

Auswahl des geeigneten Sanierungsinvestors

Berlin/Brandenburger Arbeitskreis für Insolvenzrecht e.V.

30. Oktober 2013

Berlin

RECHTSANWALT CHRISTOPHER SEAGON



Auswahl des geeigneten Sanierungsinvestors



Inhaltsübersicht

Praxisfall I: Der Gummidichtungen herstellende Automobilzulieferer

Praxisfall II: Der filialisierte Baumarktkonzern

- Investor, wofür?
- 1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs
(Never catch a falling knife!)
- 2. Schritt: Strukturierte Investorensuche / -verhandlung
- Erfolgsfaktoren am Ende

Investor, wofür?



§ 1

Ziele des Insolvenzverfahrens

Das Insolvenzverfahren dient dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird. Dem redlichen Schuldner wird Gelegenheit gegeben, sich von seinen restlichen Verbindlichkeiten zu befreien.

Auswahl des geeigneten Sanierungsinvestors



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

(Never catch a falling knife!)



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

Stabilisierung des Geschäftsbetriebs durch...

- **Neufinanzierung**
- **Beruhigung der Kunden- und Mitarbeiterfront**

Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs erfordert:

- Perspektiven darstellen (Sanierungsinvestor)
- weiterhin Warenbezug von Lieferanten
- Klärung von Transport / Logistik (Problem Speditionspfandrecht)
- Mitwirkung der Kunden (Begleitung der Fortführung durch Beibehaltung bestehender/ Erteilung weiterer Aufträge, Sanierungsbeiträge, bspw. Verkürzung der Zahlungsziele)
- Finanzierung der Fortführung unter Beachtung der Sicherungsanordnung (des Einkaufs, des Warenneubezugs, Dienstleister wie Strom, Wasser, Leasing etc.)
- Vermeidung von (Neu-) Verlusten (Sicherungsanordnung)

1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs



Finanzierung der Fortführung durch...

- a. Gläubiger: „Echte“ Massekredite
- b. Gläubiger: „Unechte“ Massekredite
- c. Dritte: Insolvenzgeld
- d. Dritte: „DIP“?
- e. Kunden: Zahlungsziele, Darlehen, Verlustausgleich



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

a) „Echte“ Massekredite

- Sicherung der notwendigen Liquidität durch einen von einer Bank oder einem Bankenpool kurzfristig zur Verfügung gestellten (neuen) Kredit
- Interesse der Kreditgeber: Erhalt des Unternehmens zur Sicherung der Werthaltigkeit der vorhandenen Sicherheiten (geringerer Wert im Liquidationsfall)
- Darlehensrückforderungsanspruch ist nur bei starkem vorläufigen Verwalter Masseverbindlichkeit, vgl. § 55 Abs. 1 Nr. 1 InsO
- Möglichkeiten bei schwachem vorläufigen Verwalter
 - Einzelermächtigung durch das Insolvenzgericht
 - Erlass eines partiellen Verfügungsverbots durch das Gericht, welches dem Schuldner in Bezug auf Abschluss von Kredit- und Sicherungsverträgen Verfügungsmacht entzieht



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

b) „Unechte“ Massekredite

- Im Gegensatz zum „echten“ Massedarlehen kein „fresh money“
- Verfügungenlassen über Sicherheiten (Regelform der Massefinanzierung)
- Vorhandene und / oder noch entstehende Liquidität wird geschont, indem Gläubiger vorerst auf Absonderung verzichten
 - die aus einer Globalzession der Bank / Umlaufvermögens- bzw. sonstigen Sicherheiten gewonnenen Mittel werden dem Insolvenzverwalter zur Fortführung des schuldnerischen Geschäftsbetriebs bis auf Weiteres zur Verfügung gestellt, um Liquidität für die Betriebsfortführung zu schaffen
 - Saldierung und Rückzahlung entsprechend getroffener Vereinbarungen



