

San**Insights**

**Sanierungen und Insolvenzen
Analysen | News | Fakten**





Dr. Andreas Fröhlich
Baker Tilly
Corporate Finance

Inhalt

Der Sanierungs- und Insolvenzmarkt befindet sich in einem dramatischen Wandel: SanInsFoG, der Ukraine-Krieg und die daraus resultierenden vielfältigen Krisenherde, Covid-19 sowie die umfassenden, staatlichen Rettungsmaßnahmen prägen das aktuelle Marktgeschehen.

Als marktführender Distressed M&A-Advisor beleuchten wir für Sie in unseren SanInsights die laufenden Marktumbrüche aus der Corporate-Finance-Perspektive.

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

Viel Spaß beim Lesen!

3



Neue Erfolgsfaktoren im Distressed M&A

Herausforderungen der aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Insolvenz-Investorenprozesse

8



SanInsights Cockpit Q2/2022

Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

9



Insolvenzmonitor Q2/2022

Top-Antragsverfahren des Quartals

10



Sanierungsmonitor Q2/2022

Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

Neue Erfolgsfaktoren im Distressed M&A

Herausforderungen der aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Insolvenz-Investorenprozesse¹

„A perfect storm“ – nur so kann man das Geschehen beschreiben, das die deutsche Volkswirtschaft mit voller Wucht treffen wird. Die Liste der Herausforderungen ist beliebig lang. Noch nicht bewältigte Corona-Krise, Ukraine-Krieg, Lieferkettenprobleme, Explosion der Energiepreise, Inflation, Arbeitskräftemangel, ESG, Klimakrise weltpolitische Verwerfungen, aufgeschobene Transformationsprozesse – um nur einige der wesentlichen Einflussgrößen zu nennen, sicherlich ohne Anspruch auf Vollständigkeit. Dank massiver staatlicher Intervention hat dieser Katastrophen-Cocktail aber noch nicht zu einem Insolvenzsturm, sondern zu einem Tiefststand bei den Antragsverfahren geführt. Umso heftiger wird dann allerdings das Erwachen der Volkswirtschaft sein, wenn die Welle bricht, und zwar nicht unbedingt im Rahmen einer Explosion der Insolvenzzahlen, sondern vielmehr in einer Liquidationswelle der antragstellenden Unternehmen. Was aber ist zu tun, damit insolvente Unternehmen nicht zunehmend abgewickelt werden müssen, sondern dennoch attraktive Investorenlösungen auch in einem solchen Umfeld gelingen können?

I. Katastrophen-Cocktail ungeahnter Ausmaße

Die oben begonnene Auflistung der Krisenfelder ließe sich noch beliebig fortsetzen. Aktuell spitzt sich der China-Taiwan-Konflikt weiter zu – mit für die deutsche Volkswirtschaft im Falle einer fortschreitenden Eskalation unabsehbaren Folgen. Gerade für die in die globale Wirtschaftsströme eng eingebundene deutsche Volkswirtschaft würde dieser neue Krisenherd weitere massive Auswirkungen mit sich bringen. Derzeit scheint nur eines sicher: Die nächste Krise kommt bestimmt – und aktuell scheint es fast so, dass sich die Abfolge der Krisenereignisse weiter beschleunigt. Die sogenannten VUCA-Faktoren (Volatility, Uncertainty, Complexity and Ambiguity) umschreiben die Ereignisse aus der jüngeren Vergangenheit mit Blick auf die Finanz- und Wirtschaftskrisen.

Jede der oben angerissenen Problemstellungen an sich ist dabei schon gravierend – die Auswirkung der Interdependenz der unterschiedlichen Negativereignisse ist nicht ansatzweise für eine komplexe Volkswirtschaft abschätzbar. Diverse Geschäftsmodelle und zum Teil ganze Branchensegmente sind stark bedroht. Daher ist es eine besondere Herausforderung, trotz sich massiv verschlechternder

Rahmenbedingungen, Zukunftslösungen für Schuldnerunternehmen zu gestalten.

Unzureichende Planbarkeit von Fortführungslösungen

Planbarkeit ist eine wesentliche Voraussetzung für das Treffen von Investitionsentscheidungen im Rahmen eines Unternehmenserwerbs. Die oben dargestellten Aspekte verdeutlichen aber genau, dass eine belastbare Fortführungsplanung für Investoren aufgrund der hohen Marktunsicherheiten nur schwerlich zu gewährleisten ist.

Was also ist zu tun, um Investorenprozesse zur Sicherstellung einer Fortführungslösung – sei es im Rahmen einer Planlösung oder einer Übertragungslösung – erfolgreich umsetzen zu können? Was sind die Erfolgsfaktoren, damit – vor dem Hintergrund des sich zusammenbrauenden Sturmes – insolvente Unternehmen das rettende Ufer in Form einer Investorenlösung erreichen können?

