

SanInsights

Sanierungen und Insolvenzen
Analysen | News | Fakten






Dr. Andreas Fröhlich
Baker Tilly
Corporate Finance


Der Sanierungs- und Insolvenzmarkt befindet sich in einem dramatischen Wandel – Covid-19 und SanInsFoG sind hierzu die aktuellen Schlagworte. Als ein marktführender Distressed M&A-Advisor beleuchten wir die laufenden Marktumbrüche aus der Corporate Finance Perspektive für Sie in unseren SanInsights.


Unsere auf eigenen Recherchen basierenden Auswertungen, Analysen, Befragungen etc. haben dabei immer einen besonderen Blick auf die in den Sanierungs- und Insolvenzverfahren realisierten Fortführungslösungen.


Viel Spaß beim Lesen!


Inhalt


- 3**  **Zombifizierung der Wirtschaft**
„Keine Zeit zu sterben“ gilt für immer mehr Krisenunternehmen in Deutschland


- 6**  **SanInsights Cockpit Q4/2020**
Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

- 7**  **Insolvenzmonitor Q4/2020**
Top-Antragsverfahren des Quartals

- 9**  **Sanierungsmonitor Q4/2020**
Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

- 11**  **SanInsights Cockpit – Rückblick Gesamtjahr 2020**
Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

- 12**  **Top-10-Sanierungslösungen aus der Insolvenz**
Die größten Fälle des Jahres 2020

- 13**  **Dual-Track-Investorenprozess**
Nutzung der Chancen zur Umsetzung einer Planlösung

Zombifizierung der Wirtschaft

„Keine Zeit zu sterben“ gilt für immer mehr Krisenunternehmen in Deutschland

„Keine Zeit zu sterben“, so der Titel des im Frühjahr erwarteten neuesten James Bond Films. Diese Headline könnte man exemplarisch auch auf den fortschreitenden Niedergang einer Vielzahl deutscher Unternehmen anwenden, die sich dank der staatlichen Maßnahmen in einer Art Dauerrettungszustand befinden. Trotz eines oftmals nicht zukunftsfähigen Geschäftsmodells ist eine regelmäßig angebrachte Insolvenz oder gar Liquidation nicht in Sicht.



Ein Kommentar von
Dr. Andreas Fröhlich
Baker Tilly
Corporate Finance

Der Verlauf der Insolvenzzahlen hat sich vor allem in Deutschland von der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung entkoppelt. Der Marktberaumungsmechanismus „Insolvenz“ ist durch die massiven staatlichen Hilfsmaßnahmen außer Kraft gesetzt worden. Das Ergebnis ist das Entstehen sogenannter „Untoter Unternehmen“, d. h. Unternehmen, die nach klassischer Lesart längst insolvenzantragspflichtig wären, nehmen weiter am Wirtschaftsgeschehen teil und führen somit zu einem Langfristschaden für die deutsche Wirtschaft, der derzeit nicht kalkulierbar ist.

Niedrige Insolvenzzahlen – alles gut also?

Beim Anblick der überraschend geringen Anzahl an Antragsverfahren insbesondere im 2. Halbjahr des Jahres 2020, könnte man eigentlich zu der Auffassung gelangen: „Alles gut. Die Politik hat alles richtig gemacht.“ Die Hilfsmaßnahmen waren wirksam und haben den kriselnden Unternehmen die notwendige Stärkung gebracht. Bei genauerer Betrachtung sind es aber genau die vermeintlich guten Zahlen in Form einer geringen Anzahl an Antragsverfahren, die Sorge bereiten.

International ist denn auch ein starkes Wachstum der Insolvenzzahlen in 2020 zu verzeichnen, während in Europa nur ein mäßiger Anstieg und in Deutschland sogar ein deutlicher Rückgang der Verfahren um 13,4 % im Vergleich zum Vorjahr zu konstatieren ist. Zahlreiche europäische Staaten sind dem deutschen Vorbild der Nutzung des Kurzarbeitergeldes gefolgt, um die Krisenwirkung für viele Unternehmen abzufedern – daher hat sich das Antragsgeschehen auch in anderen europäischen Staaten von der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung entkoppelt. In Deutschland wurde aber ein ganzer Strauß von weiteren massiven Maßnahmen genutzt, um die Negativwirkungen für die Betroffenen abzuschwächen.

Die Notwendigkeit von Hilfsmaßnahmen für durch staatliche Maßnahmen induzierte Umsatzverluste oder gar Totalausfälle, wie bspw. für die Gastronomie, ist kaum in Frage zu stellen. Und sicherlich waren viele der Maßnahmen – auch in der langfristig wirtschaftlichen Betrachtungsweise – sinnträchtig. Aber wie immer ist es eine Frage von Maß und Mitte und natürlich auch von der Dauer der angewandten Maßnahmen.

Corona-Maßnahmen-Overkill

Aussetzung/Pausieren der Insolvenzantragspflichten, Ausweitung/Verlängerung des Kurzarbeitergeldes, Steuerstundungen, Schnellkredite: Das zweifelsohne wirksame Maßnahmenpaket der Bundesregierung hat aber offensichtlich weit über das Ziel hinausgeschossen, wie die Entwicklung der Insolvenzzahlen belegt. Ein Synonym für die unkoordinierten und oftmals ohne klare Zielsetzung aufgesetzten Hilfsmaßnahmen stellen die sich permanent ändernden Regelungen zur Insolvenzantragspflicht dar. Diese sind inzwischen derart kompliziert, dass bspw. Prof. Dr. Flöther in einem Handelsblatt-Interview anmerkt: „Selbst Sanierungsexperten fragen sich derzeit gegenseitig um Rat, unter welchen Voraussetzungen Unternehmen wann Insolvenz anmelden müssen.“

Dabei hat die „Bazooka“ des deutschen Finanzministers mit Bezug auf die milliardenschweren Hilfspakete zwar bildhaft das Schreckgespenst der Insolvenzwelle zumindest kurzfristig verjagen können. Die Langfristwirkungen mit einer entsprechenden nachhaltigen Schädigung der deutschen Wirtschaft dürften sich aber erst in den nächsten Jahren zeigen.

Eine „Bazooka“ ist eine rückstoßfreie Panzerabwehrhandwaffe. Allerdings sind die aktuellen Maßnahmen nicht darauf ausgerichtet den Rückstoß der massiven Eingriffe in den Wirtschaftskreislauf auszubalancieren. Vielmehr zielen die Maßnahmen der Bundesregierung immer weiter darauf ab, durch Ausweitung und Verlängerungen den zu erwartenden Rückstoß weiter zu eskalieren. Geht die „Bazooka“ also doch eher „nach hinten“ los, um in der Sprache des Finanzministers zu verbleiben? Wurde der mögliche Rückstoß überhaupt mitgedacht?

„Wir haben die Falschen gerettet“ kritisiert denn auch Gabriel Felbermayr, Präsident des Kieler Instituts für Welt-

wirtschaft, die plan- und ziellosen Hilfen der Bundesregierung. Fremdkapitalgeber und Vermieter sind geschont worden, während bei den Unternehmen nur „wenig hängen geblieben“ ist.

