

Unternehmensverkauf zur Ausfallvermeidung

Reduktion des Wertberichtigungsbedarfs durch den professionellen Not-Verkauf von Krisenunternehmen.

Autoren:

Dr. Andreas Fröhlich,
Geschäftsführender Gesellschafter,
und

Christian Nicolas Bächstädt,
CFA, Geschäftsbereichsleiter,
perspektiv GmbH, München.

Diskutieren Sie zum Thema
dieses Beitrags mit anderen
BankPraktikern in unserem

FCH Blog:
blog.fc-heidelberg.de

Diesen Beitrag finden Sie
dort unter der Rubrik:
Bankrecht/Sanierung/Insolvenz.

I. Einleitung

▷ Der deutsche Markt für Unternehmenstransaktionen scheint die Talsohle durchschritten zu haben: Der Abwärtstrend wurde bereits im vergangenen Jahr gestoppt und die Transaktionsvolumina steigen wieder deutlich an. Mit Anziehen der Weltwirtschaft und der Erholung an den Kapitalmärkten werden Finanzierungen von Transaktionen deutlich erleichtert. Zudem nehmen die M&A-Aktivitäten von Unternehmen aus Schwellenländern wie Brasilien, China, Indien und Russland stark an Fahrt auf. Diese Belebung hat auch einen positiven Einfluss auf die Veräußerbarkeit von Unternehmen in existenzbedrohlichen Situationen.

In den vergangenen Jahren wurden Krisenunternehmen mangels Alternativen oftmals von den beteiligten Finanziers – meist unter Aufbringung zusätzlicher, zum Verlust verdammter Finanzmittel – in den „Tod“ begleitet. Die im Rahmen eines Not-Verkaufs realisierbaren Kaufpreise stellten zu dieser Zeit keine relevante Option für die Gläubiger dar.

Nun, da der M&A-Markt im Aufwind ist, die Planbarkeit der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zugenommen hat und auch die Sanierungsunternehmen konjunkturbedingt wieder „aufgehübscht“ werden können, werden selbst für solche Unternehmen wieder „Spitzenpreise“ bezahlt. Somit erlangt auch die – in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise oftmals nicht umsetzbare – Handlungsoption „Not-Verkauf in existenzbedrohlichen Unternehmenssituationen“ wieder größere Bedeutung.

Bei der Betrachtung der leistungsgestörten Kreditengagements von Firmenkunden prüfen die Kreditinstitute alle sich bietenden Optionen, um einem vollständigen Ausfall des Kreditengagements zu begegnen. Hier bieten sich neben dem „Not-Verkauf“, der im Fokus

des vorliegenden Artikels steht, grundsätzlich folgende Handlungsoptionen an:

- Gerichtliche Sanierung mittels Insolvenz,
- Veräußerung des Kreditengagements,
- außergerichtliche Sanierung.

Im Rahmen der **gerichtlichen Sanierung mittels Insolvenz** existieren grundsätzlich die Optionen einer Regelinsolvenz, mit den Ausprägungen Liquidation und „übertragende Sanierung“, sowie das immer populärer werdende und aus Gläubigersicht sehr aufmerksam und pro-aktiv zu begleitende Insolvenzplanverfahren¹.

Die Sanierung in der Insolvenz bekommt durch den von der Bundesregierung vorgelegten Entwurf für das Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG), welches per 01.01. 2012 in Kraft treten soll, eine neue Bedeutung für die Gläubiger. Ein Ziel dieser Reform ist, die vorhandenen Instrumentarien zur Sanierung überlebensfähiger Unternehmen zu erweitern. Dieses soll u. a. durch die Einführung eines dem amerikanischen Chapter-11-Verfahren vergleichbaren „Schutzschirmverfahrens“ erfolgen. Zudem soll dieses in Verbindung mit einer Stärkung der Eigenverwaltung Anreize für eine frühzeitige Einleitung von Sanierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen schaffen. Als weiteres Ziel soll die mögliche Einflussnahme der Gläubiger auf den gesamten Prozess gestärkt werden. Diesbezüglich bleibt abzuwarten, inwieweit sich möglicherweise aus Gläubigersicht neue Perspektiven durch den geänderten gesetzlichen Rahmen ergeben. Z. B. könnte der nunmehr ebenfalls realisierbare „debt-equity-swap“ neue Chancen für einen weitestgehenden Wertehalt eines Kreditengagements bedeuten.