Auch Planlösungen schwierig

Zu Beginn der Corona-Krise war die Antwort der Insolvenzszene, dass häufiger als üblich auf Planlösungen, regelmäßig ohne Einbezug eines Fremdinvestors, gesetzt wurde. Dieses Instrument wird derzeit auch zunehmend weniger zum Ziel führen können. Mangelnde Finanzierungsoptionen, zusammenbrechende Geschäftsmodelle, noch nicht gestartete Transformationsprozesse und oftmals nur durch staatliche Subventionen am Leben gehaltene Geschäftsaktivitäten verdeutlichen, dass ein „weiter so“ nicht mehr funktionieren wird. Die ungelösten Probleme sind oftmals zu vielschichtig, als dass durch Mitarbeiterabbau und finanzwirtschaftliche Restrukturierung nachhaltige Lösungen erzielt werden können. Eine radikale Neuausrichtung und Neufinanzierung durch einen Strategischen Investor ist oftmals unvermeidbar, da nur so zeitnahe Anpassungen des Geschäftsmodells realisiert werden können – zumindest können Synergie-Potenziale gehoben werden, die in einigen Fällen bereits einen relevanten Hebel zur Neuausrichtung bedeuten können.

So zeigte sich bereits in den letzten Monaten, dass sich Finanzinvestoren aktuell aus dem Distressed-Markt weitestgehend zurückgezogen haben. Der unsichere Blick in die Zukunft der Unternehmen scheint diese Investorengruppe trotz der bestehenden Upside-Potenziale derzeit abzuschrecken.



Dr. Andreas Fröhlich
Baker Tilly
Corporate Finance

II. Erfolgsfaktoren für Distressed-Investorenprozesse in Ausnahmesituationen

Gift für die Umsetzung von Transaktionen ist die mangelnde Planbarkeit der weiteren Unternehmensentwicklung. Die Vielzahl der Krisenherde führt zu massiver Verunsicherung der Investoren. Daher muss ein maßgebliches Ziel für einen erfolgreichen Investorenprozess die Reduktion der Unsicherheiten sein. Neben den allgemein gültigen Erfolgsfaktoren für Distressed Investorenprozesse² sind in einem Distressed Investorenprozess in solchen Ausnahmesituationen daher insbesondere folgende Aspekte zu beachten:

Kritisches Hinterfragen des bestehenden Geschäftsmodells

Die sich ändernden Rahmenbedingungen führen dazu, dass einige Geschäftsmodelle nicht mehr sanierbar sein dürften, d. h. eine Investorensuche basierend auf dem bestehenden Geschäftskonzept wird zwangsläufig nicht erfolgreich sein können.

Gründe für zusammenbrechende Geschäftsmodelle und somit ursächliche Insolvenzfaktoren werden künftig beispielsweise sein:

- Stark gestiegene Energiepreise oder Materialpreissteigerungen, die auch mittel- bis langfristig nicht an Kunden im gleichen Umfang weitergegeben werden können
- Fachkräftemangel auf dem Arbeitsmarkt, d. h. die benötigten Fachkräfte sind nicht mehr auf dem Markt zu vertretbaren Kosten verfügbar
- Wegbruch des Russland-Marktes oder relevanter Bezugsquellen aus Russland
- Nicht tragbare bzw. finanzierbare Investitionen für die notwendige Dekarbonisierung der Produktion
- Verschlafene Transformationsprozesse
- Stark steigende Finanzierungskosten für Geschäftsmodelle, die vorwiegend über Fremdkapitalfinanzierungen funktionieren

Durch ESG-Faktoren (Environmental Social Governance) kommt im Rahmen einer notwendigen Neu-Finanzierung eines Erwerbs aus der Insolvenz ein neuer Aspekt der Gefährdung des Geschäftsmodells hinzu. Die Finanzierbarkeit nicht ESG-konformer Geschäftsmodelle wird zunehmend herausfordernder. D. h. Unternehmen mit entsprechenden „ESG-unfreundlichen“ Geschäftsmodellen werden künftig deutlich schwieriger entsprechende Finanzierungen erlangen, so dass nicht nur das Schuldnerunternehmen mit der juristischen „Hülle“ im Bestand gefährdet ist, sondern insbesondere die Geschäftsaktivität an sich im Kern bedroht ist. Die notwendige Neufinanzierung der Geschäftsaktivitäten im Rahmen eines Erwerbs aus der Insolvenz führt nachfolgend zur existentiellen Bedrohung des Fortbestands des Geschäftsmodells.

