

**BRSI e-news**  
**Ausgabe Dezember 2006 (Auszug)**

**M&A-Beratung bei der Veräußerung insolventer Unternehmen?**

von Sönke Schulz, Sigma Corporate Finance GmbH

*Das Praxisbeispiel Waechtersbacher Keramik verdeutlicht Mehrwert und Erfolgsfaktoren von strukturiert durchgeführten Verkaufsprozessen*

Brachtal im Juni 2006: Der traditionsreiche Hersteller von Marken-Keramikgeschirr Waechtersbacher Keramik befindet sich seit Beginn des Jahres im eröffneten Insolvenzverfahren – und die Aussichten sind alles andere als rosig: Zwei potenzielle Investoren sind nach anfänglichen Verhandlungen wieder abgesprungen, dazu sind ausgelaufene Kreditlinien der US-Vertriebstochter von deren Hausbank nicht verlängert worden. Das grundsätzlich schwache Sommergeschäft belastet die angespannte Liquiditätssituation zusätzlich. Faktoren, die den Insolvenzverwalter zwingen, den Produktionsbetrieb zum 1. Juli 2006 einzustellen und die verbliebenen Mitarbeiter freizustellen.

Um die drohende Zerschlagung des Betriebes zu verhindern, beauftragt der Insolvenzverwalter die auf Krisensituationen spezialisierte M&A-Beratung Sigma Corporate Finance mit der Durchführung eines strukturierten Verkaufsprozesses.

Die Zeit drängt: Die Produktion für das umsatzstarke Weihnachtsgeschäft muss spätestens im September 2006 wieder aufgenommen werden. So verbleiben lediglich neun bis maximal zwölf Wochen, um eine übertragende Sanierung doch noch zu ermöglichen. Ohne Zuführung neuer Liquidität stünde einer der letzten großen Keramikhersteller Deutschlands vor dem endgültigen Aus.

Innerhalb von zwei Wochen werden knapp 50 potenzielle Investoren mit systematisch aufbereiteten Informationen kontaktiert. Bereits nach kurzer Zeit kristallisieren sich vier ernsthaft interessierte Parteien heraus. In den nachfolgenden Wochen folgen mehrere Besichtigungstermine und Gespräche vor Ort sowie detaillierte Erörterungen des zwischenzeitlich erstellten Businessplans mit dem Management. Parallel arbeitet die M&A-Beratung die übrigen Due Diligence Anfragen ab. Das Ergebnis nach weiteren fünf bis sechs Wochen: drei Kaufangebote.

Mit Beginn der Vertragsverhandlungen schaltet sich auch der Insolvenzverwalter wieder aktiv in den Verkaufsprozess ein. Rasch wird der Kaufvertrag mit dem Favoriten Könitz Porzellan verhandelt. Der Investor einigt sich parallel dazu mit Betriebsrat und Gewerkschaft über notwendige Personalmaßnahmen. Nur zehn Wochen nach Beginn des M&A-Prozesses wird der Kaufvertrag unterzeichnet und die Produktion wieder aufgenommen.

**Erfolgsfaktoren des Verkaufsprozesses**

Dieser Praxisfall zeigt, dass mit Hilfe eines kontrollierten M&A-Prozesses auch scheinbar hoffnungslose Verfahren einen glücklichen Ausgang nehmen können. Folgende Faktoren spielen bei der bestmöglichen Entwicklung eines Bieterwettbewerbs eine entscheidende Rolle:

## **Fortsetzung: M&A-Beratung bei der Veräußerung insolventer Unternehmen?**

*Qualität der Recherche nach potenziellen Brancheninvestoren:* Obwohl sich die Insolvenz eines Wettbewerbers schnell in einer Branche herumspricht, werden nur die wenigsten Interessenten von sich aus aktiv. Erfolgsentscheidend ist daher, alle potenziellen Interessenten aus dem jeweiligen Branchenumfeld zügig und umfassend zu identifizieren. Es gilt, diese potenziellen Käufer mit investorengerechten Informationen anzusprechen und mögliche Berührungspunkte aufgrund der Insolvenzsituation abzubauen. Erst dann ist dieses Käuferpotenzial bestmöglich erschlossen.

*Netzwerk zu spezialisierten Turnaround-Investoren:* Insolvente Unternehmen sind als eigene Anlagekategorie zunehmend für eine wachsende Anzahl finanzwirtschaftlich motivierter Investoren interessant. Mit Ausnahme von wenigen pressewirksamen Groß-Insolvenzen können Insolvenzverwalter jedoch nicht damit rechnen, dass alle in Frage kommenden Turnaround-Investoren von einer passenden Kaufgelegenheit erfahren. Folglich sind der permanente Kontakt zu diesen Interessenten und das Verständnis der jeweiligen Investitionskriterien für eine effektive Berücksichtigung dieser Investorengruppe unverzichtbar.

*Gewährleistung einer zukunftsbezogenen Due Diligence:* Die Unternehmensprüfung durch mögliche Käufer gestaltet sich in Insolvenzsituationen in der Regel schwierig. Verfügbare Daten sind häufig unvollständig, verzerrt, intransparent und/oder veraltet. Um das Vertrauen der Interessenten zu gewinnen, bedarf es daher zusätzlich eines belastbaren Businessplans, der durch ein integriertes Finanzplanungsmodell untermauert wird. Entscheidend ist hierbei eine nachvollziehbare Planung von Umsatz, Kostenstrukturen, Investitionsbedarf und Working Capital, die auch einer intensiven Prüfung durch die potenziellen Investoren standhält.

*Straffes Projektmanagement:* Im Rahmen eines strukturierten Verkaufsprozesses in der Insolvenz ersetzt die aktive Prozesssteuerung die Käuferauswahl per Zufall („Mal sehen, wer sich meldet“). Der Verkäufer ergreift die Initiative und gewinnt durch praktizierte Prozesskontrolle Verhandlungsspielraum zurück. Potenzielle Investoren haben jederzeit einen Ansprechpartner für ihre Anfragen. Unterschiedlich schnell agierende Parteien werden individuell mit Informationen versorgt, um sie im Verlauf des Verkaufsprozesses möglichst auf Augenhöhe zu bringen. Letztlich müssen aufgrund des hohen Zeitdrucks viele Projektschritte parallel erfolgen, was ausreichende Kapazitäten erfordert.

### **Der M&A-Berater als externer Spezialist**

Es wird deutlich, dass die erfolgreiche Durchführung eines kontrollierten Verkaufsprozesses in der Insolvenz spezielle Kenntnisse sowie zusätzliche personelle Ressourcen voraussetzt. Dies ist das Aufgabengebiet von spezialisierten Mergers & Acquisitions (M&A)-Beratungen, die dem Insolvenzverwalter als externe Experten von Anfang an zur Seite stehen können. Sie sind in der Lage, diesem bei nahezu allen Belangen rund um den Unternehmensverkauf den Rücken freizuhalten.

Dazu erfüllt die Mandatierung eines M&A-Beraters eine wichtige Signalfunktion gegenüber Gläubigern und Insolvenzgericht: Der Insolvenzverwalter demonstriert, dass er alle Anstrengungen unternimmt, um eine bestmögliche Lösung für alle Verfahrensbeteiligten zu erreichen. Das Kostenrisiko ist dabei begrenzt. So ist das Beratungshonorar üblicherweise stark erfolgsabhängig und wird durch den erzielten Massemehrerlös in der Regel deutlich überkompensiert.