Die bewährteste Sanierungsoption im Rahmen der Insolvenz ist allerdings nach wie vor die

¹ Fröhlich, FP 2011 S. 38 ff.; Fröhlich/Sittel, nwb kompakt 2010 S. 227 ff.

sog. übertragende Sanierung². Dabei werden die betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände im Wege eines Asset-Deals auf einen Erwerber übertragen. Diese Sanierungsform bringt für die Gläubiger zahlreiche Vorteile gegenüber der Liquidation und dem Insolvenzplanverfahren mit sich. Die Vermögensgegenstände können durch das Aufsetzen eines entsprechend professionell ausgerichteten Investorenprozesses oftmals zu Fortführungswerten – und damit deutlich über Liquidationswerten – verkauft werden.

Für die **Veräußerung des Kreditengagements** müssen zahlreiche rechtliche und wirtschaftliche Voraussetzungen, wie z. B. Fungibilität und Liquidität erfüllt sein. Zusätzlich macht der Verkauf einzelner Darlehen aufgrund des damit verbundenen Prüf- und Servicing-Aufwands nur bei großen, i. d. R. börsennotierten Gesellschaften Sinn.

Die **außergerichtliche Sanierung** stellt den Schwerpunkt der durch Kreditinstitute angebotenen Sanierungen dar. Hierbei versucht das Unternehmen, aus eigener Kraft die Krise zu meistern und sich mit seinen Gläubigern auf Basis eines glaubwürdigen Sanierungskonzeptes zu einigen. Ziele dieser Sanierungsform sind die Vermeidung der monetären und nicht-monetären Kosten eines Insolvenzverfahrens, so Reputationsschaden, Kunden- und Mitarbeiterverluste etc.

Zur Unterstützung der Entscheidungsfindung, inwieweit eine außergerichtliche Sanierung von den Gläubigern mitgetragen wird, werden Sanierungsgutachten erstellt und nicht selten wird dabei die außergerichtliche Sanierung als beste Alternative bestätigt. Diese Sanierung – sei es eine strategische Neuausrichtung, eine operative Restrukturierung oder die Neuordnung der Passivseite – bedarf jedoch immer einer entsprechenden Finanzierung, also dem Zufluss von frischem Geld.

Diese kann einerseits durch die bestehenden Finanziers, also durch die Banken im Rahmen eines Sanierungskredits, oder durch die Altgesellschafter gestellt werden. Andererseits kann der Zufluss von frischem Geld auch durch das Hinzuziehen eines neuen, potenten Investors sichergestellt werden.

Als institutionelle Gläubiger können die Kreditinstitute maßgeblichen Einfluss auf die Wahl der Option nehmen. Die Entscheidung wird im Wesentlichen durch folgende Fragestellungen determiniert:

- Wie sind die Sanierungschancen des Unternehmens?
- Bestehen weitere Geschäftsbeziehungen zum Kreditnehmer?
- Ist ein Verkauf der Kreditforderung problemlos umsetzbar?
- Wie viel Zeit verbleibt, bis die Insolvenz-antragspflicht greift?
- Welchen Beitrag leisten die Altgesellschafter?
- Wie ist die Besicherungssituation?
- Ist die Besicherung ausreichend, um einen Sanierungskredit zu gewähren?
- Welche Befriedigungsquote ist in einer Insolvenz zu erwarten?

Nicht selten wird bei einem leistungsgestörten Engagement festgestellt, dass sich das Unternehmen bereits in einem fortgeschrittenen Stadium der Krise befindet und somit die Bereitstellung zusätzlicher Mittel für die Bank stark risikobehaftet ist.

Die Altgesellschafter können oder wollen zu diesem Zeitpunkt meist keine weiteren Mittel riskieren. Die Suche nach einem neuen Investor bietet sich somit meist als einzig verfolgungswürdiger Weg, den Wert des Kreditengagements zu erhalten. Zu diesem Zweck wird sodann ein Not-Verkauf bzw. ein Distressed-M&A-Prozess, neudeutsch für den Verkaufsprozess von Krisenunternehmen, angeboten.