Entwicklung einer Equity-Story

Scheint das Geschäftsmodell grundlegend gefährdet, ist entweder ein tiefgreifendes Alternativkonzept zu entwickeln oder aber der nachhaltig tragfähige Kern ist durch die Insolvenzverwaltung herauszuschälen, um überhaupt einen Investor für Teilbereiche interessieren zu können. Ein Zuwarten, bis ein Investor ein mögliches zukunftsfähiges Konzept entwickelt hat, wird nur in Ausnahmefällen möglich sein. D. h. die Insolvenzverwaltung muss den Mut haben, die Ausrichtung auf ein neues Konzept bereits anzustoßen und sich „auf den Weg machen“. Die Dynamik der Entwicklungen in den letzten Monaten verunmöglicht ein weiteres Zuwarten, d. h. unmittelbares Handeln ist gefordert. Die Equity Story ist neu zu entwickeln.

Diese Equity Story ist passend auf spezifische strategische Investorengruppen auszurichten. Ggfs. sind mehrere Zukunftsszenarien zu entwerfen und diese Szenarien sind mittels unterschiedlicher Informationsmemoranda an die entsprechenden Zielgruppen zu vermitteln. Eine dumpfe Ansprache der direkten Wettbewerber auf Basis des bestehenden Geschäftsmodells, ein oftmals gewählter Vermarktungsansatz, wird regelmäßig nicht zum Erfolg führen können.

Ausweitung Investoren-Universum

Eine detaillierte, gestaltende Vermarktungsstrategie ist zu erarbeiten. Es sind zum Schuldnerunternehmen komplexer aufgestellte Investorengruppen zu identifizieren und für jeden potenziellen Interessenten ist der jeweilige strategische Fit zu analysieren, um eine punktgenaue Kontaktaufnahme vornehmen zu können. Hierzu sind insbesondere auch ausländische Investoren noch stärker als bisher in den Blick zu nehmen. Ein Fokus muss dabei insbesondere auch auf außereuropäische Interessenten gelegt werden, da der strategische Nutzen für einen solchen Investor oftmals ungleich höher als für einen deutschen Wettbewerber ist. Außerdem ist diese Investorengruppe üblicherweise noch nicht so stark von der ESG-Thematik erfasst.

Grundvoraussetzung, um einen Investorenprozess in dieser Art und Weise führen zu können, ist mehr denn je ein marktstrategisches Verständnis und auch die Fähigkeit international auf entsprechende Ressourcen zugreifen zu können, die einerseits die Kenntnis über die nationalen Märkte mitbringen und andererseits bei der Kontaktabahnung in dem jeweiligen Zielland unterstützend tätig werden können.

Der Anteil ausländischer Investoren bei der Umsetzung von Distressed-Investitionen nimmt stetig zu. Insbesondere in der aktuellen Krisensituation, die besonders Europa ergreift, ist es von zentraler Bedeutung Interessenten mit einem geübten strategischen Blick deutlich vielschichtiger zu identifizieren und vor allem auch an den Tisch zu bekommen. Hierzu ist ein professionelles Kontaktmanagement notwendig. Das Abtelefonieren der Zentralen potenzieller ausländischer Erwerber durch den in Deutschland sitzenden Praktikanten ist dabei nicht zielführend. Es muss gelingen,

2) Vgl. 1)



die Entscheider durch direkte persönliche Ansprache in Landessprache und auf Basis eines für den spezifischen Interessenten passenden Zukunftskonzeptes zu einem sehr zeitnahen Video-Call zu bewegen, um die notwendige Aufmerksamkeit auf die Opportunität zu lenken und auch die enge Zeitschiene insbesondere an ausländische Kandidaten transportieren zu können. Eine proaktive Vermarktung des zuvor definierten, zielgruppengerecht zugeschnittenen Verkaufsproduktes „Schuldnerunternehmen 2.x“ ist zwingend geboten.

Distressed-Investoren, die sich aufgrund der vergeblichen Teilnahme an Investorenprozessen aus diesem Marktsegment verabschiedet haben, sind zurückzugewinnen. In der Vergangenheit haben sich einige dieser Spezialisten aus diesem Segment zurückgezogen, da in vielen Fällen Investorenprozesse mit dem Fokus aufgesetzt wurden, Vergleichswerte zu ermitteln. Die potenziellen Kandidaten haben mit Blick auf die in Aussicht gestellte Transaktion Kosten und Aufwand produziert, letztlich ist dann aber doch eine Planlösung mit dem Alt-Gesellschafter umgesetzt worden.

