis. "Wir haben an allen Aspekten des Deals gearbeitet."

Moelis begann daraufhin komplizierte Gespräche mit den Gläubigergruppen auf einem Term Sheet, das im Rahmen einer gesellschaftsrechtlichen Selbstverpflichtung alle Schulden bei den Holdinggesellschaften Steinhoff Europe AG und Steinhoff Finance Holding zu pari, jedoch mit verlängerten Laufzeiten bis Dezember 2021, wieder auf den Weg brachte.

Auch bei der europäischen Immobiliengruppe Hemisphere und der Matratzenfirma in den USA fanden Umschuldungen statt, die durch eine vertragliche Vereinbarung bzw. ein vorab vereinbartes Chapter 11-Verfahren umgesetzt wurden. Zudem wurde die französische Einrichtungskette Conforama im Rahmen eines Schlichtungsverfahrens refinanziert.

"Es war ein großartiges Ergebnis für den Markt. Es gab Zeiten, in denen wir dachten, das Ganze würde implodieren, aber das ist nicht eingetreten. Wir haben es geschafft", sagte Charles Noel-Johnson, Co-Leiter der EMEA-Restrukturierung.

## **DUBAI-DEALINGS**

Im April schloss Moelis die Restrukturierung von Dubai International Capital in Höhe von 1 Mrd. US\$ ab. Die Firma war für die DIC-Muttergesellschaft Dubai Holding tätig. Die DIC war 2016 ausgefallen, was dazu führte, dass ihre Kreditgeber Zahlungsforderungen in Höhe von 350 Mio. US\$ von der Muttergesellschaft stellten.

Moelis verhandelte gemeinsam mit der Dubai Holding eine einvernehmliche Lösung mit den Kreditgebern, die die Verschuldung der Muttergesellschaft

effektiv eliminierte. "Wir sind seit 10 Jahren im Nahen Osten - niemand sonst kommt in unsere Nähe", sagte Noel-Johnson.

Die Firma war auch der erste Berater, der zur Unterstützung des Rohstoffhandelshauses Noble bei seinen quälenden Verhandlungen mit den Gläubigern hinzugezogen wurde, nachdem der Forscher Iceberg die Konten des in Singapur börsennotierten Unternehmens in Frage gestellt hatte.

Dieser Prozess, bei dem nach mehr als einjährigen Gesprächen Schulden in Höhe von 5,9 Mrd. US\$ umstrukturiert wurden, beinhaltete viele separate Gespräche mit verschiedenen Parteien und ihren Beratern. Die dramatische Auflösung erforderte, dass das Unternehmen sein Managementzentrum nach Großbritannien verlegte und dort und auf den Bermudas Pläne durchführte.

Die bei Noble gewonnenen Erkenntnisse halfen Moelis, die Gläubiger von Nyrstar einige Monate später zu unterstützen, als der Zinkbergmann, der einem anderen Rohstoffhändler, Trafigura, gehört, eine unerwartete Gewinnwarnung herausgab. Moelis schaffte es, die Rückzahlungen an die Noteninhaber zu erhöhen, nachdem er gedroht hatte, Trafiguras Rettungsplan zu streichen.

"Wir haben dieses rohstoffgebundene Instrument entwickelt, das unseren Kunden eine viel höhere Erholung ermöglichte, als sie es getan hätten, wenn wir einen traditionelleren Weg eingeschlagen hätten, bei dem wir nur versucht hätten, eine weitere Anleihe und eine Barauszahlung zu bekommen", sagte Noel-Johnson.

Zu den weiteren Referenzen auf der Gläubigerseite gehörte die Vertretung eines Ad-hoc-Ausschusses von Senior Secured Noteholders bei der Restrukturierung des deutschen Wärmetauscherherstellers Galapagos, der sich im Besitz der Private-Equity-Firma Triton befindet.

Im Rahmen der Transaktion, die eine Neugeldzuführung von 140 Mio. € durch Triton sowie eine Entschuldung der Bilanz und neue Kreditlinien beinhaltete, wurden die Anleihegläubiger zum Nennwert zurückgezahlt.

## **HERZ MOELIS**

In den USA hat Moelis den Ruf, für die Zäune zu schwingen, auch wenn einige seiner aggressivsten Pläne letztlich nicht ganz aufgehen. Moelis verbrachte Jahre damit, sich gegen die Senior-Gläubiger von iHeart zu wehren, nur um ihnen schließlich die Schlüssel zu übergeben.

In dem dreijährigen Kampf, der dieser Eventualität vorausging, hat Moelis das Unternehmen jedoch wohl am Leben erhalten, während er versuchte, den jüngeren Gläubigern eine sinnvollere Erholung zu ermöglichen.