II. Distressed M&A – die professionelle Art, ein Krisenunternehmen zu verkaufen

1. Distressed M&A-Prozess im Vergleich zu einem klassischen M&A-Prozess

Ein klassischer M&A-Verkaufsprozess ist aufgrund einiger bedeutender unterschiedlicher Rahmenbedingungen nicht auf Unternehmensverkäufe im Rahmen einer Krise übertragbar. Die wesentlichen Unterschiede sind die Transaktionsstruktur, der verfügbare Zeit-

» Die bewährteste Sanierungsoption im Rahmen der Insolvenz ist nach wie vor die sog. übertragende Sanierung. «

² Fröhlich/Sittel, BP 2009 S. 378 ff.

raum, die Entscheidungsfindung und die Planungsgrundlagen.

a) Transaktionsstruktur

Der Verkauf eines gesunden Unternehmens findet regelmäßig im Rahmen eines sog. Share-Deals statt, d. h., es werden Anteile an der Gesellschaft auf einen Käufer übertragen. In der Krise können je nach Ausgangslage sowohl der Share-Deal als auch der Asset-Deal, also die Übertragung der Vermögensgegenstände auf einen neuen Rechtsträger, Sinn machen. Abb. 1 stellt die wesentlichen Unterschiede von Share-Deal und Asset-Deal dar, die es fallweise abzuwägen gilt.

b) Verfügbarer Zeitraum

Im Rahmen eines klassischen Verkaufsprozesses kann man davon ausgehen, dass dieser in einem Zeitraum von vier bis zwölf Monaten zu einem erfolgreichen Abschluss geführt werden kann. Aufgrund der üblicherweise stark fortgeschrittenen Krise und der damit verbundenen existenzbedrohenden Verlustsituation des Unternehmens muss der Verkauf meist in sehr kurzer Zeit durchgeführt werden. Selten stehen bei einem Not-Verkauf mehr als zwei bis maximal vier Monate zur Verfügung.

c) Entscheidungsfindung

Die Entscheidung, ob und zu welchen – auch qualitativen – Konditionen ein Unternehmen verkauft wird, wird bei gesunden Unternehmen im Gesellschafterkreis getroffen. Bei einem

Krisenunternehmen wird diese Entscheidung durch die starke Einflussnahme der institutionellen Gläubiger primär auf Basis der quantitativen Faktoren – dem Werterhalt des Engagements – getroffen. Dies ruft regelmäßig Interessenkonflikte zwischen Altgesellschaftern, Fremdkapitalgebern und weiteren Beteiligten hervor.

d) Planungsgrundlagen

Schließlich unterscheidet sich der Verkaufsprozess eines Krisenunternehmens durch die Planbarkeit der zukünftigen Geschäftsentwicklung. Kann man bei gesunden Unternehmen häufig auf ein professionelles Controlling mit hoher Prognosequalität zurückgreifen, ist die Krise aufgrund der meist eintretenden Abwärtsspirale von Umsatz und Ergebnis durch ein hohes Maß an Unsicherheit gekennzeichnet.

2. Potenzielle Käufer von Krisenunternehmen

Potenzielle Käufer eines Krisenunternehmens können sowohl strategische Investoren wie auch Finanzinvestoren sein. Eher selten kommen auch Privatpersonen in Betracht. Nachfolgende Übersicht stellt Vor- und Nachteile eines Verkaufs an Finanz- sowie an strategische Investoren gegenüber:

Insgesamt lässt sich beim Verkauf von Krisenunternehmen festhalten, dass durch die Veräußerung an einen strategischen Investor regelmäßig bessere Ergebnisse für alle Beteiligten erzielt werden können. Insbesondere

Abbildung 1: Vergleich Asset-Deal und Share-Deal

Asset-Deal	Share-Deal
<ul style="list-style-type: none"> • Übernahme ausschließlich betriebsnotwendiger Assets • Keine Übernahme von Verbindlichkeiten/Verpflichtungen • Neustart ohne Altlasten • Schnelle Umsetzbarkeit/geringer Due Diligence-Aufwand • Betriebsübergang gem. § 613a BGB • Kein automatischer Erhalt der Rechte (Lizenzen, Genehmigungen etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • Erhalt Rechtsträger und damit verbundener Rechte (Lizenzen, Genehmigungen etc.) • Weiterbestand Verträge bzw. Geschäftsbeziehungen • Automatischer Erhalt Fima/Namensrechte • Geringere Verunsicherung Geschäftspartner • Übernahme Verbindlichkeiten/Haftung • Kein „Cherry-Picking“ möglich • Aufwendige Due Diligence/längere Prozessdauer