Professionalisierte Stand-alone-Business-Planungen

Richtigerweise werden aktuell üblicherweise in Insolvenzfällen Unternehmensplanungen für das zu verkaufende Unternehmen für max. ein Jahr aufgestellt, da ein längerer Prognosezeitraum im Rahmen eines Insolvenzfalles oftmals nicht belastbar vertreten werden kann. Es ist wichtig, auch weiterhin eine robuste 1-Jahres-Planung aufzustellen.

Zusätzlich ist allerdings eine etwaige Neuausrichtung des Geschäftsmodells im Rahmen einer Mittelfrist-3-Jahres-Planung abzubilden, um die bestehenden Unsicherheiten mit Blick auf die Neuausrichtung abzuschwächen und die Potenziale aufzeigen zu können, wohlwissend, dass eine solche Planung unter einer Vielzahl von Prämissen getroffen werden muss, so dass Unsicherheiten zwangsläufig nicht vollständig ausgeräumt werden können. Möglicherweise

sind die Planungsszenarien sogar auf die jeweils unterschiedlichen strategischen Zielgruppen auszurichten, d. h. je nach Investoren-Zielgruppe werden unterschiedliche Szenarien präsentiert.

Bereinigung der historischen Werte

In klassischen M&A-Prozessen werden üblicherweise Bereinigungen der historischen Daten im Hinblick auf etwaige Sondereffekte abgebildet. Ziel dieser Maßnahme ist, die „innere Leistungsfähigkeit“ des Unternehmens unter Ausblendung von atypischen Effekten darzustellen. In den aktuellen Investorenprozessen sind insbesondere die Auswirkungen der außergewöhnlichen Belastungen, wie Corona-Krise, Lieferketten-Probleme und Ähnlichem herauszuarbeiten, um dem Investor ein Gefühl für den aktuellen Status des Schuldnerunternehmens zu vermitteln. Im Idealfall sind die Negativ-Ergebnisse vorwiegend durch die Kette der Negativ-Ereignisse zu erklären, so dass ein Investor davon ausgehen kann, dass bei einer Normalisierung der externen Rahmenbedingungen ein profitabler Geschäftsbetrieb möglich sein sollte. Dieser Gedankengang fließt dann in die Planungen ein.

In einem Distressed-Investorenprozess ist das Ziel der Umsetzung von Bereinigungen in der GuV, die Glaubwürdigkeit der Planungen zu erhöhen. Es muss deutlich werden, dass die vorgelegten Planungen keine abstrusen Hockey-Stick-Planungen sind, sondern solide und seriös abgeleitete Planungen unter Berücksichtigung von Sondereffekten in der Vergangenheit und von etwaigen Maßnahmen für die Zukunft. Je belastbarer bzw. nachprüfbarer die geplanten Einzelwerte sind, desto glaubwürdiger wird die Gesamtplanung.

Auch hilft eine solche Planung einem Investor, sich einer Bewertung des Schuldnerunternehmens über eine Ertragswertermittlung zu nähern. Klassischerweise sind solche

Bewertungen schwerlich zielführend, da üblicherweise aktuell eine stark defizitäre Ertragslage besteht, so dass sich die Nutzung von Ertragswertverfahren mit einer Abstützung auf aktuelle oder historische Zahlen zur Bewertung verbietet. Die Nutzung der historischen bzw. aktuellen Datenbasis wird regelmäßig zu einem negativen Wertansatz für ein Schuldnerunternehmen führen. Die Abstützung einer Bewertung auf Planwerte ist dagegen aufgrund einer üblicherweise mangelnden Glaubwürdigkeit einer Positiv-Planung regelmäßig auch nicht zielführend.

Vor dem Hintergrund der Einmaleffekte als oftmalige Insolvenzgründe, der entsprechend vorgenommenen Bereinigungen für die historischen Werte und der darauf aufsetzenden Mittelfrist-Planungen kann dieser Ansatz in ausgewählten Verfahren aber in der aktuellen Sondersituation durchaus zielführend sein. Die Kunst besteht eben darin, die Negativentwicklung der näheren Vergangenheit glaubwürdig erklären und glaubhaft machen zu können, dass bei einer Normalisierung der Rahmenbedingungen eine positive Unternehmensentwicklung zu erwarten ist.

Weitere Erhöhung der Geschwindigkeit

Ein schneller Prozess war schon immer ein Erfolgskriterium bei der Umsetzung von Investorenösungen in Insolvenzverfahren. Regelmäßig besteht dabei der Wunsch, eine Investorenlösung mit Eröffnung des Verfahrens umsetzen zu können. Oftmals zeigt sich dann in der Praxis, dass doch noch ein bis zwei Monate bis zum Closing der Transaktion finanziert werden können, so dass die Transaktion mit etwas Zeitverzug auch im eröffneten Verfahren geclosed werden kann. Da es aktuell zunehmend Unternehmen in Insolvenzverfahren geben wird, die aufgrund massiver externer Faktoren derart defizitär sind, dass eine Fortführung nach einer Eröffnung nicht möglich sein wird, ist der Prozess auf diese zusätzlich verschärfende Bedingung auszurichten. Eine Verlängerung des Investorenprozesses über den Zeitpunkt der Verfahrenseröffnung hinaus wird oftmals nicht möglich sein.