Dass die aktuellen Insolvenzzahlen die Situation der deutschen Wirtschaft nicht angemessen widerspiegeln, zeigt sich auch anhand der Ergebnisse einer DIHK-Umfrage aus dem Januar 2021:

- 20 % der befragten Unternehmen klagen über Liquiditätsengpässe.
- 5 % der befragten Unternehmen, umgerechnet entspricht das 175.000 Unternehmen in Deutschland, sehen sich akut von der Insolvenz bedroht.

Zombies unter uns

„Die Zombies kommen nicht erst, sie sind bereits unter uns“. Es sind offensichtlich bereits jetzt eine Vielzahl von Unternehmen weiterhin auf dem Markt tätig, die eigentlich insolvenzantragspflichtig sind. Die diversen Instrumente zur Stützung notleidender Unternehmen zur Vermeidung von Insolvenzanmeldungen sind offenbar über das Ziel hinausgeschossen und führen zu einer paradoxen Situation. Unternehmen, die auch langfristig kaum Chancen auf eine Wiederbelebung haben, nehmen weiterhin am auf gegenseitigem Vertrauen basierenden Wirtschaftssystem teil.

Das ZEW Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung hat in einer Studie vom Februar 2021 eine Insolvenzlücke von 25.000 Unternehmen ausgemacht – betont allerdings, dass es sich dabei vor allem um kleinere Unternehmen mit weniger als 10 Mitarbeitern handelt. Die Forscher gehen davon aus, dass diese Welle in den nächsten Jahren abgebaut werden wird, d. h. die Insolvenzen werden kommen, aber eben zeitversetzt.

Gesunde Unternehmen, etwa Lieferanten oder Handwerker und andere Dienstleister, können somit in den Abgrund gerissen werden. Geschäftspartner werden geschädigt, indem das unausweichliche Ende des kriselnden Unternehmens hinausgezögert wird. Hierdurch kann eine Negativspirale in Gang gesetzt werden, die im „Best Case“ nur zu einer Vielzahl von Insolvenzen eigentlich „gesunder“ Unternehmen führt. Es ist eine Frage der Zeit, wann sich die Teufelsspirale nicht mehr durch noch mehr Zuschüsse und Hilfsmaßnahmen wird aufhalten lassen. Mit katastrophalen Folgen für unser Wirtschaftssystem:

Wirtschaftlicher Austausch beruht im Wesentlichen auf dem Vertrauen, dass Geschäftspartner sich an Verträge halten und dass ausgelöste Bestellungen bezahlt werden. Wenn das Vertrauen zwischen Unternehmen, die im Leistungsaustausch stehen, wegbricht, weil der Leistungserbringer nicht mehr sicher sein kann, ob der Kunde noch zahlungsfähig ist, wird dies irgendwann eine Kettenreaktion zur Folge haben. Verbände warnen ihre Mitglieder schon vor Zombie-Kunden und geben Leitfäden raus, wie man sich vor solchen überschuldeten Kunden, die den Insolvenzantrag vor sich herschieben, schützen kann.

Vermeidung zu später Antragstellungen als Ziel

Das ESUG wurde im Jahre 2012 mit dem Ziel eingeführt, frühzeitige Insolvenzantragstellungen zu incentivieren, um somit das immer noch vorherrschende Problem zu später Antragstellungen in den Griff zu bekommen. Das Kalkül war dabei, dass die Sanierungsmöglichkeiten mit den Möglichkeiten eines modernen Insolvenzrechts bei frühzeitiger Antragstellung zu deutlich besseren Chancen einer nachhaltigen Restrukturierung führen sollen, als bei einer sehr späten Antragstellung. An dieser These hat sich bis heute nichts geändert – fraglich bleibt daher, warum sich der Gesetzgeber nun zum Steigbügelhalter zu später Antragstellungen macht. Die Sanierungsmöglichkeiten für zu spät insolvenzantragstellende Unternehmen sind umso schlechter, als dass der Zeitpunkt der Antragstellung nach hinten geschoben wird.

Die Frage ist, ob die Politik die Geister, die sie rief, wieder loswerden kann. Wenn die Hilfen auch in ein exponentielles Wachstum übergehen, um den Dammbbruch zu verhindern, läuft irgendetwas falsch.

Es bleibt also nur zu hoffen, dass die Politik sich wieder auf die Grundprinzipien der Marktwirtschaft zurückbesinnt, um die Normalisierung des Zustandes in einem kontrollierbaren Prozess bewerkstelligt zu bekommen. Gerade in Zeiten wie diesen gilt die alte Schumpeter-Weisheit „von der schöpferischen Kraft der Zerstörung“ mehr denn je. Es ist schon ein Paradoxon, dass auf der einen Seite Millionen von Arbeitnehmern in der Kurzarbeit gestrandet sind – oftmals ohne Perspektive wieder in ein festes Arbeitsverhältnis zurückzukommen – während gleichzeitig in einigen Branchen weiterhin Arbeitskräftemangel herrscht.



Weitere Wettbewerbsverzerrungen dank StaRUG

Ein weiteres Paradoxon ergibt sich durch die vielfältigen, oftmals allerdings durchaus sinnvollen Unterstützungen in Form von milliardenschweren Krediten an die Wirtschaft. Besonders ist, dass mit Ausreichung dieser Kredite gleichzeitig ein Gesetz eingeführt wurde, das es den Kreditnehmern dann möglichst leicht macht, diese und andere Kredite wieder loszuwerden. Das StaRUG, das bereits zum 1. Januar 2021 eingeführt wurde, ermöglicht die Restrukturierung von Finanzverbindlichkeiten kriselnder Unternehmen, ohne dass ein Insolvenzverfahren durchlaufen werden muss. Die Politik reicht also derzeit Kredite aus, von denen bereits jetzt bekannt ist, dass diese zum Teil kurze Zeit später uneinbringlich werden.

Besonders fatal sind dabei vor allem die Wettbewerbsverzerrungen, die durch solche Maßnahmen entstehen. Das heißt, Unternehmen, die die staatlichen Kredite nicht in Anspruch nehmen und sich durch die Nutzung einer StaRUG-Sanierung auch nicht von ihrer sonstigen Kreditlast befreien, sind die Benachteiligten und die nächsten Antragstellenden für Insolvenzverfahren. Ein obskurer Kreislauf beginnt – und nicht das wettbewerbsfähigste Unternehmen wird daraus als Gewinner hervorgehen, sondern dasjenige Unternehmen, das maximale staatliche Unterstützung in Anspruch nehmen konnte, um den Wettbewerb zu verzerren. Dass dies zu massiven Langfristschäden unserer Volkswirtschaft führen kann, bleibt bei der euphorischen Diskussion der neuen Möglichkeiten des Gesetzes augenscheinlich ausgeblendet.