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

c) Insolvenzzgeld

- Gesetzliche Grundlagen: § 3 Abs. 4 Nr. 5, §§ 165 ff., §§ 323 ff. SGB III
- Entlastung des Unternehmens von Lohn- / Gehaltszahlungen für den Zeitraum von maximal drei Monaten vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens = Liquiditätsgewinn während Fortführung, sofern Fortführung tatsächlich erfolgt und Insolvenzzgeldeffekt tatsächlich gehoben wird!
- Halten von für die Fortführung bedeutsamen Mitarbeitern vor dem Hintergrund der Fortführung / Sanierung durch Vorfinanzierung!
- Sonderproblem: Finanzierung von AT MAern
- Sonderproblem: Begründung von Masseverbindlichkeiten im Verfahren nach § 270a InsO (BGHE v. 7.2.13), Konsequenz hieraus

1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

d) DIP (Debtor In Possession)?

- Usus in USA, starke Finanzpartner als echte (alternative) Player zu den Gläubigerbanken
- Entwicklung in Deutschland analog USA?
- Interessenlage des Dritten im Vergleich zum Gläubiger





1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

e) Kunden (1)

- Anpassung von Zahlungszielen:
 - Verkürzung von Zahlungszielen der Kunden und Verlängerung der Zahlungsziele gegenüber den Lieferanten
 - Kurzfristige Generierung von Liquidität (Insolvenzantragsverfahren)
- Darlehen (denkbar aber selten, häufig keine Genehmigung zur darlehensweisen Finanzierung mangels Policy/Geschäftszweck)
- Vereinbarungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs in Verlustsituation:
 - Seitens Kunden keine zeitnahe Verlagerung der Aufträge möglich
 - Bei Lieferstopp durch Schuldner bei Kunden Risiko hoher Verluste (bspw. bei Produktionsstopp durch Bandstillstand / -abriss)
 - Folge: Fortführung durch den (vorl.) Insolvenzverwalter im Interesse der Kunden zwingend



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

e) Kunden (2)

- Problem bei festgestellter Verlustsituation, da einerseits die Fortführung zur Ausweitung von Verlusten führen kann, andererseits aber aufgrund der Sicherungsanordnung des Insolvenzgerichts Vermögenswerte zu sichern sind, i.e. keine Verluste erwirtschaftet werden dürfen
- Lösung: Kunden stellen Liquidität zur Verlustabdeckung zur Verfügung (Verlustausgleich)
- Exkurs: „Verlustbegriff“
- Vorteile:
 - Geschäftsbetrieb bleibt aufrechterhalten, Sicherheiten bleiben aufgrund der Fortführung werthaltig (im Gegensatz zur Liquidation)
 - Während der Fortführung kann („An-“) Sanierung durch den Insolvenzverwalter erfolgen
 - erhöht Chancen auf Verkauf / übertragende Sanierung / Insolvenzplan



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

Beruhigung der Kunden-/ Lieferanten und Mitarbeiterfront durch ... (1)

- Erfassen der **Kundenstruktur**
- Genaue Bewertung der Abhängigkeit der Kunden vom Schuldner
- Information aller Kunden (möglichst mit gesondertem Kundenanschreiben)
 - Information über Insolvenzantrag, vorläufiges Verfahren, Betriebsfortführung, Ziel der Sanierung, eventuell erforderliche Sanierungsbeiträge, evtl. Insolvenzplan
 - Mitteilung Insolvenzanderkonto für Zahlungen (Sicherungsanordnung)
 - Regelmäßige Information über Fortschritte, Perspektiven (Investor)

Bei nennenswerter Erosion der Kundenbasis erübrigt sich ein Investorenprozess!