lässt sich für die Gläubiger das Argument der Zahlung einer strategischen Prämie, und damit eines höheren Kaufpreises, anführen. Aus Sicht der weiteren Unternehmens-Stakeholder spricht insbesondere die Nutzung synergetischer Potenziale zur Sanierung des Unternehmens und somit die nachhaltige Sicherung der Überlebensfähigkeit für den Verkauf an einen Strategen.

III. Kritische Faktoren für einen erfolgreichen Verkaufsprozess

Die erfolgreiche Umsetzung eines Verkaufsprozesses in der Krise setzt die Berücksichtigung einiger kritischer Erfolgsfaktoren voraus. Spezifische Expertise, Erfahrung im Umgang mit Krisenunternehmen sowie die entsprechend qualifizierten, personellen Ressourcen sind für die erfolgreiche Umsetzung des zeitkritischen Investorenprozesses notwendig.

1. Geschwindigkeit

Um der bereits erwähnten, sich beschleunigenden Abwärtsspirale von Umsatz und Ergebnis zu begegnen ist höchste Geschwindigkeit geboten. Das Verständnis für die zeitliche Dringlichkeit lässt den professionellen Verkäufer mit dem notwendigen Pragmatismus agieren. So ist es für den erfolgreichen Verkauf nicht unbedingt notwendig, einen

„Hochglanzprospekt“ über das Unternehmen zu erstellen. Ein verkürztes Unternehmens-exposé mit einer aussagefähigen Darstellung der Situation, die zügige Bereitstellung der entscheidungsrelevanten Daten sowie die enge, professionelle und proaktive Steuerung der Interessenten leisten einen deutlich zielorientierteren Beitrag.

2. Diskretion

Ein weiterer, zwingend zu beachtender Erfolgsfaktor ist die Vertraulichkeit, die gerade bei angeschlagenen Unternehmen gewahrt bleiben muss. Haben erst einmal Kunden und Mitarbeiter Kenntnis von der Schieflage des Unternehmens erlangt, dauert es häufig nicht lange, bis diese sich nach einem neuen Lieferanten bzw. Arbeitgeber umsehen und somit die Lage des Unternehmens noch verschlechtern. Diskretion steht somit im Zielkonflikt zur notwendigen Geschwindigkeit. Ein professionelles Management des Verkaufsprozesses vermag es, hier die notwendige Balance zu finden. So ist der angesprochene Adressatenkreis streng zu limitieren. Hier ist eine exzellente Recherche erforderlich, um trotz starker Fokussierung die richtigen Kandidaten anzusprechen. Die Identität des Unternehmens ist erst nach Unterzeichnung einer entsprechenden Vertraulichkeitserklärung offenzulegen und die Ernsthaftigkeit der Bieter frühzeitig einzuschätzen. Schließlich sollten sensible Informationen nur sukzessive preisgegeben werden.

Abbildung 2: Vor- und Nachteile der Investorentypen bei einem „Not-Verkauf“

	Strategischer Investor	Finanzinvestor
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> • Strategische Prämie möglich • Nutzung von Synergien möglich • Marktkenntnis fördert Sanierung • Höhere Risikobereitschaft bei intransparenter Datenlage • Belastbarkeit inklatives Angebot meist gegeben • Geringere Anforderungen an Daten-Basis 	<ul style="list-style-type: none"> • Professioneller Käufer • Zügige Abwicklung der Transaktion möglich • Vertraulichkeit relativ unkritisch • Geringe Veränderung bestehender Strukturen • Teilweise Sanierungs-Know-how vorhanden
Nachteile	<ul style="list-style-type: none"> • Kein professioneller Käufer • Unkalkulierbare Abbruchrisiken • Häufig langwierige Abwicklung der Transaktion • Vertraulichkeit (Wettbewerber) 	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzorientierte Zielsetzung („günstig einkaufen“)/keine strategische Prämie • Meist Verfolgung einer Exit-Strategie • Häufig Managementkontinuität erforderlich • Forderung „Haircut“/Aufrechterhaltung Finanzierung • Häufig geringe Belastbarkeit inklatives Angebot

