

Gefallene Engel im Visier

Chancen einer Übernahme aus der Insolvenz

Von Dr. Andreas Fröhlich, Geschäftsführer, und Christian Nicolas Bächstädt, CFA, Geschäftsbereichsleiter, perspektiv GmbH

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen hellen sich derzeit auf, das Thema Insolvenz ist jedoch immer noch allgegenwärtig. Die für das betroffene Krisenunternehmen Existenz bedrohende Schieflage bietet für finanzstarke Investoren jedoch gerade jetzt große Potenziale.

Im Allgemeinen wagen sich bis heute nur wenige strategische Investoren an Übernahmen aus der Insolvenz heran. Das liegt zum Teil daran, dass das Stigma Insolvenz eine emotionale Hürde für viele Investoren darstellt, da die Insolvenz in unserer Gesellschaft immer noch als persönliches Scheitern gesehen wird. Die wesentlichen Gründe liegen jedoch in der Unkenntnis um die insolvenzspezifischen Rahmenbedingungen und die adäquate Vorgehensweise:

Erstens besteht oftmals die Sorge, ein lebensunfähiges bzw. „totes“ Unternehmen zu erwerben. Zweitens existiert häufig eine erhebliche Scheu vor dem insolvenzspezifischen Übernahmeprozess. Und drittens wird die gewiss notwendige Restrukturierung des Targets im Vergleich zu vorinsolvenzlichen Übernahmen für zu aufwendig und schwierig gehalten.

Mit diesen Vorurteilen gilt es aufzuräumen, da Übernahmen aus der Insolvenz für Investoren erhebliche



Dr. Andreas Fröhlich



Christian Nicolas Bächstädt

Chancen durch – oftmals unbekannte – insolvenzspezifische Erleichterungen bieten. Hinzu kommt, dass sich das vermeintlich(!) höhere Übernahmerisiko gerade jetzt in äußerst attraktiven Kaufpreisen widerspiegelt.

Zahlreiche Targets mit gesundem Kern am Markt

Es steht außer Frage, dass es als Käufer keinen Sinn macht, ein Unternehmen zu übernehmen, welches aus strategischer Sicht offensichtlich keinerlei Marktbeachtung (mehr) hat und sich demnach auch nicht wiederbeleben lässt.

Oftmals jedoch – und gerade im aktuellen Wirtschafts- und Finanzierungsumfeld – geraten Unternehmen in eine existenzbedrohliche Schieflage, die eine gute Marktpositionierung haben und – etwa aufgrund ihres besonderen Know-hows – in der Wertschöpfungskette kaum substituierbar sind. Aktuell lassen sich zahlreiche Fälle identifizieren, in denen unumstrittene Marktführer Insolvenz anmelden. Insolvenzursachen sind dann häufig behebbare operative Defizite oder lediglich (temporäre) Liquiditätsengpässe.

Die Metapher des „Unternehmenstodes“ für den Sachverhalt der Insolvenz ist daher gerade im aktuellen Umfeld keineswegs richtig. Es gibt genügend Targets, deren Kerngeschäft weitestgehend stabil und zukunftssträftig ist.



Erweist sich die Übernahme aus der Insolvenz als große Chance, oder wird doch nur die Katze im Sack gekauft?

Abb. 1: Erfolgsfaktoren und Praxistipps

- 1 Entschlossenes Vorgehen mit hoher Prozessgeschwindigkeit und insolvenzspezifischem Transaktions-Know-how
- 2 Pragmatische Durchführung der Due Dilligence mit Fokus auf Schlüsselthemen und zügige Entscheidungen
- 3 Erarbeitung eines überzeugenden und nachhaltigen Sanierungskonzepts
- 4 Nutzung der insolvenzspezifischen Erleichterungen zur Umsetzung notwendiger „harter Schnittle“
- 5 Frühzeitige Sicherstellung der Finanzierung des Kaufpreises und Vorlage der Bestätigung beim Verkäufer

Quelle: perspektiv GmbH

Vereinfachte Transaktion mit Vorteilen der Insolvenz

Das Vorurteil, der Übernahmeprozess in der Insolvenz sei schwierig und komplex, hält sich hartnäckig. Aber jede Transaktion – außerhalb und in der Insolvenz – stellt den Käufer vor erhebliche Herausforderungen. Bei Übernahmen aus der Insolvenz kommt aufgrund des verhältnismäßig kurzen Zeitfensters für die Umsetzung – im Regelfall zwischen sechs und zwölf Wochen – ein zeitlicher Druck hinzu.