Moelis unterstützte den Umtausch von Anleihen, Refinanzierungen, Schuldentrückkäufe und schaffte ein "Springing Lien" - ein Pfandrecht, das wirksam wurde, sobald das Unternehmen eine Vereinbarung brach. Die Anleihegläubiger lehnten einen von Moelis betriebenen Umtausch notleidender Kredite in Höhe von 14,6 Mrd. US\$ rundweg ab.

Kontroverserweise unterstützte Moelis einen Plan, der vorsah, dass iHeart 100 Mio. Aktien seiner Beteiligung an Clear Channel Outdoor Holdings in eine neue Holding-Gesellschaft überführt. Während iHeart auf den Kauf eigener Schuldtitel beschränkt war, war die neue, mit den Clear Channel-Aktien unterlegte Holding nicht an die Covenants von iHeart gebunden.

Die iHeart-Anleihegläubiger, die fast 14 Mrd. US\$ Schulden hatten, riefen ein Foul aus, aber die Gerichte unterstützten iHeart. Letztendlich wurde das Moelis-Manöver in nachfolgenden Umstrukturierungen wiederholt.

"Wir versuchen in der Regel, innovative Lösungen zu nutzen", sagte Bill Derrough, Co-Leiter der Restrukturierung. "Die meisten Leute hätten gesagt, 'reiche einfach die Firma ein' und gäbe die Schlüssel an die vorrangigen Gläubiger weiter. Da sie aber optimistisch waren, dass das Team die größeren Probleme lösen könnte, wählte das Moelis-Team die Lösung.

iHeart ging aus der Insolvenz hervor, reduzierte seine Schulden um zwei Drittel von 16,1 Mrd. US\$ auf 5,75 Mrd. US\$ und trennte später sein Radiogeschäft von seinem Plakatwerbegeschäft Clear Channel Outdoor.

Der endgültige Plan war vielleicht nicht der von Moelis, aber die Firma erwies sich als hartnäckiger Anwalt ihres Mandanten und ging weiterhin an die Grenzen des Möglichen bei einer Umstrukturierung.

## VERHEXUNG DER GLÄUBIGER

Auch Moelis trotzte den Schwarzmalern, als der Spezialchemiekonzern Hexion rund 3,7 Mrd. US\$ umstrukturieren wollte. Der Kampf um die Kontrolle über das Unternehmen führte dazu, dass die vorrangigen Gläubiger die meisten Sicherheiten des Unternehmens, einschließlich der Ausrüstung und der firmeneigenen Formeln, gegen die nachrangigen Gläubiger, die über unbelastete Vermögenswerte verfügten - größtenteils 40 Fabriken auf der ganzen Welt.

"Es hatte alle Voraussetzungen für einen massiven Rechtsstreit und einen langen Bankrott", sagte Derrough.

Die vorrangigen Gläubiger argumentierten, dass die Gebäude ohne die Ausstattung und die Formeln nichts wert seien. Die Junior-Gläubiger sagten, dass diese Vermögenswerte ohne die Mauern der Fabrik nicht funktionieren könnten. Und in Anbetracht der chemischen Produktion wären diese Standorte nicht leicht zu verlagern oder zu replizieren.

Die Parteien auf allen Seiten sagten, es würde keinen Deal geben, und jeder verlangte vom anderen Zugeständnisse. Das Unternehmen konnte sich mit einem 700 Mio. US\$ Insolvenzdarlehen, das zur Hälfte von der niederländischen Einheit des Unternehmens abgesichert wurde, etwas Spielraum verschaffen und so einen vorbereitenden Kampf mit den US-Gläubigern vermeiden.

Moelis konnte seine Glaubwürdigkeit bei beiden Seiten nutzen, um einen Kompromiss durchzusetzen, der zu einer vollständig einvernehmlichen, vorverpackten Konkursanmeldung führte, die innerhalb von 90 Tagen erfolgte, wodurch wiederum ein langwieriger Bann in Kapitel 11 vermieden wurde.

Die Firma war, wie andere Restrukturierungsgeschäfte auch, im unruhigen Einzelhandelssektor beschäftigt, aber Moelis nahm seine Kämpfe auf und unterstützte Neiman Marcus bei seinem Umtauschangebot von 4,4 Mrd. US\$, das die Fälligkeit der Schulden bis 2023 verlängerte.

"Der Einzelhandel ist im Moment ein herausfordernder Markt", sagte Derrough. "Wenn wir bei den wichtigen Geschäften mitmachen, wollen wir sicher sein, dass wir beim Ergebnis etwas bewirken können."

Um die digitale Version dieses Berichts zu sehen, klicken Sie bitte hier

<https://www.ifre.com/story/2133648/year-in-numbers-b1402c4w7r>

Übersetzt mit Deepl-Übersetzer

Charles Noel-Johnson

Matthew Prest