Der Vermarktungsprozess ist gleichzeitig deutlich komplexer und komprimierter zu gestalten. Insbesondere sind in die Vermarktung deutlich mehr Ressourcen seitens des M&A-Beraters zu investieren, um in den zwei bis drei zur Verfügung stehenden Monaten einen vielschichtigen, international aufgelegten und unter noch höherem Druck stehenden Investorenprozess umsetzen zu können.

Die Gewährung einer Exklusivität für einen Investor in einem laufenden Prozess ist in den aktuell volatilen Märkten mehr denn je ein No-Go; möglicherweise kann eine Abschlussexklusivität für einen sehr begrenzten Zeitraum eingeräumt werden, wenn kein anderer Kandidat in der Lage ist, kurzfristig abzuschließen.

Frühzeitiges Dealbreaker-Management

Von zentraler Bedeutung bei dem aktuellen Marktgeschehen ist die frühzeitige Identifikation potenzieller Dealbreaker und die entsprechende Entwicklung von Gegenstrategien im Sinne eines potenziellen Investors, d. h. es reicht nicht zu warten, bis der Investor das Problem identifiziert hat und dann hoffentlich eine Lösung im Gepäck hat.

Kritische Punkte, die zu Dealbreakern werden könnten, sind beispielsweise:

- Engpässe bei relevanten Zulieferungen: Die Insolvenzverwaltung muss dafür sorgen, dass weiterhin ausreichende Bestellungen mit dem entsprechenden Vorlauf getätigt werden. Da die relevanten Lieferanten üblicherweise sogar Gläubiger in dem Prozess sind, sind gesonderte Regelungen zu treffen, dass für einen potenziellen Investor daraus kein Abbruch der Lieferkette folgt. Regelmäßig sind kritische Zulieferungen nur mit entsprechender Vorkasse lieferbar.
- Gas-Preissteigerungen/Knappheit: Es sind Alternativstrategien zu entwickeln, falls eine Abhängigkeit von Gaslieferungen besteht. Ggf. sind im Vorfeld Kontingente zu sichern, um eine Versorgung mit diesem kritischen Medium sicherzustellen.
- Erhalt öffentlicher Fördermittel: Viele der Schuldnerunternehmen haben in der Vielzahl der Krisen der vergangenen zwei Jahren öffentliche Fördermittel erhalten. Um eine drohende Rückzahlungsverpflichtung des Erwerbers bei einem Erwerb des Schuldnerunternehmens aus der Insolvenz zu vermeiden, was regelmäßig zu einem Dealbreaker werden dürfte, ist der Investorenprozess beihilfekonform gemäß EU-Recht auszugestalten.

Proaktives Management der aktuellen Herausforderungen

Eine besondere Bedeutung kommt in Insolvenzinvestorenprozessen zunehmend dem vielfach vorherrschenden Fachkräftemangel zu. Grundvoraussetzung für die Umsetzung einer Transaktion ist üblicherweise, dass die Schlüsselpersonen im Unternehmen verbleiben. Da der Wettbewerb oftmals sehr aktiv auf die Mitarbeiter insolventer Unternehmen zugeht, sind die relevanten Mitarbeiter mit Halteprämien zum Verbleib zu motivieren. Regelmäßig muss dabei sogar der gesamten Belegschaft eine Bleibepremie in Aussicht gestellt werden, um den Transaktionsgegenstand werthaltig zu halten.

Die Zeiten einfacher Fremdkapitalfinanzierungen sind vorbei und auch die Geschäftsmodelle einiger Finanzinvestoren, die Transaktionen vorwiegend über die Aufnahme von Fremdkapital zu realisieren versuchten, dürften schwieriger werden. Für den Verkäufer bedeutet dies, dass sehr frühzeitig im Prozess die Belastbarkeit der Finanzierung zu hinterfragen ist.

Geringere Wahrscheinlichkeit der Umsetzung von Fortführungsösungen

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Rahmenbedingungen dazu führen, dass der Druck auf die Verkaufspreise für Insolvenzunternehmen zunimmt. Dieser Entwicklung wird man im konkreten Verfahren nur dadurch begegnen können, dass man eine belastbare Wettbewerbssituation schafft, um in einen Bieterwettstreit zu kommen.