Das umjubelte StaRUG wollte auch einen gerade in der aktuellen Zeit sehr brisanten Grundwert der wirtschaftlichen Grundordnung unseres Landes über Bord werfen – die Vertragstreue. Offensichtlich wird ein vermeintlich modernes Sanierungsrecht, das nach Auffassung einiger Experten auch die Möglichkeit zu einer außerinsolvenzlichen Beendigung von Vertragsverhältnissen umfassen sollte, als Wert an sich gesehen. Dass das Sanierungs- und Insolvenzrecht aber ein zentrales Element zur Steuerung des Wirtschaftens in unserem Land darstellt und letztlich zu einem möglichst gut funktionierendem Wirtschaftskreislauf beitragen soll, wird dann offenbar aus dem Blick verloren. Die Sanierung eines Unternehmens kann kein Selbstzweck sein, sondern muss in dem Gesamtkontext des Nutzens für die Volkswirtschaft gesehen werden. In der aktuellen Situation an einem Eckpfeiler einer Marktwirtschaft zu sägen, wäre ein weiteres fatales Signal in den Markt gewesen und hätte Misstrauen und Argwohn unter Geschäftspartnern gesät – Gift für eine funktionierende Marktwirtschaft.

Glücklicherweise hat sich auf der Zielgeraden der Gesetzesverabschiedung die ursprüngliche Idee, Möglichkeiten einer außerinsolvenzlichen Vertragsbeendigung zu schaffen, nicht durchgesetzt, so dass das StaRUG sich nunmehr in der Praxis bewähren kann, ohne eine Zündschnur an die Basis wirtschaftlichen Handelns in Deutschland zu legen – der Vertragstreue.



„Viel hilft viel“ – oder vielleicht doch eher nicht?

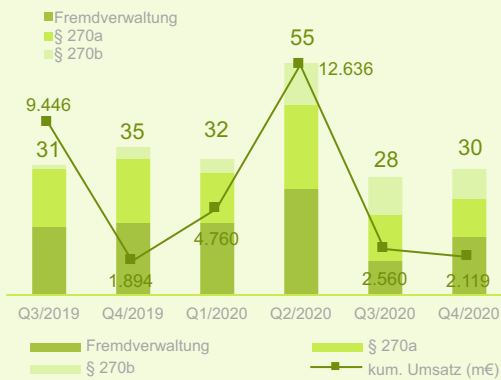
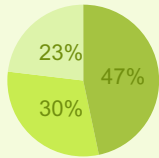
Die Politik wäre gut beraten, bewährte Grundsätze einer Marktwirtschaft gerade in diesen außergewöhnlichen Krisenzeiten wieder stärker in den Blick zu nehmen, um den drohenden Rückstoß der Bazooka noch steuerbar zu bekommen. Nur weil Deutschland es sich wirtschaftlich leisten kann, milliardenschwere Hilfspakete zu schnüren, müssen diese Maßnahmen nicht sinnträchtig für die wirtschaftliche Entwicklung von Deutschland sein.

Das geordnete Ausscheiden von nicht wettbewerbsfähigen Unternehmen aus dem Markt bleibt eine Grundlage für wirtschaftlichen Fortschritt, fasste Schumpeter den Wert von Insolvenzen für eine prosperierende Volkswirtschaft vorausschauend zusammen. Gesamtwirtschaftlich betrachtet sind Insolvenzen also keine Katastrophe. Sie legen das produktive Kapital in die Hände fähigerer Unternehmer. Statt den Strukturwandel auszubremsen und dadurch die Zombifizierung der Wirtschaft zu fördern, sollte die Bundesregierung die Weichen in Richtung Wandel und Innovationen stellen.

Aufgrund des Superwahljahrs 2021 steht aber wohl zu befürchten, dass die Dauerrettung weitergeht – koste es was es wolle – und im Zweifel auch das Vertrauen in die Funktionsweise unserer Marktwirtschaft.

Top-Insolvenzanträge Q4

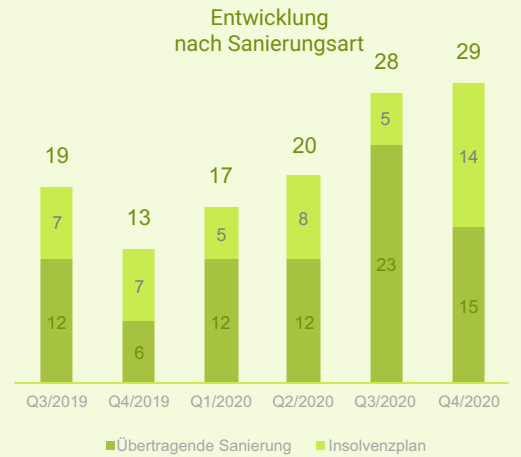
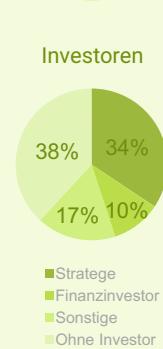
(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q4/2020)



Zeitraum 01.10. bis 31.12.2020

Top-Insolvenzsanierungen Q4

(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q4/2020)



Quelle: Baker Tilly InsoResult®

SanInsights Cockpit Q4/2020

Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

SanInsights

Antragstief hält an: Auch im letzten Quartal des (ersten) Corona-Jahres 2020 verbleiben die Insolvenzanträge der betrachteten „Großverfahren“ auf einem überraschend niedrigen Niveau. Nach einer ersten Antragswelle in Q2 und dem deutlichen Rückgang in Q3 ist die Zahl der Anträge zwar unwesentlich gestiegen, die kumulierten Umsätze aller Antragsverfahren in Q4 von Unternehmen mit über 20 Mio. € Umsatz und mehr als 100 Mitarbeitern sind jedoch weiter gesunken, so dass die kumulierten Umsätze auch deutlich unter den Werten im Vergleichsquarter Q3 2019 liegen. Hinsichtlich der Verfahrensarten ist das Verhältnis zwischen Eigenverwaltungs- sowie Fremdverwaltungsanträgen fast ausgeglichen. Der seit Beginn der Corona-Krise beobachtbare Trend zu Schutzschirmanträgen besteht jedoch weiter. Insgesamt ist ein direkter Einfluss von Corona auf die Antragszahlen jedoch nur bedingt auszumachen. Zwar lassen sich viele Anträge unmittelbar von Corona betroffenen Branchen, wie Handel (7 Anträge) oder der Luftfahrtindustrie (3 Verfahren) zuordnen. Mit 11 Verfahren aus Automotive und Maschinen-/Anlagenbau stammt ein Großteil der Anträge jedoch aus Branchen, die bereits vor Corona unter Druck standen.

Wann kommt die zweite Welle? Betrachtet man die relativ gleichmäßige Antragsverteilung je Monat (9 Anträge im Oktober, 10 im November und 11 im Dezember), so scheinen

weder die ab Mitte des Quartals verschärften Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie noch die Einführung des SanInsFoG zum Jahresbeginn 2021 das Antragsverhalten beeinflusst zu haben.

