

Unternehmenssanierung

Käufe aus der Insolvenz funktionieren nach eigenen Regeln

▲ **Rosenthal, Schiesser, Märklin:** Eine Insolvenz jagt die andere. Investoren können solche Sanierungsfälle besonders günstig kaufen, wenn sie schnell agieren, weiß Peter Maser, lange Jahre Insolvenzverwalter und heute M&A-Experte bei Raupach & Wollert-Elmendorff. Distressed M&A-Transaktionen sind fester Bestandteil des Kerngeschäfts der Kanzlei geworden. Der deutsche Kooperationspartner von Deloitte ist mit über 90 Anwälten an sieben Standorten im deutschen Markt aktiv. Weil es derzeit wenige Kaufinteressenten für sanierungsbedürftige Unternehmen gebe, seien in der Regel Kontakte, die schon vor der Insolvenz bestanden, die erste Anlaufstelle. Denjenigen, die ernsthaft Interesse zeigen, werden dann auch schnell viele Türen im Unternehmen geöffnet, um die Möglichkeit eines schnellen Abschlusses offen zu lassen. Tatsächlich, so Maser, nutzen viele strategische Investoren diese Situation im Moment auch aus, um Konkurrenten auszuspähen. Wer kaufen will, sollte nicht nur mit dem Preis argumentieren. So richtet sich zwar die Höhe des Honorars, das ein Insolvenzverwalter erhält, nach dem, was er für die Insolvenzmasse herausholen kann. Der Preis sei beim Kauf aus einer Insolvenz allerdings nur ein Argument.

Auch auf die Rettung möglichst vieler Arbeitsplätze komme es den Verwaltern an. Sie haben derzeit so viel zu tun, dass sie ihre Projekte schnell abschließen wollen, um vom Insolvenzgericht mit dem nächsten aussichtsreichen Projekt betraut zu werden. Die Eintrittskarte dafür sind allerdings die erhaltenen Arbeitsplätze. Maser: „Auf diesen ‚Track Record‘ achten die Gerichte bei der Auswahl von Insolvenzverwaltern gerade besonders.“ Vieles läuft dabei über Goodwill-Erklärungen: Investoren erklären sich bereit, bevorzugt vorhandene Arbeitnehmer nachzuholen, wenn sich die Auftragslage nach der Übernahme nicht so schlecht entwickelt wie befürchtet.

Finanzierungssicherheit und die schnelle Bezahlung sind weitere Argumente, um einen Insolvenzverwalter zu ködern. Das Verhandeln von Earn-outs oder Finanzierungshilfen wie Verkäuferdarlehen macht laut Maser wenig Sinn. Da reagieren Insolvenzverwalter so hart wie eh und je. Ihre Aufgabe ist es, zügig Investoren zu finden. Entscheidend ist dabei die Phase zwischen Insolvenzantrag und -eröffnung: Wenn dort nichts läuft, wird es schwer, das Unternehmen zu retten, weil jeder Kunde im Moment hoch sensibel für die Lage seiner Lieferanten ist. Maser rechnet deshalb damit, dass prozentual deutlich mehr Unternehmen in der Insolvenz abgewickelt werden müssen als früher. Grund: Es lassen sich nicht schnell genug Käufer finden – und die Marktkräfte erledigen dann den Rest.