» Häufig spielen die Emotionen des Unternehmers eine signifikante Rolle. «

3. Sanierungs-Know-how

Weiterhin ist es für den Verkäufer wichtig, das notwendige Sanierungs-Know-how vorzuhalten. So ist es neben der Beurteilung der vorhandenen Sanierungspotenziale in den Verhandlungen mit möglichen Erwerbern ebenso wichtig, tiefgreifende Kenntnis im Insolvenzrecht und über die Gläubigerrechte zu haben. Zusätzlich ist die Erfahrung im Umgang mit institutionellen Gläubigern, wie Banken- und Gläubigerpools, zur Unterstützung der Prozessgeschwindigkeit förderlich.

4. Frühzeitiges Erkennen möglicher Dealbreaker

Einen wesentlichen Erfolgsfaktor stellt das frühzeitige Erkennen möglicher Dealbreaker dar.

a) Überwinden von Widerständen

So ist es essentiell, die konfliktären Interessen aller Beteiligten zu balancieren. Häufig spielen die Emotionen des Unternehmers eine signifikante Rolle. Hat dieser das Unternehmen aufgebaut – identifiziert sich somit zu einem hohen Maße damit – und haftet er über den Verlust der Geschäftsanteile zusätzlich mit weiterem persönlichem Vermögen, so ist es nachvollziehbar, dass Nervosität und Verunsicherung groß sind. Es ist demnach erforderlich, den Unternehmer emotional „aufzufangen“, um drohendes Störfeld einzudämmen. Notfalls kann es auch erforderlich sein, den Prozess ohne die Unterstützung des Managements und der Altgesellschaft durchzuführen. Dies erfordert hohe Souveränität und Hartnäckigkeit des Projektleiters. Schließlich ist es im Rahmen der Kommunikation mit allen Beteiligten wichtig, zeitnah mögliche Sanierungsbeiträge zu sondieren.

b) Unternehmensbewertung

Ein Kaufvertrag kommt erst dann zustande, wenn sich Käufer und Verkäufer über den Preis des Unternehmens einig wurden. Der Preis entspricht i. d. R. nicht dem objektivierten Wert des Unternehmens, der im Rahmen einer Unternehmensbewertung ermittelt wurde. Somit ist es erforderlich, die Brücke zwischen den Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer zu schlagen. Dazu ist ein gutes Verständnis

der Ausgangssituation und der Erwägungen beider Parteien notwendig. Darüber hinaus ist es erforderlich, die unterschiedlichen wissenschaftlich anerkannten Bewertungsmethoden zu beherrschen, ihre Grenzen zu kennen und deren Ergebnisse gegenüberzustellen. Wichtig dabei ist zu verstehen, dass der Substanzwert lediglich den Wert der Vermögensgegenstände widerspiegelt, die für sich alleine gesehen noch kein funktionierendes Unternehmen darstellen. Der Ertragswert stellt hingegen den Unternehmenswert zukunftsorientiert auf Vergangenheitsbasis dar. Lösungen dieser Diskrepanz können regelmäßig über Kaufpreise mit variablen Kaufpreiskomponenten überbrückt werden, sog. Earn-Out-Klauseln. Beim Earn-Out handelt es sich um einen zusätzlichen Kaufpreis, der an das Erreichen bestimmter Unternehmensziele gebunden ist.

c) Abbau von Personalüberkapazitäten

Oftmals sind die bestehenden Personalressourcen aus Käufersicht deutlich überdimensioniert. Um dem potenziellen Käufer mögliche Lösungsansätze an die Hand zu geben, wie er die Personalausstattung an seine Bedürfnisse anpassen kann, ist es erforderlich, über ein solides arbeitsrechtliches Grundverständnis zu verfügen. So sollten arbeitsrechtliche Maßnahmen wie betriebsbedingte Kündigungen, Aufhebungsverträge, Bildung von Betriebsteilen, Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaften etc. mit dem potenziellen Erwerber diskutiert werden können.