- Fortsetzung der **Lieferantenbeziehungen**:
 - Ansprache der / Verhandlungen mit Lieferanten
 - Klärung der Fortsetzung der Belieferung → Aufrechnungsverzicht



1. Schritt: Stabilisierung des Geschäftsbetriebs

Beruhigung der Kunden- / Lieferanten- und Mitarbeiterfront durch ...(2)

- Strukturierte **Mitarbeiterbindung** (Verwaltung, Produktion, GF/GL)
 - Erster Gang stets zum BR! Gesamtgremium, Entscheidungsträger; Gewerkschaft
 - Haben / werden „*Key-Employees*“ das Unternehmen (bereits) verlassen?
 - Welche Stellen/Schlüsselpositionen müssen ggf. durch Spezialisten / Interimsmanager besetzt werden, um die Funktionsfähigkeit des Betriebes zu erhalten und dadurch alleine zunächst die Fortführungschance zu eröffnen?
- Ständige, authentische und „ungeschminkte“ **Information** von
 - Betriebsrat / Gewerkschaft
 - Management
 - Mitarbeiter (-versammlungen („Einschwören“))
- Professionelle **Öffentlichkeitsarbeit** (so z.B. stets interne vor externer Kommunikation etc.)

Auswahl des geeigneten Sanierungsinvestors



2. Schritt:

Strukturierte Investorensuche und /-verhandlung

2. Schritt: Strukturierte Investorensuche /-verhandlung



1. Vorbereitung des Investorenprozesses (1)

- Vorbereitung des Investorenprozesses unter enger **Einbeziehung** der am Ende entscheidungsrelevanten **Gläubiger** (Ab- bzw. Aussonderungsberechtigte) bzw. des (vorl.) Gläubigerausschusses (und weiterer Beteiligter (z.B. Arbeitnehmer, Kunden etc.)) unter Berücksichtigung des Grundsatzes:
- *„Der beste Kaufpreis hilft nicht, wenn die Kunden bzw. Arbeitnehmer dem Erwerber nicht zustimmen und der aus Sicht der Kunden beste Erwerber hilft nichts, wenn dieser keinen angemessenen Kaufpreis zahlt.“*
- Durch die im Eröffnungsverfahren ergriffenen Maßnahmen wurde der **Geschäftsbetrieb stabilisiert**, mit einer ersten erforderlichen „Ansanierung“ begonnen und die im Grundsatz verlustfreie Fortführung des Geschäftsbetriebes sichergestellt. **(Erst) damit sind die Voraussetzungen für einen strukturierten Verkaufsprozess geschaffen!**



2. Schritt: Strukturierte Investorensuche/-verhandlung

1. Vorbereitung des Investorenprozesses (2)

Auswahl eines **branchenerfahrenen M&A Beraters** (Ratio in der Einschaltung eines externen M&A Beraters), Kriterien:

- Absolute Unabhängigkeit
- Insolvenzerfahrung
- Branchen Know-How
- Team Zusammensetzung
- Verfügbarkeit
- Vergütung

2. Schritt: Strukturierte Investorensuche/-verhandlung

2. Ablauf eines strukturierten Verkaufsprozesses (1)

- Vor „Kick-Off“:
 - Klärung der Datenlage im Unternehmen. Oft sind vorgehaltene Daten weder aktuell noch vollständig
 - Klärung der Frage, warum gegebenenfalls vorangegangene Verkaufsprozesse gescheitert sind
 - Vorbereitung eines aussagekräftigen Informationsmemorandums über das Unternehmen
- Abstimmung mit den Beteiligten, welche potentiellen Erwerber angesprochen werden sollen, Erstellung der „long list“



2. Schritt: Strukturierte Investorensuche/-verhandlung

2. Ablauf eines strukturierten Verkaufsprozesses (2)

- Strukturierung des Prozesses entlang verbindlicher „Prozessbriefe“, harten Vertraulichkeitsvereinbarungen (soweit möglich mit Vertragsstrafenabrede), anonymisierter Bezeichnungen
- Pointiertes Erstanschreibens (sog. „Teaser“) mit dem das Interesse bei den Interessenten der „long list“ geweckt wird
- Nach Rücklauf des „teasers“ Abstimmung, welche Interessenten als Grundlage für den Erhalt weiterer Informationen eine Vertraulichkeitserklärung erhalten sollen; Erstellung der sog. „short list“



