

M&A in Krise und Insolvenz

Problembereiche und Erfolgsfaktoren

Unternehmenstransaktionen unter Krisen- und Insolvenzbedingungen weisen Besonderheiten auf, die in klassischen Transaktionen nicht in dieser Form auftreten. Die Kenntnis der besonderen Problembereiche und Erfolgsfaktoren sind von hoher Bedeutung, um eine Transaktion unter Krisen- und Insolvenzbedingungen zu einem erfolgreichen Abschluss zu führen. Einige dieser Problembereiche und Erfolgsfaktoren sollen in diesem Artikel dargestellt werden.

Problembereiche

Unabhängig von der konkreten Transaktionsphase stehen Unternehmenstransaktionen aus Krise und Insolvenz immer unter einem besonders hohen Zeitdruck. Es ist grundsätzlich davon auszugehen, dass sich mit zunehmender Dauer der Krisen- oder Insolvenzphase sowohl für die Käufer- als auch für die Verkäuferseite die Rahmenbedingungen für einen gelungenen Transaktionsabschluss und einen erfolgreichen Turnaround nach Abschluss der Transaktion verschlechtern.

Gründe hierfür können beispielsweise das Abwandern von Schlüsselpersonal und Know-how-Trägern, der Verlust von Kunden gefolgt von erodierenden Umsätzen oder eine allgemeine Demotivation der Belegschaft sein. Darüber hinaus sind im Regelfall die liquiditätsseitigen Einschränkungen erheblich. Die Durchführung eines Turnarounds, das Abschneiden von Verlustbringern und die strategische Neuausrichtung sind ohne zeitnahe Durchführung einer Transaktion häufig nicht möglich. Fallbezogene Ausnahmen können sich im Rahmen eines Insolvenzverfahrens ergeben, wenn sich durch die Zahlung von Insolvenzausfallgeld die Liquiditätssituation eines Unternehmens für einen gewissen Zeitraum verbessern kann.

Neben dem Zeitdruck ist die Unsicherheit bei der Planung und Durchführung des Transaktionsprozesses in Krise und Insolvenz deutlich höher als bei klassischen Transaktionsprozessen. In Krise und Insolvenz können sich die Rah-

menbedingungen äußerst kurzfristig ändern. Die Verhaltensweisen der unterschiedlichen Beteiligten sind nicht immer vorhersehbar. So können bspw. Lieferanten kurzfristig ihre Lieferbedingungen ändern, Schlüsselmitarbeiter das Unternehmen verlassen oder Kreditgeber Finanzierungsrahmen kürzen.

Auch innerhalb der einzelnen Prozessschritte gibt es bei Transaktionen in Krise und Insolvenz besondere Problembereiche zu beachten. So steht für eine Optimierung des Transaktionsobjektes (wenn überhaupt) nur ein äußerst geringer Zeitraum zur Verfügung. Die Schaffung von Transparenz hinsichtlich unterschiedlicher Geschäftsfelder, die Darstellung von detaillierten Planungsrechnungen, die Analyse von Leistungsbeziehungen zwischen Töchtern ist – sofern diese Daten nicht bereits im Unternehmen vorhanden sind – mühsam und benötigt einen gewissen zeitlichen Vorlauf. In diesem Zusammenhang ist oft davon auszugehen, dass die Datenlage in den Krisenunternehmen als nicht besonders gut anzusehen ist.

Grundsätzlich ist bei Transaktionen in Krise und Insolvenz die Abschlusswahrscheinlichkeit niedriger einzustufen als bei klassischen Transaktionsprozessen. Ursächlich hierfür sind sicherlich die erforderliche Kompetenz und Erfahrung eines Erwerbers mit Restrukturierungsprozessen und ggfls. mit den besonderen Regelungen eines Insolvenzverfahrens sowie das notwendige Entwickeln einer plausiblen Investmentstory für ein Krisenunternehmen. Auch die häufig von den unterschiedlichen Parteien verlangten Sanierungsbeiträge beispielsweise im Personalbereich oder bei Lieferanten und Vermietern erfordern ein erhöhtes Maß an Verhandlungsgeschick und Know-how.