d) Pensionszusagen

Häufig stellen bei größeren, etablierten Unternehmen die Pensionszusagen den wesentlichen Teil der Passivseite der Unternehmensbilanz dar. Diese Unternehmen haben ihren Geschäftsführern und leitenden Mitarbeitern Vorsorgezusagen für den Ruhestand, für den Fall der Berufsunfähigkeit oder für die Hinterbliebenen gegeben. Solche Zusagen erweisen sich jedoch bei Unternehmensverkäufen oft als nahezu unüberwindliches Hemmnis: Potenzielle Käufer schrecken vor dem finanziellen Risiko zurück, da die Zusagen oft unzureichend finanziert sind. Der Verkäufer muss sich mit Lösungsmöglichkeiten, wie der Auslagerung bestehender Pensionsverpflichtungen in eine Unterstützungskasse oder dem Aufbau

eines neuen betrieblichen Versorgungswerks bei einem externen Träger befassen, um ggf. bestehende Pensionszusagen aus der Bilanz des Unternehmens zu entfernen.

5. Transaktionsmotive des Käufers erkennen

Um die Ernsthaftigkeit eines potenziellen Investors und die Transaktionswahrscheinlichkeit einschätzen zu können sowie Argumente für die Kaufpreisverhandlungen aufzubauen, ist es notwendig, die Motivation des Käufers für den Erwerb des Unternehmens zu kennen. Grundsätzlich steht der Erwerb eines Unternehmens mit gesundem oder sanierbarem Kerngeschäft im Vordergrund. Die Motivation ist dann ausschlaggebende Grundlage für die Zahlung einer strategischen Prämie. Eine strategische Prämie ist der Mehrpreis, der über den objektivierten Wert des Unternehmens hinausgeht und berücksichtigt, was der Käufer aus dem Unternehmen machen kann und welches die – bereits oben beschriebenen – Transaktionsmotive sind.

6. Strategisches Verständnis

Um zu erkennen, ob das zu verkaufende Unternehmen den Transaktionsmotiven des Interessenten entspricht, bedarf es eines ausgeprägten strategischen Verständnisses. Dieses beinhaltet das Geschick im Umgang mit unterschiedlichsten Geschäftsmodellen sowie die Kenntnis der jeweiligen Marktmechanik. Nur diese Fähigkeit ermöglicht eine fokussierte und zielgenaue Ansprache von potenziellen Interessenten mit einem optimalen „strategischen Fit“, der wiederum die Zahlung einer „strategischen Prämie“ rechtfertigt.

Zudem wird mit einer fokussierten Investorenansprache vermieden, dass unnötig Zeit mit vermeintlichen Rettern verschwendet wird, die, aufgrund des nicht vorhandenen strategischen Nutzens, kein nachhaltiges Interesse haben.

7. Management von Cross-Border-Transaktionen

Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass zunehmend auch mittelständische Unternehmen auf hohes Interesse bei ausländischen, strategischen Investoren stoßen. Der „strategische Fit“ besteht oftmals darin, mit dem Erwerb

neben Know-how insbesondere auch einen Eintritt in einen neuen Markt realisieren zu können. Die Akzeptanz bei den Alt-Gesellschaftern für diese Stoßrichtung ist meist recht hoch, da man sich selten im direkten Wettbewerb wähnt.

Somit wird häufig auch die Vertraulichkeit weniger kritisch gesehen. Diese grenzüberschreitenden, sog. „Cross-Border-Transaktionen“ stellen jedoch aufgrund vermeintlicher sprachlicher und kultureller Barrieren noch höhere Anforderungen an die involvierten Führungskräfte und die Projektleitung als nationale Investorenprozesse.

8. Minimierung operativer Störfaktoren

Schließlich ist es erfolgskritisch, dass der laufende Verkaufsprozess die operativen Geschäfte des Krisenunternehmens nicht beeinträchtigt. Dies gilt in erster Linie für das Management, welches sich der Krisenbewältigung widmen muss. Zusätzlich muss vermieden werden, dass die Mitarbeiter durch die Kenntnis über den Verkaufsprozess verunsichert werden.

IV. Fazit: Vorteile des Verkaufsprozesses aus Kreditgebersicht

Der Verkauf eines Krisenunternehmens gestaltet sich im Vergleich zum klassischen Unternehmensverkauf deutlich komplexer. Grundsätzlich bringen das rechtzeitige Aufsetzen eines professionellen Verkaufsprozesses und der Einstieg eines potenten Investors für die kreditgebenden Banken deutliche Vorteile gegenüber einer Stand-Alone-Sanierung und der Alternative einer Insolvenz.