Insolvenzplan als Corona-Sanierung: Auch die Anzahl der erhobenen Sanierungen bei „Großverfahren“ zeigt sich auf dem Niveau des Vorquartals und damit mehr als doppelt so hoch wie in Q4/2019. Während jedoch in Q3 noch die Übertragende Sanierung als Lösungsform dominierte, so zeigt sich in Q4 mit einem Anteil der Planlösungen von 48 % nun ein deutlich verändertes Bild. Da nur zwei Plansanierungen im Regelverfahren erfolgten, liegt ein Zusammenhang mit den zahlreichen Insolvenzanträgen in Eigenverwaltung insbesondere in Q2 nahe. In der Corona-Pandemie scheint zudem ein Schuldenschnitt im Rahmen eines Insolvenzplans als Sanierungsform an Attraktivität zu gewinnen. So erfolgten mit 14 Verfahren fast die Hälfte der Sanierungen ohne Einbindung externer Investoren, 11 Verfahren im Rahmen von Planverfahren und 2 Verfahren im Rahmen von Übertragenden Sanierungen unter Federführung des Altgesellschafters. Es bleibt zu hoffen, dass diese Sanierung ausreicht, um den Herausforderungen der weitergehenden Pandemie sowie des weiter bestehenden Lockdowns zu trotzen.



Pierre Schmiel
Baker Tilly
Corporate Finance

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften zum Zeitpunkt der Antragstellung. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Ranking nach Umsatz zum Zeitpunkt der Antragstellung (konsolidiert inklusive Auslandsgesellschaften)
- 2) Berücksichtigt werden Übertragende Sanierungen bzw. Insolvenzplanumsetzungen mit Closingdatum bzw. gerichtlicher Bestätigung im Betrachtungszeitraum
- 3) Durchschnittliche Anzahl der Tage von der Antragstellung bis zum Closing bzw. Gerichtsbestätigung (Plan)

Insolvenzmonitor Q4/2020
















Top-Antragsverfahren des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Amstgericht	Verwaltung ¹⁾	Verfahrens- art
 TADANO Deutschland Gruppe	Nutzfahrzeug-industrie	750	2.279	Lauf a.d. Pegnitz/ Zweibrücken	Arndt Geiwitz, (Martin Mucha)	§ 270b
 Joh. Friedrich Behrens AG	Befestigungstechnik	119	447	Reinbek	Dr. Christoph Morgen, (Dr. Tjark Thies)	§ 270a
 SPIELE MAX GmbH	Spielwaren-einzelhandel	104	560	Berlin- Charlottenburg	Prof. Dr. Torsten Martini, (Dr. Andreas Kleinschmidt)	§ 270b
 Heinrich Huhn GmbH & Co. KG	Automobilzuliefer-industrie	93	494	Siegen	Dr. Jan-Philipp Hoos	Fremd- verwaltung
 Vertikom GmbH	Kommunikations-dienstleistungen	74	815	Frankfurt am Main	Frank Schmitt	Fremd- verwaltung
 Tally Weijl Retail GmbH	Bekleidungs-einzelhandel	73	825	Lörrach	Dr. Holger Leichtle, (Martin Mucha)	§ 270b
 Hans Lingl Anlagenbau und Verfahrenstechnik GmbH & Co. KG	Maschinen- und Anlagenbau	72	400	Neu-Ulm	Arndt Geiwitz	Fremd- verwaltung
 LANDMANN GmbH & Co. Handels-KG	Freizeitindustrie	60	200	Verden (Aller)	Dr. Malte Köster	Fremd- verwaltung
 Autohaus Zschernitz GmbH	Automobilhandel	53	130	Karlsruhe	Holger Blümle, (Matthias Kühne)	§ 270a
 Gesamthafenbetriebs-verein im Lande Bremen e.V.	Personal-dienstleistungen	50 ²⁾	1.000	Bremen	Edgar Grönda, (Dr. Christian Kaufmann)	§ 270b
 Philion SE	Mobilfunk	50 ²⁾	400	Leipzig	Joachim M. E. Voigt-Salus	Fremd- verwaltung
 Wurzel Mediengruppe	Druckindustrie	50	200	Esslingen am Neckar	Dr. Dietmar Haffa	Fremd- verwaltung
 GEMO GmbH & Co. KG	Automobilzuliefer-industrie	47	850	Krefeld	Dr. Jan-Philipp Hoos	Fremd- verwaltung
 SUNDAIR GmbH	Fluggesellschaft	46	240	Stralsund	Prof. Dr. Lucas Flöther, (Thomas Mulansky)	§ 270b
 BEK Autogruppe GmbH	Automobilhandel	40 ²⁾	150	Gera	Rolf Rombach	Fremd- verwaltung

Insolvenzmonitor Fortsetzung

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Amtsgericht	Verwaltung ¹⁾	Verfahrens- art
 W F S Wurst-Fleisch- waren-Service Vertriebs- gesellschaft mbH	Lebensmittel- großhandel	39	119	Darmstadt	Dr. Alexander Höpfner, (n.b.)	§ 270a
 EMT Ingenieuresell- schaft Dipl.-Ing. Hartmut Euer mbH	Luftfahrzeug-/ Rüstungsindustrie	39	210	Weilheim i. Ob.	Ivo-Meinert Willrodt, (Dr. Oliver Liersch)	§ 270a
 Mauser-Werke Oberndorf Maschinenbau GmbH	Automobilzuliefer- industrie	39	125	Rottweil	Dr. Holger Leichtle, (Dr. Lorenzo Matthaei)	§ 270b
 E.I.S. Aircraft Products and Services GmbH	Luftfahrtzuliefer- industrie	36	275	Bonn	Dirk Obermüller, (Dr. Jörg Bornheimer)	§ 270a
 Böhm AG	Maschinenbau	36	272	Meiningen	Oliver Scharf	Fremd- verwaltung
 Käthe Wohlfahrt® <small>Kaufhaus für den Feind</small>	Dekorations-Groß- und Einzelhandel	35 ²⁾	280	Ansbach	Volker Böhm, (Matthias Kühne)	§ 270b
 South 1 EPC Engineering Gesellschaft mbH (vormals: MMEC Mannesmann GmbH)	Anlagenbauer	31	250	Düsseldorf	Christian Holzmann	Fremd- verwaltung
 C.F. Maier (Guss-Sparte)	Nutzfahrzeug- zulieferindustrie	28	120	Aalen	Prof. Dr. Martin Hörmann, (Michael Pluta)	§ 270a
 gh Auer Guss GmbH	Automobilzuliefer- industrie	26	169	Amberg	Dr. Hubert Ampferl	§ 270a
 Star Inn Hotels Deutschland GmbH	Hotel	25	139	Karlsruhe	n.b.	n.b.
 Heck & Becker GmbH & Co. KG	Automobilzuliefer- industrie	25	168	Marburg	Julia Kappel-Gnirs, (Dr. Gordon Geiser)	§ 270a
 BIRKAN Food Company GmbH	Lebensmittelindustrie	20	130	Karlsruhe	Holger Blümle	Fremd- verwaltung
 R.B. Bau Gruppe	Bau- bzw. Bauzulieferindustrie	20 ²⁾	105	Bonn	Nada Nasser	Fremd- verwaltung
 Sachsenring Bike Manufaktur GmbH	Fahrradhersteller	20 ²⁾	130	Halle-Saalkreis	Dr. Philipp Hackländer	Fremd- verwaltung
 Tianjin Motor Dies Europe GmbH	Automobilzuliefer- industrie	20	164	Heilbronn	Dr. Dietmar Haffa	Fremd- verwaltung
















Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften soweit recherchierbar zum Zeitpunkt der Antragstellung. Die Nennung erfolgt absteigend sortiert nach Umsatz. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Angabe in Klammern: Sanierungsberater, der die Eigenverwaltung begleitet hat, sofern recherchierbar
- 2) Schätzung

Sanierungsmonitor Q4/2020

Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®














Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Antrag	Ver- fahren ¹	Verwaltung ²	Lösung ³	Investor
 Condor Condor Flugdienst GmbH	Fluggesellschaft	1.800	4.900	26.09.19	EV	Prof. Dr. Lucas Flöther, (Detlef Specovius)	Plan	-
 ESPRIT ESPRIT Gruppe	Mode- industrie	1.500 ⁴	3.700	27.03.20	EV	Dr. Biner Bähr, (Detlef Specovius)	Plan	-
 KSM Castings Group GmbH	Automobil- zulieferindustrie	360	1.800	02.07.20	EV	Dr. Rainer Eckert, (Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Dr. Thorsten Bieg)	Plan	-
 Appelrath Cüpper Appelrath Cüpper GmbH	Mode- einzelhandel	197	2.000	07.04.20	EV	Dr. Bero-Alexander Lau, (Dr. Jasper Stahlschmidt)	Plan	Peter Graf (Kleider Bauer)
 J. REHMS Rehms Gruppe	Bauindustrie	150	840	08.07.20	EV	Stephan K. Michels, (Nils Meißner, Dr. Mike Westkamp, Dr. Michael Schaumann)	ÜbSa	Salvia Unter- nehmens- gruppe
 Gehring Gehring Gruppe	Maschinenbau	118	624	05.08.20	FV	Tobias Wahl	ÜbSa	Nagel Gruppe
 ESCADA ESCADA SE	Mode- industrie	100 ⁴	180	01.09.20	FV	Dr. Christian Gerloff	ÜbSa	Regent L.P.
 Sternenbäck Sternenbäck Gruppe	Lebensmittel- industrie	96	1.800	25.05.20	EV	Prof. Dr. Martin Hörmann, (Jan Groß)	Plan	-
 FLABEG Flabeg Automotive Holding GmbH	Automobil- zulieferindustrie	86	1.345	12.05.20	FV	Volker Böhm	ÜbSa	CORDET
 dielmann Schuhhaus Dielmann GmbH & Co. KG	Bekleidungs- einzelhandel	80 ⁴	710	04.06.20	EV	Steffen Rauschenbusch, (Dr. Georg Bernsau)	ÜbSa	MyShoes SE, Sutor Schuh, Siemes Schuh- center, Fritz Frank Schuhe + Sport
 TWD Fibres TWD Fibres GmbH	Textilindustrie	75	474	24.06.20	EV	Dr. Hubert Ampferl, (Michael Klemm)	Plan	-
 Deutsche R + S Dienst- leistungen Verwaltungs- und Beteiligungs GmbH	Gebäude- reinigung	70	3.800	05.04.19	FV	Justus von Buchwaldt	Plan	-
 DAT BÄCKHUS Heinz Bräuer GmbH & Co. KG	Lebensmittel- industrie	63	1.200	24.04.20	FV	Stefan Denkhäus	Plan	Precapital Partners
 KLINIKUM PEINE Klinikum Peine gGmbH	Krankenhaus	60 ⁴	750	20.03.20	EV	Malte Köster, (Dr. Frank Kreuznacht)	Plan	Landkreis und Stadt Peine
 MEKU MEKU Gruppe	Automobil- zulieferindustrie	55	480	23.08.19	EV	Dr. Dirk Pehl, Dr. Thorsten Schleich, Marcus Winkler, (Jochen Sedlitz, Menold Bezler)	ÜbSa	Hechinger Gruppe, Berylls Equity Partners

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften soweit recherchierbar zum Zeitpunkt der Antragstellung. Die Nennung erfolgt absteigend sortiert nach Umsatz. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Zum Zeitpunkt der Umsetzung der Sanierung, EV = Eigenverwaltung, FV = Fremdverwaltung
- 2) Angabe in Klammern: Sanierungsberater, der die Eigenverwaltung begleitet hat, sofern recherchierbar
- 3) Plan = Insolvenzplanverfahren, ÜbSa = Übertragende Sanierung
- 4) Schätzung

Sanierungsmonitor Fortsetzung

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Antrag	Ver- fahren ¹	Verwaltung ²	Lösung ³	Investor
 Hittech Prontor GmbH	Medizintechnik- industrie	51	300	28.04.20	EV	Ilkin Bananyarli, (Andreas Schmiegl)	Plan	-
 Enka GmbH & Co. KG	Textilindustrie	42	268	12.05.20	EV	Marcus Winkler, (Detlef Specovius)	Plan	-
 Mensing Unternehmensgruppe	Bekleidungs- einzelhandel	35 ⁴	370	05.02.20	FV	Dr. Christoph Schulte- Kaubrügger, (Christian Abel, René Schulz)	ÜbSa	SINN GmbH
 Herbert Maschinenbau GmbH & Co. KG	Automobil- zulieferindustrie	34	240	14.02.20	EV	Sandra Mitter, (Alexander Stahl)	ÜbSa	Matthias Walter
 Sondermann-Brot Gruppe	Lebensmittel- Industrie	30 ⁴	800	28.08.18	FV	Andreas Pantlen	ÜbSa	Lafayette Capital Partners, Familie Sondermann
 Ferd. von Hagen Söhne & Koch GmbH & Co. KG	Automobil- zulieferindustrie	30	100	29.04.20	FV	Dr. Jens Schmidt	ÜbSa	THUN Automotive GmbH
 Kreisklinik Groß-Gerau GmbH	Krankenhaus	25 ⁴	350	05.12.19	EV	Sylvia Rhein, (Dr. Mark Boddenberg, Markus Kohlstedt, Kimon Kantis)	Plan	-
 LUNUX GmbH	Bauzuliefer- industrie	24	150	06.04.20	EV	Silvio Höfer, (Marc-Philippe Hornung)	ÜbSa	SBF AG
 STA Travel GmbH	Touristik	24	324	27.08.20	EV	Dr. Romy Metzger	ÜbSa	Cockpit-Flug & Touristik GmbH (NTRV Gruppe)
 Galvanoform Gesellschaft für Galvanoplastik mbH	Werkzeugbau	23	180	13.12.19	EV	Marc-Philippe Hornung, (Jochen Sedlitz)	Plan	-
 Baden Board GmbH	Papierindustrie	20 ⁴	300	27.11.19	EV	Tobias Hoefer, (Dr. Alexander Höpfner, Dr. Sven Tischendorf)	Plan	-
 Pressmetall Hoym GmbH	Automobil- zulieferindustrie	20 ⁴	200	06.12.19	EV	Dr. Stefan Debus, (Detlef Specovius)	ÜbSa	LMG Manufacturing GmbH
 Sporthaus Robert Hübner GmbH	Bekleidungs- einzelhandel	20 ⁴	180	04.06.20	EV	Markus Ernestus, (Steffen Schneider, Dr. Kristian Schneider)	ÜbSa	Fritz Frank Schu- he + Sport KG, Siemes Schuh- center GmbH & Co. KG
 Weberit Dräbing Gruppe	Automobil- zulieferindustrie	20 ⁴	150	04.05.20	FV	Jens Lieser	ÜbSa	Dr. Nicolas Maggiarosa, (HC Hessian- taler Container)

