



ZInsO-Jahrestagung Hannover
14./15.- September 2007

Einbindung ausländischer Investoren und Fonds in die Sanierung und
Abwicklung von Insolvenzverfahren

*Anforderungen an die Vermarktung insolventer Unternehmen zur
Umsetzung von Fortführungslösungen*

perspektiv GmbH, München
insolvency turnarounds



- Die Bedeutung von Finanzinvestoren als Erwerber insolventer Gesellschaften ist noch gering, nimmt aber stetig zu und ist in größeren Verfahren bereits heute erheblich.
- Finanzinvestoren und inländische / ausländische Investoren verfolgen unterschiedliche Ziele beim Erwerb insolventer Gesellschaften.
- Der Verkaufsprozess ist auf die jeweiligen Motive der Interessentengruppe individuell abzustimmen.
- Grundvoraussetzung für eine massemaximale Veräußerung einer insolventen Gesellschaft ist in jedem Falle die Initiierung eines pro-aktiven Vermarktungsprozesses – unabhängig davon, ob eine Veräußerung an einen Finanzinvestor, einen in-/ausländischen Investor oder einen Insider erfolgt.



Finanzinvestor

- Natürliche/juristische Person, die ein Unternehmen ausschließlich mit einer finanzwirtschaftlichen Zielsetzung erwirbt
- Zumeist kurzfristiger Anlagehorizont mit konkretem Exit-Szenario
- „Fit“ zu spezifischen Investitionskriterien (hier: Unternehmen in Krisensituationen)

Strategischer Investor

- Unternehmen, das in den gleichen oder angrenzenden Märkten tätig ist und sich durch den Erwerb eine Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit verspricht
- Langfristiger Planungshorizont

Insider / „Besonders Interessierte“

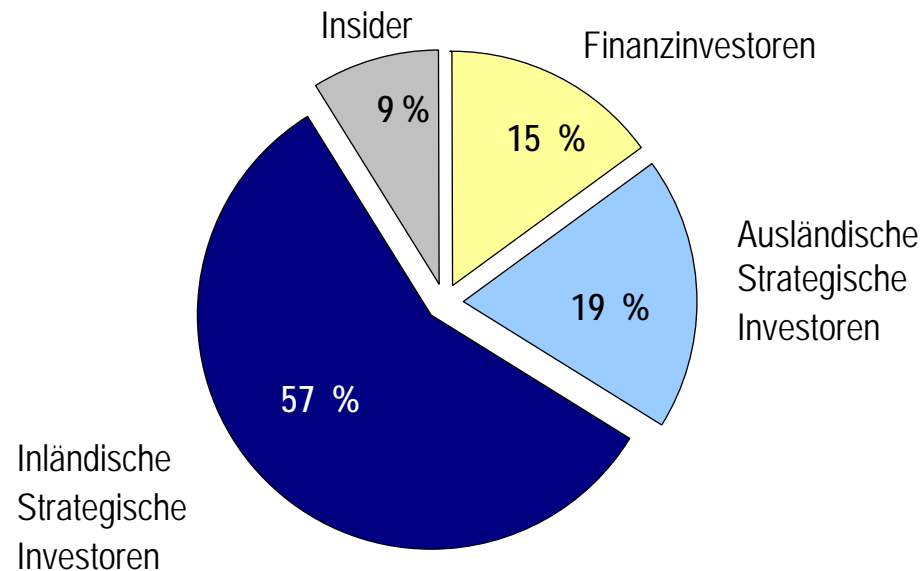
- Verlegenheitslösung aus der Not geboren ohne klare strategische Zielsetzung
- I. d. R. keine nachhaltige Lösung, da weder Sanierungs-Know-how noch frisches Kapital vorhanden (ebenso Planverfahren mit identischer Gesellschafterstruktur)

Bedeutung der Investorengruppen im Rahmen der Umsetzung übertragender Sanierungen



Erwerber „größerer“ insolventer Unternehmen auf Basis eines aktiven Vermarktungsprozesses*

- Anteil der jeweiligen Investorengruppe in % an der Gesamtheit der Unternehmenstransaktionen* -



Achtung - keine repräsentative Erhebung!

