

Frühjahr/Sommer 2019

maturus

aktuell

DAS MAGAZIN DER MATURUS FINANCE



4 PRAXIS

Die Nische ist entscheidend
Bosch-Druck besteht
mit spezialisiertem
Geschäftsmodell

8 PRAXIS

Unter Druck
Ostegruppe setzt auf
alternative Finanzierung

13 INTERN

Vorstellung
Kooperationspartner
in Österreich

Alternative Finanzierungsansätze beim Erwerb von Unternehmen aus der Krise oder der Insolvenz

Niedrige Zinsen, reichlich Liquidität potentieller Investoren sowie tendenziell restriktive Unternehmensverkäufe durch eine gute Konjunktur haben den Markt für Distressed Merger&Acquisitions-Transaktionen (M&A) begünstigt. Im Vergleich zu klassischen Kauf- und Verkaufsszenarien gibt es jedoch einige Herausforderungen, die es bei Transaktionsprozessen krisenbehafteter oder insolventer Unternehmen zu meistern gilt. Jonas Eckhardt, Partner bei der Beratungsgesellschaft Falkensteg, hat eine Vielzahl dieser Transaktionen begleitet und kennt die Besonderheiten. Er berichtet im Interview, wo die Herausforderungen liegen.

Herr Eckhardt, was ist nach Ihren Erfahrungen der größte Unterschied von klassischen Unternehmenstransaktionen im Vergleich zu Verkäufen in Sanierungsphasen oder aus der Insolvenz heraus?

Jonas Eckhardt: Das fängt schon damit an, dass bei Distressed M&A-Transaktionen meist großer Zeitdruck herrscht. Manchmal muss so ein Verkauf innerhalb weniger Wochen über die Bühne gehen, während der Prozess bei „gesunden“ Unternehmen schon mal zwölf bis 18 Monate dauern kann. Hinzu kommen häufig insolvenzrechtliche Aspekte, die beachtet werden müssen.

Welche Parameter entscheiden darüber, ob eine Distressed M&A-Transaktion in kurzer Zeit gelingt?

Jonas Eckhardt: Da kommen viele Faktoren zusammen! In erster Linie entscheiden natürlich die Spezifika des zu verkaufenden Unternehmens: Hat dieses einen operativ gesunden Kern? Was sind die Krisenursachen und das Krisenstadium? In welchem Marktumfeld wird agiert? Werden die Produkte und Dienstleistungen nachgefragt? Wie ist die Mitarbeiterstruktur beschaffen? Ziehen die Beteiligten an einem Strang oder gibt es unterschiedliche Interessenlagen? Erschwerend kommt häufig hinzu, dass sich die Parameter mit zunehmender Dauer der Krisen- oder Insolvenzphase ändern können. Dann nämlich, wenn Schlüsselpersonal das Unternehmen verlässt, wichtige Kunden abspringen oder sich die Liquidität weiter verknappert. Die Ermittlung und Steuerung dieser relevanten Einflussfaktoren stehen im Mittelpunkt unserer Tätigkeit, und der erfolgreiche Ausgang der Transaktion ist natürlich unser Ziel.

Spielt es dabei eine Rolle, ob das Unternehmen aus der Insolvenz heraus verkauft wird oder es eine

vielleicht existenzgefährdende Krisensituation ist – aber noch kein Insolvenzantrag besteht?

Jonas Eckhardt: Der Krisenstatus spielt auf jeden Fall eine entscheidende Rolle. Die Transaktionskomplexität kurz vor einer Insolvenz ist regelmäßig deutlich höher als im Insolvenzverfahren selbst. Die vorinsolvenzlich gewählte Transaktionsstruktur ist überwiegend der Share-Deal. In dessen Zuge sind beispielsweise Finanzierungsstrukturen und insbesondere Haftungszusagen insolvenz sicher zu lösen, auch Gesellschafterbürgschaften gehören dazu. Der Prozess ist geprägt von hohem Zeitdruck, der Einbindung zahlreicher Stakeholder sowie einer fortlaufenden Liquiditätsplanung – gerade vor dem Hintergrund der Vermeidung insolvenzrechtlicher Haftungsrisiken. Für die Gesellschafter bietet der vorinsolvenzliche Verkauf die Chance, Haftungsrisiken zu minimieren beziehungsweise zu beheben, Verlustvorträge zu monetarisieren und gegebenenfalls an einem Kaufpreis zu partizipieren. Ist das Unter-

nehmen bereits in der Insolvenz, kann zum Beispiel ein Asset-Deal für potentielle Übernehmer eine interessante Option sein. Dabei erwirbt der Käufer ausgewählte Wirtschaftsgüter, wie Grundstücke, Gebäude oder Maschinen. Findet mit der Übertragung gleichzeitig ein Betriebsübergang statt, gehen zudem die bestehenden Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber über. Auch einzelne Geschäftsbereiche lassen sich so aus einem Unternehmen herauskaufen. Übrig bleibt am Ende nur die Hülle des insolventen Betriebes, die schließlich abgewickelt wird.