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften soweit recherchierbar zum Zeitpunkt der Antragstellung. Die Nennung erfolgt absteigend sortiert nach Umsatz. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Zum Zeitpunkt der Umsetzung der Sanierung, EV = Eigenverwaltung, FV = Fremdverwaltung
- 2) Angabe in Klammern: Sanierungsberater, der die Eigenverwaltung begleitet hat, sofern recherchierbar
- 3) Plan = Insolvenzplanverfahren, ÜbSa = Übertragende Sanierung
- 4) Schätzung

Top-Insolvenzanträge 2020

(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q1 -Q4/2020)

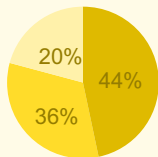
Anträge



Top3 – Insolvenzen¹

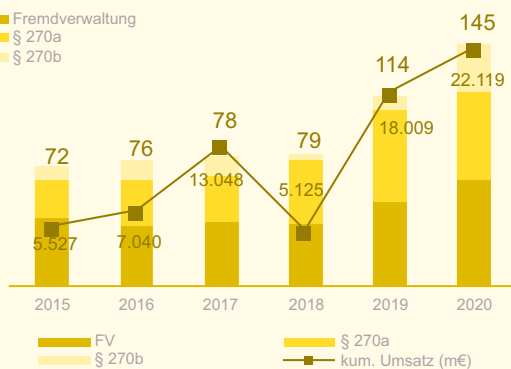
1.	GALERIA KARSTADT KAUFHOF	€ 5.000m
2.	wirecard	€ 2.016m
3.	ESPRIT	€ 1.500m

Verfahrensart



■ Fremdverwaltung
■ § 270a
■ § 270b

Entwicklung nach Verfahrensart



Zeitraum 01.01. bis 31.12.2020

Top-Insolvenzsanierungen 2020

(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q1 -Q4/2020)

Sanierungen²



Top3 – Sanierungen¹

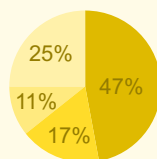
1.	GALERIA KARSTADT KAUFHOF	Plan ohne Investor	€ 5.000m
2.	SENVION wind energy solutions	Plan mit Investor Siemens Gamesa	€ 1.890m
3.	Condor	Plan ohne Investor	€ 1.800m

Ø Lösungsdauer³

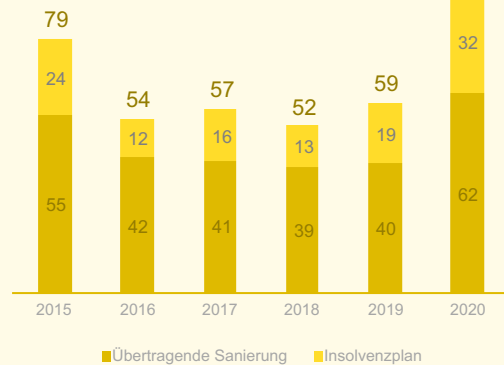


Entwicklung nach Sanierungsart

Investoren



■ Strategie
■ Finanzinvestor
■ Sonstige
■ Ohne Investor



Quelle: Baker Tilly InsoResult®

SanInsights Cockpit – Rückblick Gesamtjahr 2020

Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

Stark steigende Gesamtanzahl bei sehr niedrigem Niveau im 2. Halbjahr:

Im Gegensatz zur Gesamtanzahl der Insolvenzen, die in 2020 sogar gesunken ist, ist die Anzahl an Großverfahren im Gesamtjahr deutlich gestiegen. Erst bei genauerer Betrachtung zeigt sich aber die überraschende Entwicklung:



Dr. Andreas Fröhlich
Baker Tilly
Corporate Finance

- Die Antragszahlen sind aufgrund der sich eintrübenden Konjunktur seit dem Jahre 2018 ausgehend von einem geringen Niveau grundsätzlich ansteigend. Auch der kumulierte Umsatz aller Großverfahren steigt seit 2018 deutlich an, d. h. insbesondere „Großunternehmen“ sind relativ häufiger als in den Vorjahren von Antragstellungen betroffen.
- Die Quartale Q1 sowie insbesondere Q3 und Q4 des Jahres 2020 lagen grundsätzlich unterhalb der Quartalszahlen des Jahres 2019 – auch im Hinblick auf den kumulierten Umsatz der antragstellenden Großunternehmen.
- Das Q2 markiert ein hinsichtlich Anzahl der Großverfahren und auch kumuliertem Umsatz neuen Höchststand an antragstellenden Großverfahren sowie entsprechend kumulierten Umsätzen.
- Im Ergebnis sind mit Ausnahme des Q2 die Antragszahlen allerdings noch nicht einmal auf das für das Jahr 2020 ohne Corona-Effekte erwartbare Niveau gestiegen.

Lediglich die Folgen des 1. Lockdowns im Frühjahr 2020 haben in Q2 zu einem signifikanten Anstieg der Großverfahren, insbesondere auch mit Blick auf die kumulierten Umsätze, geführt. In Q2 haben coronabedingte Großverfahren im Einzelhandel wie Galeria Karstadt Kaufhof das Bild geprägt.

- Die Entwicklung der Insolvenzzahlen hat sich in Q3 und Q4 deutlich von der tatsächlichen wirtschaftlichen Verfasstheit der Unternehmen entkoppelt.











Schutzschirm im Aufwind: Während in den Vorjahren die Schutzschirmfinanzierung ein Schattendasein fristete, stieg der Anteil, der unter einem Schutzschirm in das Verfahren startete, in 2020 deutlich auf nunmehr 20 % an. Gleichzeitig ist der Anteil an Fremdverwaltungen mit 44 % auch in 2021 hoch geblieben.

Entwicklung der Sanierungen: Überraschend zeigt sich, dass trotz Corona die Anzahl der Sanierungslösungen in 2020 gegenüber den Vorjahren sogar deutlich zugenommen hat, d. h. trotz des weitestgehenden Zusammenbruchs des klassischen M&A-Marktes zumindest in Q2 und Q3, konnte eine Vielzahl von Fortführungslösungen generiert werden. Dies ist allerdings u. a. dem sehr hohen Anteil der Planlösungen ohne Einbezug eines externen Investors geschuldet. Rd. 25 % der Fortführungslösungen wurden in dieser Form saniert – dabei wurde insbesondere in einigen Großverfahren des stationären Einzelhandels auch kein Investorenprozess aufgesetzt.