➔ Die Bedeutung von Finanzinvestoren als Erwerber steigt mit der Unternehmensgröße – so steigt beispielsweise der Anteil in Bezug auf Transaktionen von Unternehmen mit über € 25 Mio. Umsatz auf 36 %.

* Interne *perspektiv*-Erhebung auf Basis von 63 in den Jahren von 2004 bis 06/2007 realisierten übertragenden Sanierungen mit jeweils mehr als 50 Mitarbeitern oder mehr als € 5 Mio. Umsatz p.a.

Ziele in- und ausländischer Strategischer Investoren zum Erwerb insolventer Unternehmen

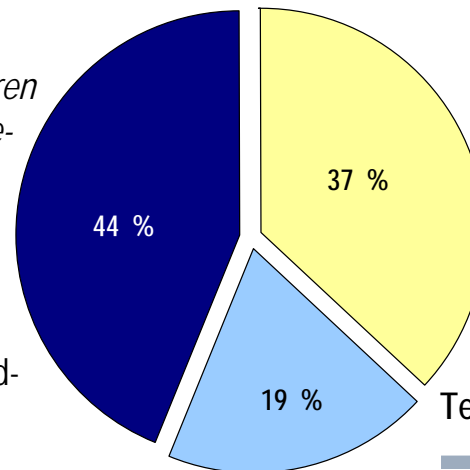


Ziele Strategischer Investoren in folgenden Feldern:

- Anteil des „Zielfeldes“ in % auf Basis einer Multiple-Choice-Befragung* -

Kostenziele

- ➔ Verbesserung der Kostenstrukturen durch Erschließung von Synergie-Potenzialen
- Produktions-Verlagerung/-Zusammenlegung
- Vertriebs-Zusammenlegung
- Zusammenführung von Overhead-Funktionen
- ...



Marktziele

- ➔ Umsatzausweitung (1 + 1 = 3)
- Erschließung des deutschen Marktes
- Erschließung neuer Zielgruppen
- Verbesserung des Marktzuganges im best. Markt
- Erweiterung der eigenen Produktpalette
- ...

Technologie-/Know-how-Ziele

- ➔ Erschließung langfristig relevanter Know-how-Felder
- Technologische Schutzrechte
- Verfahren-/Prozess-/ Produktions-Know-how
- F & E-Know-how
-

Achtung - keine repräsentative Erhebung!

➔ Im Vermarktungsprozess müssen die Ziele potenzieller Strategischer Investoren antizipiert werden, da sich aus der Zielsetzung der Interessenten das zu erwartende Übernahmekonzept ableiten läßt.

* Interne *perspektiv*-Erhebung auf Basis von 48 in den Jahren von 2004 bis 06/2007 realisierten übertragenden Sanierungen mit jeweils mehr als 50 Mitarbeitern oder mehr als € 5 Mio. Umsatz p.a., in denen das Schuldnerunternehmen durch Strategische Investoren erworben wurde.



Strategischer Investor

- Steigerung eigener Wettbewerbsfähigkeit
- Oftmals Aufgabe von Funktionsbereichen, d.h. starker Abbau an Mitarbeitern
- Theoretisch Realisierung höherer Verkaufserlöse möglich, da Renditeziele leichter realisierbar
- Wunsch nach Detail-Informationen mit Gefahr des „Ausspionierens“
- Notwendigkeit zum aktiven Verkauf des Targets im Sinne der Darstellung
 - der Chancen eines Erwerbs aus der Insolvenz sowie
 - der individuellen Nutzenpotenziale

Finanzinvestor

- Renditeziele
- Zumeist weitestgehend Erhalt der Unternehmensstrukturen
- Notwendigkeit zur „Stand-alone“-Sanierung mit der Konsequenz oftmals unzureichender Rendite-Chancen
- Wunsch nach hoher Transaktionseffizienz, d.h. valide Grundlage zur Beurteilung des Unternehmens (so beispielsweise Erfordernis Datenraum)
- Professionelles Transaktions-Know-how