Bei klassischen Unternehmenstransaktionen sind Kreditinstitute häufig in die Finanzierungsstruktur des Kaufpreises eingebunden. Lassen sich Banken auch für Distressed M & A-Transaktionen begeistern?

Jonas Eckhardt: Bei Kaufs- und Verkaufsprozessen von krisenbetroffenen Unternehmen haben Banken kaum Handlungsspielraum. Aufgrund der strengen Regularien kommen sie bei diesen Engagements als Finanzierungspartner meist nicht in Frage. Wir setzen dann in der Regel auf alternative Modelle, die bonitätsunabhängiger funktionieren. Factoring, Sale & Lease Back oder eine Lagerfinanzierung sind beispielhafte Bausteine, die neben den Eigenmitteln des Investors beim Erwerb von Krisenunternehmen der Kaufpreisrealisierung dienen können.

Wie funktioniert das in der Praxis?

Jonas Eckhardt: Zunächst muss man prüfen, welche dieser alternativen Finanzierungen im Einzelfall infrage kommen. Factoring funktioniert in vielen Branchen: Dazu gehören der Großhandel, Dienstleistungsunternehmen, Speditionen, Logistikunter-

nehmen und natürlich auch das produzierende Gewerbe. Da beim Factoring weniger die Bonität des Kunden, sondern vielmehr die der Debitoren im Fokus steht, wird diese Variante häufig für Sanierungen, Restrukturierungen und in der Insolvenz eingesetzt. In erster Linie stärkt Factoring durch die fortlaufende Vorfinanzierung der Forderungen die Liquidität im Unternehmen und ermöglicht manchmal überhaupt erst die Betriebsfortführung in Krisensituationen. Überschüssige bzw. bisher für das Working Capital allokierte Mittel können dann dazu genutzt werden, Kaufpreis oder Kosten von Transaktionen zu zahlen. Beim Sale & Lease Back ist der Ansatz etwas anders: Unabhängig von Bonitäten lassen sich stille Reserven heben, denn in Produktionsunternehmen binden gebrauchte Maschinen und Anlagen häufig erhebliches Kapital. Die Finanzierung eignet sich demnach für alle maschinenlastigen Betriebe. Durch eine Lagerfinanzierung kann die im betriebsnotwendigen Vorratsvermögen gebundene Liquidität unabhängig von der Laufzeit der zugrundeliegenden Aufträge freigesetzt werden.

Was sind die Voraussetzungen, damit Sale & Lease Back in Transaktionsprozessen krisenbetroffener Unternehmen funktioniert?

Jonas Eckhardt: Bei einer Sale & Lease Back-Finanzierung stehen die Objekte im Mittelpunkt. Diese müssen werthaltig, fungibel sowie mobil sein. Nach entsprechender Bewertung, Eingang aller Unterlagen und Freigaben kauft die Maturus Finance diese an und zahlt den Kaufpreis aus. Gleichzeitig least der Betrieb alles zurück, so dass die Produktion nicht unterbrochen wird. Abhängig vom Umfang des Maschinenparks kann Sale & Lease Back einen großen

finanziellen Hebel darstellen, mit dem sich der Transaktionspreis realisieren lässt. Eine weitere Option kann eine Lagerfinanzierung sein, wenn zum Beispiel Händler oder auch Hersteller Waren längere Zeit auf Lager vorhalten müssen. Alternative Finanzierungspartner bewerten diese und zahlen zum Beispiel ein Teildarlehen an den Händler, wenn er die Ware bereits beim Hersteller bezahlt hat. Auf diese Weise erhält das Unternehmen direkt frische Liquidität und nicht erst nach dem endgültigen Verkauf der Objekte.

Ihr Fazit?

Jonas Eckhardt: Mit Hilfe alternativer Finanzierungsvarianten lassen sich Kaufpreise auch im Distressed M & A-Bereich darstellen. Welches Modell davon funktioniert oder den größtmöglichen Hebel bietet, muss man im Einzelfall betrachten. Gelingt die Transaktion, erhalten Krisenunternehmen die Chance auf einen Neustart – im besten Fall werden Arbeitsplätze und Standort erhalten.



JONAS ECKHARDT

Partner

Falkensteg GmbH

T +49 89 6142426-12

jonas.eckhardt@falkensteg.com

falkensteg.com