Top-10-Sanierungslösungen aus der Insolvenz

Die größten Fälle des Jahres 2020

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

	Sanierer ¹	Unternehmen	Verfahrensart ²	Lösung	Umsatz ³	Übernahme Mitarbeiter ⁴
1.	Dr. Frank Kebekus, Arndt Geiwitz, Patrick Wahren, Dr. Stefan Seitz		EV	Insolvenzplan	5.000	16.000
2.	Dr. Christoph Morgen, Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Dr. Thorsten Bieg		EV	Insolvenzplan	1.890	2.450
3.	Prof. Dr. Lucas Flöther, Detlef Specovius		EV	Insolvenzplan	1.800	4.200
4.	Dr. Biner Bähr, Detlef Specovius		EV	Insolvenzplan	1.500	2.500
5.	Miguel Grosser		FV	Übertragende Sanierung	1.000	550
6.	Nils Krause		FV	Übertragende Sanierung	620	3.400
7.	Dr. Rainer Eckert, Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Dr. Thorsten Bieg		EV	Insolvenzplan	360	1.472
8.	Dr. Sven-Holger Undritz, Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Dr. Thorsten Bieg		EV	Übertragende Sanierung	351	800
9.	Julia Kappel-Gnirs, Dr. Gordon Geiser, Christian Köhler-Ma		EV	Insolvenzplan	320	850
10.	Dr. Jan Markus Plathner		FV	Übertragende Sanierung	318	1.800

Dual-Track-Investorenprozess

Nutzung der Chancen zur Umsetzung einer Planlösung

In Eigenverwaltungsverfahren mit Planabsichten wird regelmäßig durch die Gläubiger ein sogenannter „Dual-Track-Investorenprozess“ eingefordert. Dieser soll dazu dienen, einen Vergleichswert zu erarbeiten, um damit die angestrebte Eigenlösung herauszufordern. Ein solcher Investorenprozess kann die Ziele der Eigenverwaltung konterkarieren. Geschickt aufgesetzt, kann ein solche Herangehensweise allerdings auch zur Auflösung des Zielkonflikts Gläubiger/ Gesellschafter genutzt werden. Dabei wird die Akzeptanz einer solchen Eigenlösung durch eine entsprechend professionelle Vorbereitung im Rahmen des Investorenprozesses deutlich erhöht.

Aktuelle Situation der Eigenverwaltungsverfahren

Insbesondere in gesamtwirtschaftlich schwierigen Zeiten gewinnt eine Sanierung mittels Insolvenzplanverfahren erheblich an Bedeutung. Die Nutzung eines Eigenverwaltungsverfahrens ist dabei insbesondere für Unternehmen, die unerwartet durch Einmalereignisse, so beispielsweise durch die Auswirkungen von Covid-19, in eine Krisensituation geraten sind, ein inzwischen probates Mittel, um sich aus einer scheinbar ausweglosen Situation zu befreien. Aber auch Unternehmen, die sich bereits über einen längeren Zeitraum im Krisenmodus befinden, können über das Sanierungsinstrument Insolvenzplanverfahren zum Befreiungsschlag ausholen und gestärkt aus der Situation hervorgehen.

56 % der antragstellenden Unternehmen über 20 Mio. € Umsatz, die eine Insolvenzsanieung angehen, starten inzwischen mittels Eigenverwaltung in das Verfahren. In 2020 wurde dabei bereits über ein Drittel dieser Unternehmen im Rahmen eines Planverfahrens restrukturiert – Tendenz steigend.

Zielkonflikt Gläubiger vs. Gesellschafter

Die Möglichkeit einer Eigensanierung eines insolventen Unternehmens mittels Insolvenzplans provoziert regelmäßig einen manifesten Zielkonflikt zwischen Gläubiger und Gesellschafter.

Zur Sicherung seiner Gesellschafterposition präferiert der Eigentümer die Umsetzung eines Insolvenzplans. Da dies möglichst ohne die Einbindung von dritten Investoren geschehen soll, damit die eigene Einflussposition nicht geschwächt wird, ist der Unternehmer auf seine eigenen Mittel oder Fremdkapital angewiesen. Opportunistisch getrieben und evtl. auch weil nicht genügend Kapital zur Verfügung

steht, wird der Gesellschafter versuchen die Eigenlösung mit möglichst geringem Kapitalbedarf umzusetzen. Hohe Kaufpreiserwartungen der Gläubiger durch Vergleichspreise aus einem Investorenprozess konterkarieren dieses Ziel dementsprechend. Dies führt zwangsläufig zu einer Ablehnung eines solchen Prozesses durch den Gesellschafter. Auch ist die Sorge eines Reputationsschadens bei Kunden, Lieferanten und Mitarbeitern durch einen unsensiblen M&A-Prozess recht hoch. So besteht die Befürchtung, dass durch das breite Anpreisen des Schuldnerunternehmens im Markt die angestrebte Eigenplanlösung beschädigt wird.



Silvan Drasch
Baker Tilly
Corporate Finance

Das Dilemma der Akteure ergibt sich nun daraus, dass eine Eigenlösung – ohne zusätzlichen oder nur mit geringfügigem Mittelzufluss – unweigerlich zu einer Minimierung der Gläubigerbefriedigung führen würde. Zur Absicherung des §1 InsO, also einer möglichst hohen Gläubigerbefriedigung, fordern professionell besetzte Gläubigerausschüsse üblicherweise daher bei angestrebten Eigenlösungen einen Dual-Track-Investorenprozess. Allein zur Vermeidung eines etwaigen Haftungsfalles wird der Gläubigerausschuss dafür Sorge tragen, dass ein professioneller Prozess mit einem spezialisierten M&A-Berater aufgesetzt wird. Ziel ist es, mindestens Vergleichsquoten zum Plan zu berechnen, also Kaufangebote von Dritten in Form eines Unternehmensverkaufs mittels Übertragender Sanierung einzuholen.

Fresh Money unabdingbar

Üblicherweise wird angenommen, dass eine Eigensanierung mittels Plans ohne Zuführung von „Fresh Money“ nicht zielführend ist. Ein solcher Lösungsansatz wird von den Gläubigern meist nicht in Erwägung gezogen und disqualifiziert den Schuldner regelmäßig von Beginn an, eine Eigensanierung weiter verfolgen zu können.

Eine Eigenlösung ist zumeist nur mittels eines sogenannten „dotierten Insolvenzplans“ möglich, d. h. der Gesellschafter muss nachweisen, in welchem Umfang und in welcher Art und Weise entsprechende Mittel in die Gesellschaft zur Gläubigerbefriedigung fließen. Falls keine Eigenmittel zur Verfügung stehen, erfolgt dies durch die Hinzuziehung eines externen Investors, der eine entsprechende Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligung eingeht und den Insolvenzplan finanziert. Alternativ besteht natürlich auch die Möglichkeit andere externe Finanzierungsquellen zu generieren, um eine Gläubigerbefriedigung darstellen zu können.