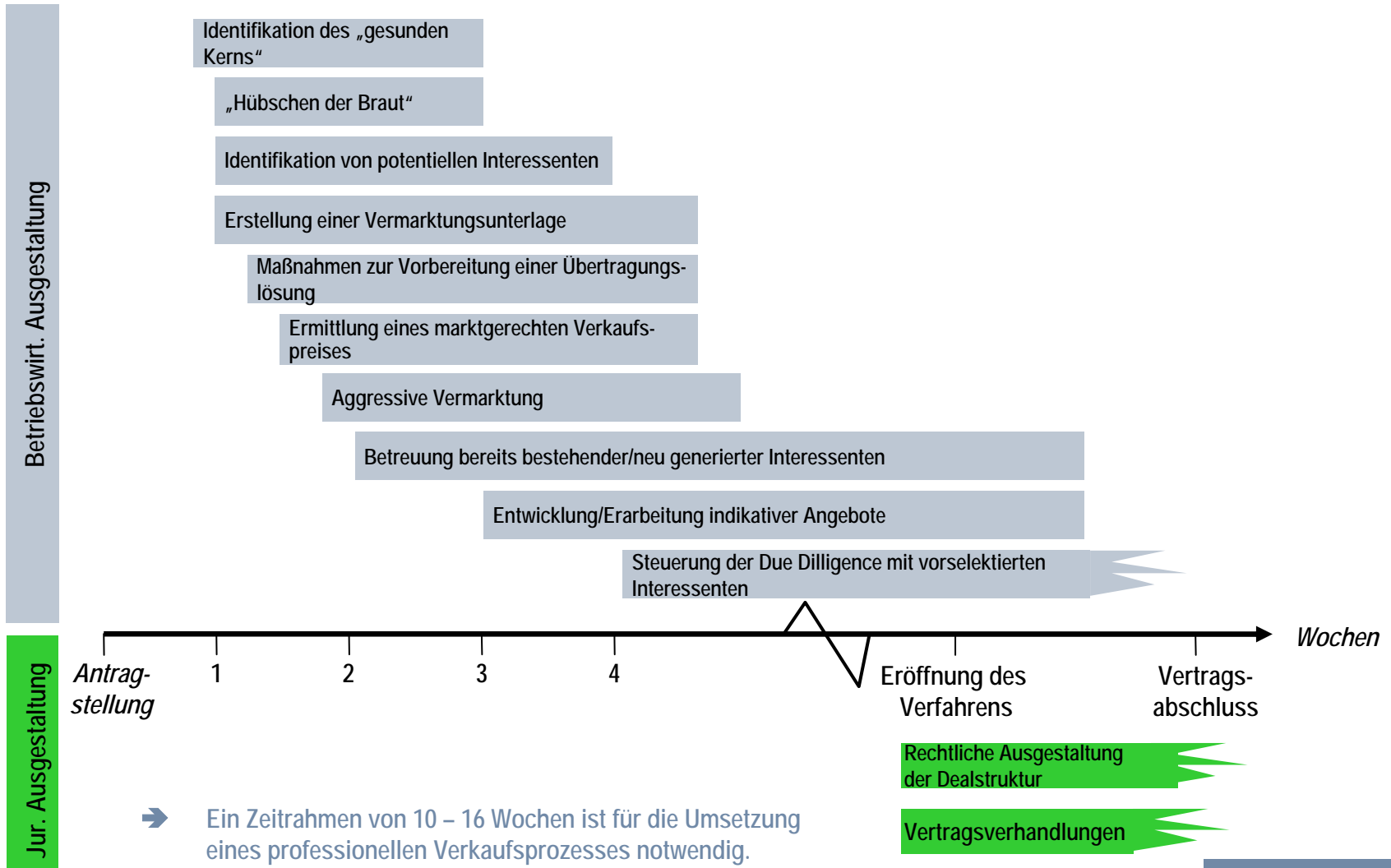
Spezifische Anforderungen an den Vermarktungsprozess

Voraussetzungen für die Gestaltung eines erfolgreichen Verkaufsprozesses



- Unmittelbarer Start der Verkaufsaktivitäten nach Antragstellung
 - Nutzung einer auf die Insolvenzsituation spezifisch angepassten Methodik
 - Bündelung aller relevanten verkaufsbezogenen Aktivitäten bei einem vollverantwortlichen Projektleiter
 - Vermarktung auf Basis eines einheitlichen für alle Interessenten geltenden Verkaufsprozesses
 - Vollzeit-Beschäftigung für Projektleiter, ggf's unterstützt durch weitere qualifizierte Berater („Verkaufsteam“)
 - Beherrschen der „gleichen Sprache“ wie die potentiellen Interessenten
 - Aktive Vermarktung durch aggressives Verkaufen
- ➔ Nur die pro-aktive Vermarktung durch einen Verkaufsprofi kann maximalen Erfolg sicherstellen. Die grundsätzliche Methodik der Gestaltung eines Verkaufsprozesses ist unabhängig von der anzusprechenden Investoren-Zielgruppe.