1. Standortbestimmung aus Marktsicht

Im Rahmen der Ansprache potenzieller Investoren aggregieren sich im Laufe des Investorenprozesses die Rückmeldungen der einzelnen Interessenten über das Krisenunternehmen zu einer Marktmeinung. Diese Marktmeinung ist regelmäßig fundierter, als es Sanierungskonzepte sein können. Dies liegt zum einen daran, dass die angesprochenen Interessenten das Geschäftsmodell, Markt und Wettbewerb besser verstehen, als dies bei eher finanzorientierten Sanierungsgutachtern der Fall ist.

Zum anderen haben Sanierungsgutachter häufig das Eigeninteresse, die Sanierungsfähigkeit positiv zu beurteilen, da sie sich daraus oftmals Folgeaufträge – im Sinne der Sanierungsumsetzung – erhoffen. Die Marktmeinung hingegen vermittelt den Banken eine unverblühte Standortbestimmung sowie eine Einschätzung über die Werthaltigkeit des Kreditengagements. Somit kann es durchaus sinnvoll sein, frühzeitig – wenn sich erste Krisensignale andeuten – mit einem Investorenprozess zu beginnen und nicht so viel Zeit verstreichen zu lassen, bis der Markt das Unternehmen ohnehin für nicht mehr überlebensfähig erklärt.

2. Stärkung des Unternehmens

Durch den Zufluss von frischem Geld durch einen potenten Investor kann ein drohender Liquiditätsengpass abgewendet werden. Dadurch kann u. U. eine Insolvenzantragspflicht aufgrund herrschender Zahlungsunfähigkeit verhindert werden. Zusätzlich führt der Einstieg eines strategischen Investors in das Krisenunternehmen meist zur Realisierung von Synergiepotenzialen. Diese fördern eine leistungswirtschaftliche Sanierung und tragen zur Stabilisierung des Unternehmens bei.

3. Umsetzbarkeit eines Fall-Back-Szenarios mit potenziellen Investoren

Sollte das Krisenstadium bereits so weit vorgeschritten sein, dass der Markt das Unternehmen für nicht mehr überlebensfähig erachtet, und sollte ein Not-Verkauf deshalb scheitern, ist man durch die vorliegenden Rückmeldungen aus dem Markt zum Unternehmen ideal auf eine eventuell unvermeidbare Insolvenz vorbereitet. Neben der Sicht von Wettbewerbern und anderen Marktteilnehmern auf die Krisenursachen, die regelmäßig bis dato nicht identifizierte Sanierungspotenziale transparent machen, finden sich im Rahmen des Verkaufsprozesses fast immer potenzielle Investoren, die das Unternehmen spätestens im Falle einer Insolvenz erwerben würden. Mit einem solchen Investor im Hintergrund kann kurzfristig ein Erwerb mittels einer übertragenden Sanierung erfolgen, oder der Investor kann sich im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens in die Sanierung des Unternehmens einbringen.

In jedem Falle – auch im Fall einer Insolvenz – wird der Sanierungsprozess mit der Existenz potenzieller Investoren im Hintergrund besser plan- und steuerbar. □

PRAXISTIPPS

- Der Verkauf eines Krisenunternehmens kann zum Werterhalt der Kreditengagements beitragen, die die Banken an das Unternehmen ausgereicht haben.
- Ein Verkaufsprozess sollte idealerweise vor, spätestens jedoch zeitgleich zur Erstellung eines Sanierungsgutachtens verfolgt werden, um eine Marktmeinung zur Sanierungsfähigkeit zu erhalten.
- Entscheidend für den Erfolg eines Verkaufsprozesses in der Krise sind insbesondere die Faktoren Geschwindigkeit, Vertraulichkeit, Sanierungs-Know-how und hohe Sensibilität.
- Wesentliche potenzielle Dealbreaker stellen insbesondere gegenläufige Interessen der Beteiligten sowie ein fehlendes Verständnis für die Transaktionsmotive potenzieller Käufer dar.
- Potente, strategische Investoren können regelmäßig einen größeren Beitrag zur Sanierung des Unternehmens leisten als ein Finanzinvestor.