

Das Magazin für Finanzchefs | www.finance-magazin.de

November | 2009

FINANCE



Deutschland 6,- Euro

Österreich 6,80 Euro

Schweiz 12,00 sfr

Das Rohstoffkartell

Wie Chinesen, Spekulanten und Minenkonzerne
die Preise manipulieren



Werftenkrise Der hausgemachte Niedergang **20 Jahre Mauerfall** Als Finanzchef im
real existierenden Sozialismus **Gagfah** Melken, bis die Kuh nicht mehr kann

Surfen auf der Insolvenzwellen

Auch Insolvenzen können sich lohnen. Die für das betroffene Unternehmen existenzbedrohende Krise kann für clevere Investoren gerade jetzt große Chancen bieten.

Von Dr. Andreas Fröhlich und
Dr. Thomas C. Sittel

Derzeit trauen sich nur wenige Investoren an Übernahmen aus der Insolvenz heran. Dies hat im Wesentlichen drei Gründe: Erstens besteht oftmals die Sorge, ein mehr oder weniger „totes“ Unternehmen zu erwerben. Zweitens existiert vielfach eine erhebliche Scheu vor dem insolvenzspezifischen Übernahmeprozess. Und drittens halten viele die gewiss notwendige Restrukturierung des Targets im Vergleich zu Übernahmen vor der Insolvenz für zu aufwendig und schwierig. Diese Vorurteile treffen jedoch häufig nicht zu, da Übernahmen aus der Insolvenz für Investoren durch insolvenzspezifische Erleichterungen erhebliche Chancen bieten, die vielen Erwerbern unbekannt sind. Hinzu kommt, dass sich das vermeintlich höhere Übernahmerrisiko gerade jetzt in äußerst attraktiven Kaufpreisen widerspiegelt.

Attraktive Gelegenheiten

Sicherlich macht es aus Erwerbersicht wenig Sinn, ein Unternehmen zu übernehmen, dessen Geschäftsmodell aus strategischer Sicht keine Marktberechtigung mehr hat und sich demnach auch nicht mehr revitalisieren lässt. Beim genaueren Hinschauen zeigt sich allerdings gerade

im aktuellen Wirtschaftsumfeld, dass es oftmals Unternehmen erwirbt, die eine gute Marktpositionierung haben und – etwa aufgrund ihres besonderen technologischen Know-hows – in der Wertschöpfungskette kaum zu ersetzen sind. Derzeit lassen sich sogar Fälle identifizieren, in denen unumstrittene Marktführer Insolvenz anmelden. Die Insolvenzursachen liegen dann häufig lediglich in (temporären) Liquiditätsengpässen oder behebbaren operativen Defiziten. Der gängige Vergleich der Insolvenz mit dem „Totenbett

für Unternehmen“ ist daher gerade im aktuellen Umfeld keineswegs richtig.

Vereinfachte Transaktion

Der insolvenzspezifische Übernahmeprozess wird oftmals zu Unrecht als übermäßig schwierig und komplex dargestellt. Jede M&A-Transaktion stellt die Beteiligten vor erhebliche Herausforderungen. Bei Übernahmen aus der Insolvenz kommt aufgrund des verhältnismäßig kurzen

■ Corporate M&A 2009: 7. Konzerntag des BM&A

Am 18. und 19. November 2009 findet in München wieder der jährliche Corporate M&A-Kongress des Bundesverbands Mergers & Acquisitions statt. Diese Verbandsveranstaltung ist ein zentrales Treffen für die deutsche Corporate-M&A-Community, und wie schon im letzten Jahr sollen auch diesmal wieder zahlreiche Workshops das aktuelle M&A-Geschehen aufgreifen. Auf dem Programm stehen diesmal unter anderem Veranstaltungen zu folgenden Themen:

- >> Verkauf und Erwerb von Unternehmen in der Krise
- >> Value-adding Carve-outs & Divestitures
- >> Unternehmensbewertung im Transaktionsprozess

In einer Abendveranstaltung wollen wir mit herausragenden Persönlichkeiten aus Politik und Wirtschaft über die Perspektiven von M&A und die Rolle in Wirtschaft und Gesellschaft diskutieren. In Podiumsdiskussionen und im persönlichen Gespräch bieten wir eine Plattform für Networking und Erfahrungsaustausch.