Wesentliche Aufgaben zur Umsetzung einer übertragenden Sanierung





1. Identifikation des „gesunden Kerns“

- Analyse der langfristigen Krisenursachen (operative/strategische Krise)
- Identifikation Sanierungspotentiale
- Identifikation der für die Masse freien immateriellen, zumeist nicht pfändbaren Vermögenswerte, so Produktentwicklungen, techn. Dokumentationen, Marktzugang, lfd. Auftragsbeziehungen, ...

2. „Hübschen der Braut“

- Schnüren der „Verkaufspakete“/übertragungsfähigen Einheiten
- Erstellung einer Fortführungsplanung aus der Investoren-Sichtweise
 - als Basis für eine Unternehmensbewertung sowie
 - zur Darstellung einer Investmentstory

3. Identifikation von potentiellen Interessenten auf Basis der Strategischen Analyse in 1.

- Nutzung unterschiedlicher Informationsquellen, so Expertenbefragungen, Datenbankrecherchen, Technologie-Korrelationsanalysen,...
- Schwerpunkt auf die Identifikation von Interessenten mit vermutlich umfassenden Fortführungskonzepten

In 10 Schritten zur Übertragungslösung - Fortsetzung -



4. **Erstellung „Vermarktungsunterlage“**
 - Kurzprofil zumindest in Deutsch und Englisch mit Darstellung der Rahmenbedingungen einer Übernahme aus der Insolvenz
 - Erstellung Investorenunterlage mit Beschreibung der Deal-Konstruktion und der Definition des Verkaufsgegenstandes sowie einer Darstellung der Chancen einer Übernahme aus der Insolvenz (Investmentstory)
5. **Maßnahmen zur Vorbereitung einer Übertragungslösung**
 - Überprüfung der Bereitschaft der maßgeblichen Kunden zur Unterstützung einer Übertragungslösung
 - Identifikation und Auflösung möglicher „Deal-Breaker“, so bspw. Umwelt-Altlasten, Übertragbarkeit von Genehmigungen/Zertifizierungen, Eigentumsverhältnissen von Software-Sourcen, Patenten, Marken, ...
6. **Ermittlung eines marktgerechten Verkaufs-Preises losgelöst von bestehenden Bewertungsansätzen**
 - Unternehmensbewertung auf Basis von Planungsrechnungen
 - Analogie-Schlüsse aus realisierten Werten in vergleichbaren Verfahren
 - Ermittlung realisierbarer Wertansätze für Good-will und Vorratsvermögen

In 10 Schritten zur Übertragungslösung - Fortsetzung -



7. Aggressive Vermarktung der „gehübschten Braut“

- „Intensive“ Kontaktaufnahme zu allen identifizierten Entscheidungsträgern, so
 - per Telefon
 - persönlichen Besuch
- permanentes Nachfassen

8. Betreuung bereits bestehender/neu generierter Interessenten

- Steuerung des Prozesses „aus einer Hand“
- Kein Termin ohne Begleitung
- Informationsaufbereitung/-weitergabe nur durch Dienstleister

9. Entwicklung/Erarbeitung indikativer Angebote

- Darstellung Übernahmekonzept
- Vorlage Finanzierungsbestätigung

10. Steuerung DD-Prüfungen mit vorselektierten Interessenten

- ➔ Die 10 Schritte sind üblicherweise innerhalb des Antragsverfahren umzusetzen.
- ➔ In der Regel sollte im 1. Fortführungsmonat nach Verfahrenseröffnung das „Closing“ mit einem der ausgewählten Interessenten, die eine Detail-DD machen, möglich sein.