Die sinkende Erfolgswahrscheinlichkeit von Investorenösungen erfordert auch eine größere Flexibilität in der Transaktions- und insbesondere der Kaufpreisgestaltung, so dürften beispielsweise in der Insolvenzverwaltung unliebsame Kaufpreisregelungen über „Earn-Out-Modelle“ nicht immer vermeidbar sein.



Die Anzahl an Liquidationen wird steigen, d. h. in einigen Fällen wird es abweichend von den Erfahrungen aus den Vor-Corona-Jahren keine Fortführungslösungen geben. Bei den relevanten Stakeholdern ist daher rechtzeitig eine entsprechendes Erwartungsmanagement aufzusetzen. Insbesondere die Arbeitnehmer, die letztlich über die Umsetzbarkeit einer Lösung „mit den Füßen entscheiden“, sind diesbezüglich frühzeitig einzubinden. Ziel ist, darauf hinzuarbeiten, dass auch Lösungen, die mit harten Einschnitten für alle Stakeholder verbunden sind, umsetzbar werden.

Voraussetzung zur Gestaltung eines entsprechenden Erwartungsmanagements ist die Kenntnis der Motivationslage der wesentlichen Stakeholder – nur so kann frühzeitig erkannt werden, welche Dealbreaker sich ergeben könnten und somit eine Transaktion gefährden würden.

III. Fazit: Proaktiv Gestaltungsmöglichkeiten nutzen

Der Katastrophen-Cocktail mit den daraus resultierenden Rahmenbedingungen des Erwerbs eines Schuldnerunternehmens aus der Insolvenz stellt neue Herausforderungen an die Umsetzung von Investorenprozessen. Folgende Punkte sind besonders zu beachten:

- Die Prozessgeschwindigkeit ist nochmals zu erhöhen.
- Die durch Einmalereignisse erzeugten negativen Geschäftsentwicklungen sind herauszuarbeiten und die historischen Zahlen über Bereinigungen „glatt zu ziehen“.
- Business-Planungen sind „szenarisch“ abzubilden und ggfs. zielgruppenspezifisch zu gestalten.
- Eine neue Equity Story, oftmals mit einer planerischen Neuausrichtung des Geschäftsmodells, ist zu entwickeln.

- Das Investoren-Universum ist, insbesondere durch eine Einbeziehung nicht-europäischer und komplementär aufgestellter Interessenten, deutlich auszuweiten.
- Die Kontaktaufnahme zu den Interessenten hat zielgenau und individuell zu erfolgen. Regelmäßig sind auch die nationalen Partner des M&A Advisors einzubinden, um die Kontaktqualität zu den potenziellen Investoren zu steigern.
- Es sind proaktiv etwaige Dealbreaker zu identifizieren und entsprechende Gegenstrategien zu entwickeln. Der allgegenwärtige Fachkräftemangel bzw. die daraus folgenden Abwanderungstendenzen von Schlüsselpersonen und die zunehmende Schwierigkeit, einen Unternehmerwerb aus der Insolvenz über Fremdkapitalfinanzierungen zu gestalten, sind dabei zentrale Herausforderungen, denen nunmehr in fast jedem Prozess eine große Bedeutung zukommen.

Die Umsetzung von Investorenlösungen in Insolvenzverfahren wird in Anbetracht der aktuellen Herausforderungen in einem dynamischen Umfeld zunehmend anspruchsvoller. Der Aufwand, diese Investorenprozesse zum Erfolg führen zu können, steigt rasant. Standardprozesse und Abwicklung nach Checklisten werden diesen Herausforderungen nicht mehr gerecht. Kreativität, strategisches Marktverständnis, klassisches M&A-Know-how und auch die Möglichkeit, kurzzeitig große qualifizierte M&A-Spezialisten-Teams zusammenstellen zu können, sind die Voraussetzungen. Die Fähigkeit, eigene M&A-Teams in den relevanten Herkunftsländern der ausländischen Investoren einzubinden, wird dabei zu einem zentralen Erfolgsfaktor, um attraktive Lösungen zielgerichtet und in einem knappen Zeitraum umzusetzen.