Auflösung des Zielkonflikts innerhalb des Dual-Track-Investorenprozesses

Da eine Einholung von Vergleichsangeboten daher auch in Eigenverwaltungsverfahren meist unumgänglich ist, erfolgt ein Transfer des Zielkonflikts zwischen Gläubigern und Gesellschafter auf der Ebene des Dual-Track-Investorenprozesses. Jedoch gibt es durchaus Möglichkeiten diesen Prozess konstruktiv und zum Wohle von Gläubigern als auch des Gesellschafters zur Auflösung des Konflikts zu nutzen.

Ein ergebnisoffener Prozess ist von hoher Relevanz, um die Akzeptanz einer Eigenlösung bei den Gläubigern zu erhöhen. Das bedeutet, dass die Eigenlösung soweit vorzubereiten ist, dass ein Insolvenzplan proaktiv und professionell bereits zu Beginn des Prozesses erstellt werden muss und die Transaktion so vorstrukturiert wird, dass es für einen Investor attraktiv erscheint in diesen Plan, evtl. auch als Minderheitsgesellschafter, einzusteigen. Im Rahmen des Investorenprozesses werden dann dementsprechend gerade auch Investoren gesucht, die eine Planlösung finanzieren bzw. unterstützen wollen. Das bedeutet, dass ein umfassender, breiter Prozess mit Ansprache aller Zielgruppen, insbesondere möglicher Planinvestoren durchzuführen ist, d. h. es sollte keine Verkürzung des Prozesses durch eine Konzentration auf „schnelle Lösungen“ mit unmittelbaren Wettbewerbern erfolgen.

Nebeneinander einer Eigenlösung mittels Plan und Investorenprozess

Üblicherweise wird eine Übertragungslösung sowohl von den Gläubigern als auch den potenziellen Investoren bevorzugt. Dies kann durchbrochen werden, indem die Potenziale und Vorteile einer Planlösung hervorgehoben und aktiv vermarktet werden. Dies wird insbesondere durch professionelle Vorbereitungsarbeiten und Prozesssteuerung erreicht. Dabei kommt dem ergebnisoffen geführten Investorenprozess eine besondere Rolle zu, da hier bereits die ablehnende Haltung gegenüber einer Planlösung aufgebrochen werden muss. Insbesondere sollte der Verkaufsprozess auch auf eine mögliche Share-Deal-Lösung im Rahmen eines Plans ausgerichtet sein. Der Investorenprozess zur Umsetzung eines Asset-Deals hat eine deutlich geringere Komplexität und wird von daher zumeist präferiert.

Ein wesentliches, weiteres Instrument zur Akzeptanzerhöhung der Planlösung ist die professionelle Erstellung des Plans an sich. Dieser muss so aufgebaut sein, dass er realistisch und umsetzbar ist. Für die Zukunft des Unternehmens und die Mitarbeiter muss der Plan vorteilhaft gegenüber möglichen Übertragungslösungen sein. Vor allem einer Vergleichsrechnung mit anderen Lösungen muss der Plan standhalten. Dabei sind vor allem auch Abwägungen von Unsicherheiten und masseschmälernden Kosten von Alternativen zu berücksichtigen.

Aktives Stakeholdermanagement

Auch die Überzeugung möglichst vieler, einflussreicher, für das Unternehmen essenzieller Stakeholder, wie etwa wichtige Kunden oder wesentliche Mitarbeiter, trägt dazu bei, die Akzeptanz einer Planlösung zu erhöhen. Ein zu befürchtender Abzug von Kundenaufträgen oder die Abwanderung von Schlüsselpersonal kann dazu führen, dass potenzielle Investoren, die eigentlich Stand-alone-Übertragungslösungen präferieren, sich auch gegenüber anderen Lösungsszenarien aufgeschlossen zeigen. Die Einbindung solcher Investoren in ein gesamthafes Lösungskonzept unter Einbindung des Gesellschafters kann dann zur Herstellung einer entsprechenden Planungssicherheit sinnvoll sein.

Eine Planlösung hat nur dann eine Umsetzungschance, wenn sie gegenüber anderen Lösungen Vorteile bietet. Im Idealfall wird zur Planumsetzung dabei kein Fremdinvestor benötigt, sondern durch Zurverfügungstellung von Eigenmitteln oder auch durch die Aufnahme von Fremdkapital finanziert. Da dies jedoch nicht in allen Fällen umsetzbar ist, sollte auf jeden Fall eine Lösung unter Minderheits- oder Mehrheitsbeteiligung eines Drittinvestors nicht von vorneherein kategorisch ausgeschlossen bzw. abgelehnt werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der vom Gläubigerausschuss geforderte Investorenprozess geschickt durch den Gesellschafter genutzt werden kann, um die Überlegenheit der Eigenlösung darzustellen. Grundvoraussetzung ist dabei stets, dass die Planlösung aus Sicht der Gläubiger anderen greifbaren Lösungen in der Gesamtbetrachtung „überlegen“ ist.



Baker Tilly Corporate Finance



> 100

Erfolgreich
umgesetzte
Distressed
Transaktionen



> 20

Jahre
Erfahrung
im Distressed
M&A



#1

Mergermarket
Anzahl Distressed
Transaktionen
2011-YTD

(inkl. der Distressed-M&A-
Boutique „perspektiv“, die 2018
in Baker Tilly integriert wurde)

Baker Tilly Corporate Finance | Ansprechpartner: Dr. Andreas Fröhlich | +49 89 55066-590 | corporatefinance@bakertilly.de

bakertilly.de

Impressum:

Baker Tilly Unternehmensberatung GmbH, Nymphenburger Straße 3b, 80335 München | T: +49 89 55066-590
Redaktionsleitung: Dr. Andreas Fröhlich | Koordination: Silvan Drasch | Kontakt: corporatefinance@bakertilly.de

Hinweis:

Die in dieser Publikation enthaltenen Beiträge sind nach bestem Wissen und Kenntnisstand verfasst. Eine Haftung kann trotz sorgfältiger Bearbeitung nicht übernommen werden. Die Ausführungen dienen ausschließlich der allgemeinen Information und können daher eine qualifizierte, fachliche Beratung im Einzelfall weder ganz noch teilweise ersetzen. Baker Tilly steht Ihnen dazu gerne zur Verfügung.

Now, for tomorrow

Follow us:      

AUDIT & ADVISORY • TAX • LEGAL • CONSULTING

Baker Tilly bietet mit mehr als 36.000 Mitarbeitern in 146 Ländern ein breites Spektrum individueller und innovativer Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Audit & Advisory, Tax, Legal und Consulting an. Weltweit entwickeln Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuerberater und Unternehmensberater gemeinsam Lösungen, die exakt auf jeden einzelnen Kunden ausgerichtet sind, und setzen diese mit höchsten Ansprüchen an Effizienz und Qualität um. In Deutschland gehört Baker Tilly mit 1.115 Mitarbeitern an zehn Standorten zu den größten partnerschaftlich geführten Beratungsgesellschaften.

© Baker Tilly | 2021