Die Finanzierung einer Transaktion unter Krisen- oder Insolvenzbedingungen stellt eine weitere Hürde für einen erfolgreichen Abschluss dar. Je nach Transaktionsart (Share-Deal oder Asset-Deal) und Rahmenbedingungen muss häufig nicht nur der Kaufpreis finanziert werden, sondern auch Working Capital und/oder die Durchführung von Restrukturierungsmaßnahmen. Da in der Regel

Fremdkapitalgeber an der Transaktion beteiligt sind, ist die plausible und realistische Darstellung des Geschäftsmodells und der Weg zur Erreichung eines nachhaltigen Turnaround von elementarer Bedeutung. Dies alles führt dazu, dass die Anzahl möglicher Bieter naturgemäß niedriger ist als in klassischen Transaktionsprozessen.

In Abhängigkeit vom Krisenstadium sind weitere Problembereiche zu erkennen. Befindet sich ein Unternehmen in einer vorinsolvenzlichen Krisensituation und haben die Gesellschafter maßgeblich Einfluss auf die Transaktion, muss häufig von überzogenen Kaufpreisvorstellungen der Gesellschafter ausgegangen werden. Je nach Art des Gesellschafters spielen hier sowohl rein wirtschaftliche Überlegungen eine Rolle als auch psychologische Effekte. Aber nicht nur die Kaufpreisvorstellung ist hier maßgeblich. Die grundsätzliche Bereitschaft, sein Unternehmen zu verkaufen, ist nicht immer vorhanden, oder es kommt unterbewusst zu kontraproduktiven Handlungsweisen.

Für den Erwerber ergibt sich nach Durchführung der Transaktion die Herausforderung, eine Restrukturierung durchzuführen oder im Falle des Erwerbs eines restrukturierten Unternehmens, z.B. im Rahmen einer Übernahme aus einem Insolvenzverfahren, dieses in ruhiges Fahrwasser zu leiten. Hierbei spielen sowohl die Mitarbeiter eine große Rolle, welche die in der Krise oder Insolvenz erprobte Demotivation abschütteln müssen, als auch Kunden und Lieferanten, die den Erwerber akzeptieren und neues Vertrauen aufbauen müssen.

Erfolgsfaktoren

Was also sind die wesentlichen Erfolgsfaktoren für die Durchführung von Unternehmenstransaktionen in Krise und Insolvenz?

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist die benötigte Effizienz und Geschwindigkeit mit der ein solcher Transaktionsprozess durchgeführt werden muss. Aufgrund der betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Besonderheiten in Kri-

sen- und Insolvenzsituationen lässt sich dies nur durch die Auswahl eines in diesem Umfeld erfahrenen M&A-Beraters erreichen. Dieser Berater muss neben der Transaktionserfahrung auch umfangreiche Restrukturierungserfahrung besitzen. Im Falle von Insolvenzverfahren muss der Berater auch die Besonderheiten, Chancen und Risiken kennen, die sich in einem solchen Insolvenzverfahren ergeben. Zur Sicherstellung einer kurzen Transaktionsdauer wird ein straffes Projekt- und Zeitmanagement benötigt.

Ein weiterer wesentlicher Erfolgsfaktor ist die Schaffung von Transparenz. Ausgehend von den externen Unsicherheitsfaktoren, denen Krisen- und Insolvenzunternehmen ausgesetzt sind, muss eine zusätzliche Unsicherheit eines potenziellen Erwerbers durch mangelnde Transparenz in den Unternehmensdaten, insbesondere auch aufgrund der geringeren Abschlusswahrscheinlichkeit, soweit wie möglich vermieden werden.

Eine transparente Darstellung des Krisenverlaufs und der Krisenursachen, eine vollständige Darstellung des historischen Zahlenwerks und eine plausible, integrierte Planung für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens ist Grundvoraussetzung für einen schnellen und erfolgreichen Transaktionsabschluss. Im Idealfall geben die Unternehmensvertreter oder der Insolvenzverwalter neben der Durchführung eines Transaktionsprozesses auch die Erstellung eines Restrukturierungskonzeptes in Auftrag. Ein solches Restrukturierungskonzept enthält eine umfangreiche Darstellung des Unternehmens, inklusive des Krisenstadiums und der historischen Entwicklung des Krisenverlaufs, der Krisenursachen, der Markt- und Wettbewerbssituation, der Strukturdaten, der wesentlichen operativen Bereiche und einer investorenunabhängigen integrierten Unternehmensplanung.