Allerdings erfolgt eine Übernahme aus der Insolvenz meist als sogenannte übertragende Sanierung. Dabei geht der Geschäftsbetrieb im Rahmen eines Asset Deals, also lediglich (ausgewählte) Aktiva, auf einen neuen Rechtsträger über. Diese Form der Übertragung vereinfacht den Transaktionsprozess im Vergleich zu dem außerinsolvenzlich üblichen Verkauf im Wege eines Share Deals – dem Verkauf von Unternehmensanteilen – erheblich. Da sämtliche Verpflichtungen bei der insolventen Altgesellschaft zurückbleiben, ist die genaue Analyse der Passivseite der Bilanz etwa im Rahmen einer Due Dilligence obsolet.

Über die Vereinfachung des Prozesses hinaus hat diese Gestaltung jedoch weitere entscheidende Vorteile: Der Erwerber kann die Unternehmung lastenfrei übernehmen. Insbesondere ist seine handels- und steuerrechtliche Haftung (vgl. § 25 Abs. 1 S. 1 HGB, § 75 AO) ausgeschlossen. Im Rahmen der übertragenden Sanierung erfolgt meist ein klarer „Cut“, so dass den Erwerber etwaige Altrisiken nicht belasten und einem Neustart des Unternehmens nichts mehr im Weg steht.

Der Übernahmeprozess im Rahmen einer Insolvenz erfordert ohne Frage Entschlussfreudigkeit und Pragmatismus. Hierbei steht großen Kapitalgesellschaften immer wieder ihr eigener komplizierterer Entschei-

dungsprozess mit vielen Entscheidungsträgern und -gremien im Weg. Eigentümergeführte Unternehmen sind hier häufig im Vorteil.

Erleichterte Sanierung

Zweifelsohne geht die Insolvenz nicht spurlos am betroffenen Unternehmen vorbei. Der nachinsolvenzliche Neustart erfolgt daher umsatz- wie kapazitätsseitig zumeist auf einem (temporär) reduzierten Niveau. Richtig ist auch, dass der Erwerber in den meisten Fällen nicht ohne signifikante Sanierungsmaßnahmen auskommen wird.

In einem intelligent gesteuerten Kaufprozess gelingt es jedoch in der Regel, dass der Insolvenzverwalter die wesentlichen Sanierungsmaßnahmen für den Erwerber bereits umsetzt. Der Verwalter kann sich dabei auf diverse Erleichterungen stützen und somit die Sanierungskosten gegenüber außerinsolvenzlichen Maßnahmen signifikant reduzieren. Hervorzuheben ist insbesondere das Sonderkündigungsrecht für unvorteilhafte Dauerschuldverhältnisse (z.B. Miet-/Leasingverträge).

Unabhängig davon, ob die Übernahme vor oder in der Insolvenz erfolgt, findet mit Blick auf die zumeist erforderlichen Kapazitätsanpassungen im Personalbereich grundsätzlich § 613a BGB Anwendung. Dessen Folgen können jedoch abgemildert werden, wenn vom Insolvenzverwalter oder vom Erwerber ein Sanierungskonzept vorgelegt und umgesetzt wird (sog. „Erwerberkonzept“). Des Weiteren gibt es insbesondere im Hinblick auf Kündigungsfristen und Abfindungen diverse insolvenzrechtliche Erleichterungen (§§ 113, 123 ff. InsO). So räumt etwa § 113 InsO dem Insolvenzverwalter ein Sonderkündigungsrecht mit Fristen von maximal drei Monaten ein.

Fazit

Zusammenfassend ist festzustellen, dass insbesondere mit Blick auf operative Sanierungsmaßnahmen die Übernahme aus der Insolvenz erhebliche Chancen bietet: Übernahmen aus der Insolvenz eignen sich keineswegs nur für besonders risikofreudige Investoren. Werden die richtigen Targets identifiziert und die Erfolgsfaktoren im Prozess beachtet, so gibt es gerade jetzt äußerst attraktive Opportunitäten mit einer stabilen Geschäftsgrundlage und mit einem sehr guten Chance-Risiko-Verhältnis für Investoren.