Veranstaltungsort: SiemensForum München, Oskar-von-Miller-Ring 20, 80333 München
Weitere Infos unter: www.bm-a.de

■ So wird Ihre Übernahme aus der Insolvenz ein Erfolg

- 1 Identifizieren Sie frühzeitig attraktive Übernahmetargets mit gesundem Geschäftsmodell.
- 2 Gehen Sie entschlossen, mit hoher Prozessgeschwindigkeit und insolvenzspezifischem Know-how vor.
- 3 Führen Sie die Due Diligence pragmatisch und mit Fokus auf Schlüsselthemen durch.
- 4 Erarbeiten Sie ein überzeugendes und nachhaltiges Restrukturierungskonzept.
- 5 Nutzen Sie die Insolvenz zur Umsetzung notwendiger „harter Schnitte“.
- 6 Stellen Sie frühzeitig die Finanzierung des Kaufpreises sicher.

Quelle: Perspektiv GmbH.

Zeitfensters – im Regelfall zwischen sechs und zwölf Wochen – ein zeitlicher Druck hinzu. Auf der anderen Seite erfolgt eine Übernahme aus der Insolvenz jedoch häufig als sogenannte übertragende Sanierung. Dabei wird die Transaktion als Assetdeal strukturiert, bei dem lediglich (ausgewählte) Aktiva an den Käufer übertragen werden. Diese Form der Übertragung vereinfacht den Transaktionsprozess im Vergleich zum ansonsten üblichen Verkauf von Unternehmensanteilen (Sharedeal) erheblich. Da sämtliche Verpflichtungen bei der insolventen Altgesellschaft zurückbleiben, muss die Passivseite der Bilanz im Rahmen der Due Diligence nicht genauer untersucht werden. Neben dem vereinfachten Prozess hat diese Gestaltung noch weitere entscheidende Vorteile: Der Erwerber kann die Unternehmung lastenfrei übernehmen, eine handels- und steuerrechtliche Haftung (vgl. § 25 Abs. 1 S. 1 HGB, § 75 AO) ist ausgeschlossen.

Der Übernahmeprozess im Rahmen einer Insolvenz erfordert zwar von allen Beteiligten Entschlussfreudigkeit und Pragmatismus, aber dafür erfolgt im Rahmen einer übertragenden Sanierung ein klarer „Cut“, so dass den Erwerber etwaige Altrisiken nicht belasten und einem Neustart des Unternehmens nichts mehr im Weg steht.

Zweifelsohne geht ein Insolvenzverfahren nicht spurlos am insolventen Unternehmen vorüber. Der Neustart er-

folgt daher umsatz- wie kapazitätsseitig zumeist auf einem zumindest temporär reduzierten Niveau. Richtig ist auch, dass der Erwerber in den meisten Fällen nicht ohne signifikante operative Restrukturierungsmaßnahmen auskommen wird.

Weitere Erleichterungen

Trotzdem bietet die Insolvenz diverse Vorteile für die Unternehmenssanierung und reduziert die Sanierungskosten gegenüber außerinsolvenzlichen Maßnahmen erheblich. Zu nennen sind dabei insbesondere folgende zwei Aspekte: vereinfachte Kündigung von Arbeitsverhältnissen (Fristen, Abfindungen etc.) und Sonderkündigungsrechte für unvorteilhafte Dauer-schuldverhältnisse.

Unabhängig davon, ob die Übernahme vor oder aus der Insolvenz erfolgt, greift mit Blick auf die zumeist erforderlichen Kapazitätsanpassungen im Personalbereich grundsätzlich § 613a BGB. Im Falle der Insolvenz kann die Anwendbarkeit dieser Vorschrift jedoch ausgeschlossen werden, wenn vom Insolvenzverwalter oder vom Käufer ein Sanierungskonzept vorgelegt und umgesetzt wird (sogenanntes „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 von maximal drei Monaten ein. Angst vor Übernahmen aus der Insolvenz ist daher unnötig, da diese insbesondere mit Blick auf operative Sanierungsmaßnahmen erhebliche Chancen bieten. Wenn die richtigen Targets identifiziert und die Erfolgsfaktoren im Prozess beachtet werden, so gibt es gerade jetzt äußerst attraktive Gelegenheiten mit einem sehr guten Chance-Risiko-Verhältnis. Übernahmen aus der Insolvenz sind daher keineswegs nur für besonders risikofreudige Investoren geeignet. ||

■ Die Autoren



Dr. Andreas Fröhlich (links) ist geschäftsführender Gesellschafter, Dr. Thomas C. Sittel (rechts) Partner bei der Perspektiv GmbH in München.

fruehlich@perspektiv.de
sittel@perspektiv.de