Darüber hinaus werden auch die identifizierten oder potenziellen Restrukturierungsmaßnahmen in qualitativer und quantitativer Hinsicht dargestellt. Mit einer solchen in die Zukunft gerichteten Darstellung und der erreichten Transparenz kann die Unsicherheit bei potenziellen Inves-

toren reduziert und die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Transaktionsabschlusses deutlich gesteigert werden. Somit kann der zu erwartenden geringeren Abschlusswahrscheinlichkeit deutlich entgegengewirkt werden.

Der Zugang zu und die Auswahl von potenziellen Erwerbern ist ein weiterer Erfolgsfaktor. Bei jeder Transaktion muss analysiert werden, welche strategischen Investoren und/oder Finanzinvestoren für einen möglichen Transaktionsprozess in Frage kommen. Im Fall der strategischen Investoren darf dabei der Fokus nicht zu eng gezogen werden. Neben den unmittelbaren Wettbewerbern sind auch in der Wertschöpfungskette vor- und nachgelagerte Unternehmen, Anbieter vergleichbarer Produkte ohne relevanten nationalen oder internationalen Marktzugang, Anbieter komplementärer Produkte oder technologisch verwandte Unternehmen in die Überlegungen einzubeziehen.

Eine übergreifende Ansprache ist somit möglich und auch anzuraten - insbesondere auch, um während des Transaktionsprozesses eine tatsächliche Wettbewerbssituation schaffen zu können. Die Erfahrung zeigt, dass sich gerade in Krisen- und Insolvenzsituationen eine zunächst ausreichend erscheinende Anzahl von Interessenten sehr schnell reduzieren kann. Da allerdings in der Regel der Abschluss einer Transaktion zwingend erforderlich ist, sollte immer auf eine genügend hohe Zahl an Interessenten geachtet werden.

Hinsichtlich der Betreuung der potenziellen Investoren ist darauf zu achten, dass mögliche Deal-Breaker frühzeitig identifiziert werden. Gerade bei Transaktionen unter Insolvenzbedingungen können manche Deal-Breaker durch die gesetzlich gegebenen Handlungsspielräume relativ einfach beseitigt werden. Wichtig ist, dass ein zentraler Ansprechpartner, in der Regel der M&A-Berater, die Kommunikation zu den Investoren kanalisiert. Hiermit soll vermieden werden, dass bspw. Eigeninteressen des Managements im Hinblick auf einzelne Investoren zu einer Verzerrung oder Störung des Prozesses führen.

Für den Erwerber entscheidet sich der Erfolg einer Transaktion häufig erst nach der Übernahme. Sowohl im Falle einer noch durchzuführenden Restrukturierung als auch bei der Übernahme profitabler Unternehmensbereiche bspw. im Rahmen eines Insolvenzverfahrens, ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor die Umsetzung der definierten Restrukturierungs- oder Integrationsmaßnahmen. Hierzu gehören auch die Sicherung der Kundenbasis nach erfolgter Übernahme, das Erreichen effizienter Kostenstrukturen und das Halten und die Neumotivation aller Mitarbeiter.

Erfahrungsgemäß sind auch hier Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit der Maßnahmenumsetzung von entscheidender Bedeutung. Dabei ist die professionelle Durchführung eines Maßnahmenmanagements von entscheidender Bedeutung. Durch ein standardisiertes Maßnahmentool werden neben einer detaillierten qualitativen und quantitativen Beschreibung der einzelnen Maßnahmen auch die konkreten Umsetzungsschritte und -zeitpunkte erfasst sowie die Verantwortlichkeiten für einzelne Maßnahmen oder Maßnahmenpakete definiert. Dies macht den Umsetzungserfolg und damit den Erfolg einer Transaktion unter Krisen- und Insolvenzbedingungen plan- und steuerbar.

Fazit

Transaktionsprozesse unter Krisen- und Insolvenzbedingungen umfassen besondere Problembereiche und Erfolgsfaktoren. Diese beziehen sich nicht alleine auf die allgemeinen Rahmenbedingungen, sondern finden sich auch in den einzelnen Prozessschritten der Transaktion. Die Kenntnis dieser Besonderheiten verknüpft mit Restrukturierungs- und Transaktions-Know-how ermöglicht - in Verbindung mit einem konsequenten Projektmanagement - den erfolgreichen Abschluss von Unternehmenskäufen und -verkäufen auch in diesen Sondersituationen.

Wolfram Lenzen
Projektmanager
Competence Center Distressed M&A