Top-Insolvenzanträge Q2

(Umsatz > 20 Mio. EUR und Mitarbeiter > 100, Q2/2022)

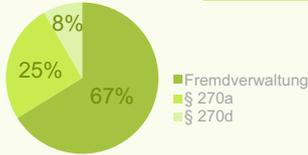
Anträge



Top3 – Insolvenzen^{1,4}

1.		€ 55m
2.		€ 50m
3.		€ 48m

Verfahrensart



Entwicklung nach Verfahrensart



Zeitraum 01.04. bis 30.06.2022

Top-Insolvenzsanierungen Q2

(Umsatz > 20 Mio. EUR und Mitarbeiter > 100, Q2/2022)

Sanierungen²



Top3 – Sanierungen¹

1.		Plan ohne Investor	€ 155m
2.		Übertragende Sanierung	€ 136m
3.		Übertragende Sanierung	€ 107m

Ø Lösungsdauer³



Investoren



Entwicklung nach Sanierungsart



Quelle: Baker Tilly InsoResult®

SanInsights Cockpit Q2/2022

Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

Antragsverfahren – Zuspitzung der Negativentwicklung: Und es geht noch weniger. Erneut ist ein Tiefststand im Hinblick auf die Anzahl an Antragsverfahren bzw. im Hinblick auf die kumulierten Umsätze mit Bezug auf Unternehmen mit über 20 Mio. € Umsatz und über 100 Mitarbeitern erzielt worden. Mit 12 Antragsverfahren bleibt die Anzahl im II. Quartal 2022 auf sehr niedrigem Niveau, während die kumulierten Umsätze aller Antragsverfahren den bei weitem niedrigsten Stand seit Eruerung dieser Kenngröße vor 10 Jahren aufweisen. D. h. während in den Vorquartalen die durchschnittliche Unternehmensgröße der wenigen Antragsverfahren eher überdurchschnittlich war, liegt nun auch diese Kenngröße weit unterhalb des langjährigen Durchschnittsniveaus. Trotz der schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zeigt die Entwicklung der Antragsverfahren immer mehr eine gegenteilige Entwicklung, die zwangsläufig volkswirtschaftlichen Schaden anrichten wird.

Branchenschwerpunkt/Verfahrensart: Nur in rd. 1/3 der Verfahren wurde mit einer Eigenverwaltung gestartet – dies zeigt einen eher unterdurchschnittlichen Anteil an Eigenverwaltungen. Branchenseitig zeigt sich kein besonderer Schwerpunkt bei den aktuellen Antragsverfahren.

Weiterhin geringe Lösungsanzahl: Aufgrund der geringen Anzahl an Antragsverfahren zeigt sich mit zeitlichem Nachlauf auch bei der Anzahl der umgesetzten Insolvenzsanierungen mit 13 realisierten Lösungen eher ein geringes Niveau. Mit 30 % liegt der Anteil an Planlösungen erneut hoch. Hervorzuheben ist, dass alle Planlösungen untypisch ohne Einbezug eines Fremdinvestors realisiert wurden und eine weitere Übertragungslösung mit dem Alt-Gesellschafter realisiert wurde. Offensichtlich bestehen Schwierigkeiten externe Investoren für die Finanzierung von Fortführungslösungen zu gewinnen. Dies verdeutlicht einmal mehr die Bedeutung aller Potenziale durch die Umsetzung eines professionellen Investorenprozesses zu nutzen, um somit auch in einem schwierigen Marktumfeld Investorenlösungen realisieren zu können.

Dabei scheinen Finanzinvestoren als Zielgruppe zum Erwerb insolventer Unternehmen aktuell auszufallen. Lediglich eine der 13 Transaktionen wurde mit einem Finanzinvestor im Rahmen einer Übertragungslösung umgesetzt. Grundsätzlich bleibt die Übertragungslösung mit einem Anteil von über 2/3 dennoch das dominierende Fortführungskonzept für insolvente Unternehmen.

Insolvenzmonitor Q2/2022

Top-Antragsverfahren des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter	Amtsgericht	Verwaltung ¹	Verfahrensart
 Kocks Ardett Kranbau GmbH	Maritimindustrie	55	236	Frankfurt a. d. Oder	Christian Graf Brockdorff	Fremdverwaltung
 Calvias Gruppe (3 Gesellschaften) ³	Gebäudetechnik	50 ²	320	Belzdorf	Jens Lieser (Nils Meißner, Dr. Mike Westkamp)	§ 270a
 Franz Schuck GmbH	Maschinenbauindustrie	48	300	Aalen	Prof. Dr. Martin Hörmann (Jochen Sedlitz)	§ 270a
 DGH Sand Casting Gruppe	Automobilzulieferindustrie	38	265	Ravensburg	Dr. Franz-Ludwig Kreuznacht	Fremdverwaltung
 WIKING Helikopter Service GmbH	Luftfahrtindustrie	29	130	Wilhelmshaven	Dr. Christian Kaufmann	Fremdverwaltung
 Westiform Germany GmbH	Werbetechnik	29	130	Offenburg	Prof. Dr. Thomas Kaiser (Matthias Kühne)	§ 270a
 Vulcast Germany GmbH	Gießerei	28	200	Bittburg	Ingo Grünewald	Fremdverwaltung
 OBD Precision GmbH	Automobilzulieferindustrie	26	260	Stuttgart	Dr. Tibor Daniel Braun	Fremdverwaltung
 Stöhr-Brot Gruppe	Lebensmittelindustrie	25 ²	294	Oldenburg	Dr. Christian Kaufmann	Fremdverwaltung
 Hofmann Druck Gruppe	Druckerei	22	120	Gifhorn	Torsten Gutmann	Fremdverwaltung
 Peter Ruppel GmbH & Co. KG	Innenausbau	20	187	Mosbach	n. b.	§ 270d
 TWP Lage GmbH Kunststoffverpackungen für die Lebensmittelindustrie	Kunststoffindustrie	20	178	Detmold	Stefan Meyer	Fremdverwaltung