2. Schritt: Strukturierte Investorensuche/-verhandlung

2. Ablauf eines strukturierten Verkaufsprozesses (3)

- Nach Rücklauf der unterzeichneten Vertraulichkeitserklärung: Weitere Vorauswahl unter Einbindung aller Beteiligten, danach Entscheidung, wer Zugang zum (möglichst virtuellen) Datenraum haben soll und wer zu Management-Präsentationen und Werksbesuchen eingeladen wird
- Aufforderung an die Erwerbsinteressenten, ein unverbindliches Angebot abzugeben (sog. „non-binding offer“)
- Parallel hierzu: Erstellung eines Kaufvertragsentwurfes
- Nach Due-Diligence-Phase: Erzeugung einer Wettbewerbssituation und Beibehaltung derselbigen; Aufforderung, bindendes Angebot abzugeben (sog. „binding offer“)
- Bieterprozess mit möglichst mehreren Interessenten



2. Schritt: Strukturierte Investorensuche/-verhandlung



2. Ablauf eines strukturierten Verkaufsprozesses (4)

- Vertragsverhandlungen mit eingeschränkter Bieterzahl („übliche“ Regelungsinhalten auf der Basis eines möglichst vom Verkäufer (Insolvenzverwalter) formulierten Vertragserstentwurfes: Kaufpreissicherung, Gewährleistung, Transaktionssicherheit, Erwerberkonzept, IT-Trennung bei Closing, Vertragsübertragung etc.)
- Koordination der Entscheidung der relevanten Gremien (GA, Pools, BR etc.)
- Vertragsunterzeichnung (sog. „Signing“) möglichst bedingungsarm
- Umsetzung der verhandelten Vertragsbedingungen vor tatsächlichem Übergang (z.B. Umsetzung Erwerberkonzept, Klärung Kartellrecht etc.).
- Übergang des Geschäftsbetriebes (sog. „Closing“)

Erfolgsfaktoren am Ende



Geeignete Sanierungsinvestoren in Insolvenzsituationen haben sich i.d.R. gegen andere Interessenten durchgesetzt, weil:

- sie die besonderen **wirtschaftlichen** (primär cash getriebenen) **Entwicklungsstadien** fortgeführter Insolvenzbetriebe genau verstehen (ggf. weil sie entsprechende Berater beauftragt haben)
- die **spezifische Industrie** des schuldnerischen Betriebes als Strategie (bzw. Wettbewerber) genau verstehen und auch noch Risiken eingehen können, wenn diese sich für Finanzinvestoren schon nicht mehr „rechnen“
- keine Zweifel an der **finanziellen Schlagkraft** bezgl. Kaufpreis und weiterem Sanierungsinvest zulassen
- Über ein schlagkräftiges „Shop – Floor – Team“ verfügen, das einerseits den operativen Sanierungsbedarf aus eigener Erfahrung einschätzen und andererseits nach Closing die **Sanierung** auch erfolgreich abschließen kann

Und bei allem gilt:



Der Weg zum „richtigen Sanierungsinvestor“ wird nur durch konsequente Folge von **einem Schritt** (von der Stabilisierung des Geschäftsbetriebes über den Auswahlprozess bis zur Verhandlung) **nach dem anderen** gegangen. Wer stolpert oder sich vertritt verliert den Investor und damit die bestmögliche Verwertung!



Christopher Seagon

Rechtsanwalt, Partner, Fachanwalt für Insolvenzrecht

WELLENSIEK RECHTSANWÄLTE -Partnerschaftsgesellschaft-

Blumenstraße 17

D – 69115 Heidelberg

Tel.: +49 (0) 6221 / 9118-25

Fax: +49 (0) 6221 / 9118-66

E-Mail: vanessa.moehlmann@wellensiek.de

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