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20 Mio. EUR 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
- 3) Betroffene Gesellschaften: Dipl.-Ing. Gerhard Neufeind GmbH, Bolwin & Heemann Systemtechnik GmbH & Co. KG sowie Pitthan GmbH; weitere Gruppengesellschaften folgten im 3. Quartal

Sanierungsmonitor Q2/2022

Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz Mio. €	Anzahl Mitarbeiter	Antragsdatum	Verfahren ³	Verwaltung ²	Lösung ⁵	Investor
 Nelskamp GmbH	Dachziegelwerke Bauzulieferindustrie	155	600	23.04.21	EV	Dr. Frank Kebekus (Dr. Dirk Andres)	Plan	Ohne Investor
 FAM GmbH	Förderanlagenbau	136	606	24.02.22	EV	Dr. Rainer Eckert (Prof. Dr. Lucas F. Flöther, Dr. Florian Eckelt)	ÜbSa	BEUMER Gruppe
 KRATZER Automation Aktiengesellschaft	Industriedienstleistungen	107	479	25.11.21	EV	Axel Bierbach (Martin Mucha)	ÜbSa	National Instruments
 Emil Bucher GmbH & Co. KG	Maschinenbau	101	246	02.09.21	FV	Michael Pluta	ÜbSa	HIROTEC Corporation
 Postcon NRW GmbH	Postdienstleistungen	60	1.200	19.11.21	EV	Dr. Markus Kier (Dr. Hans Peter Döhmen)	Plan	Ohne Investor
 Green City AG	Energieerzeugung	54	183	24.01.22	FV	Axel Bierbach, Oliver Scharl	ÜbSa	Qair Group
 H. Frickemeier Möbelwerk GmbH	Möbelindustrie	52	330	31.03.20	EV	Dr. Frank Kebekus (Hanning Wöhren)	Plan	Ohne Investor
 Räuchle GmbH + Co. KG	Automobilzulieferindustrie	47	320	12.10.21	FV	Dr. Holger Leichtle	ÜbSa	Winning Group a.s.
 Diwa Personalservice GmbH	Personaldienstleistungen	41	1.208	28.03.22	EV	Rolf G. Pohlmann (Prof. Markus Stadler, Matthias Nierhaus)	ÜbSa	Topp Holdings
 mdexx GmbH	Elektronikindustrie	39	150	11.10.21	EV	Prof. Dr. Gerrit Hölzle (Dr. Stefan Weniger)	ÜbSa	Lafayette Mittelstand Capital
 Scherm Logline Transport GmbH	Logistikindustrie	24	260	23.09.21	EV	Dr. Hubert Ampferl (Dr. Jan Markus Plathner, Sebastian Netzel)	Plan	Ohne Investor
 Elkas GmbH & Co. KG Transport- und Lagertechnik	Automobilzulieferindustrie	20	100	01.10.21	EV	Dr. Alexander Höpfner (Thomas Rittmeister)	ÜbSa	ORANIER Gruppe
 Werkzeugbau Karl Krumpholz GmbH & Co. KG	Automobilzulieferindustrie	20 ⁴	180	09.12.21	FV	Jürgen Wittmann	ÜbSa	Familie Rubenbauer

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über EUR 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

Baker Tilly Corporate Finance



> 100

Erfolgreich
umgesetzte
Distressed
Transaktionen



> 20

Jahre
Erfahrung
im Distressed
M&A



#2

Mergermarket
Anzahl Distressed
Transaktionen
2012-2021

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

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 39.000 Mitarbeitern in 148 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 Mandanten ausgerichtet sind, und setzen diese mit höchsten Ansprüchen an Effizienz und Qualität um. In Deutschland gehört Baker Tilly mit 1.220 Mitarbeitern an zehn Standorten zu den größten partnerschaftlich geführten Beratungsgesellschaften.

© Baker Tilly | 2022



Baker Tilly
T: +49 800 8481111
kontakt@bakertilly.de

bakertilly.de