

## PRIVATE EQUITY

# Wenn's im Portfolio kriselt

Auch Private-Equity-Beteiligungen können in diesen Zeiten in Schwierigkeiten geraten. Wie gehen Finanzinvestoren mit Krisensituationen um und welche Maßnahmen helfen, um die Unternehmen wieder auf den Wachstumspfad zu führen?

TEXT Peter Sachse

# E

rstmals seit 2009 ist im vergangenen Jahr hierzulande die Zahl der Unternehmensinsolvenzen wieder gestiegen, berichtet Creditreform – und zwar um 4 Prozent. Bei Großinsolvenzen fiel der Anstieg mit 25 Prozent deutlich stärker aus. Die Gründe sind bekannt: hohe Energiepreise und Inflation, Lieferkettenengpässe und Investitionszurückhaltung angesichts anhaltender globaler Unsicherheiten. Auch die Beteiligungen von VR Equitypartner – aktuell rund 30 Beteiligungen und 30 Mezzanine-Finanzierungen – können je nach Geschäftsmodell unterschiedlich stark von den Krisenfaktoren betroffen sein und in finanzielle Schwierigkeiten geraten.

## Krisenprävention

Bereits zu Beginn einer neuen Beteiligung sorgt ein Finanzinvestor, sofern noch nicht vorhanden, für aktuelle Finanzreportings und ein Kennzahlen-basiertes

Ampelsystem, mit dem sich Fehlentwicklungen früh erkennen lassen. Ziel ist es, genau zu wissen, welche Produkte, Kunden oder Leistungen welche Deckungsbeiträge erbringen oder sogar defizitär sind. Defizitäre Bereiche werden im Normalfall auch außerhalb einer akuten Krisensituation entweder wieder in eine Profitabilität zurückgeführt oder abgebaut. Durch die laufende Begleitung der Portfoliounternehmen gelingt es im Regelfall, Fehlentwicklungen vor der Krise rechtzeitig zu erkennen und durch ein Maßnahmenpaket gegenzulenken.

## Transparenz schaffen, Liquidität sichern

Falls sich die Fehlentwicklungen verschärfen und in eine Krisensituation führen, werden weitergehende Maßnahmen getroffen. Spätestens wenn die Ampel auf Gelb springt, sind zusätzliche Aktivitäten notwendig. Auslöser können bspw. mehrfache Covenant-Brüche sein, das Schrumpfen des finanziellen Spielraums („Headroom“) für den Kapitaleinsatz oder die deutliche Zunahme des Leverage. Starke Einkaufspreissteigerungen, die nicht weitergegeben werden können,



ANZEIGE



Projektmanagement  
Transformation

Restrukturierung

 **Prof. Dr. Robert Simon**  
R.A.C.H. – Interim GmbH

E-Mail: rach-interim@gmx.de

oder Produktionsausfälle aufgrund von Lieferkettenproblemen beschleunigen mitunter die negativen Entwicklungen in der aktuellen Situation.

Selbst nach der Implementierung eines Finanzreportings ist es möglich, dass Unzulänglichkeiten im Reporting offenkundig werden, bspw. durch falsche Gemeinkostenschlüsselungen. In einer akuten Krisensituation steht zunächst die Sicherung der Liquidität im Vordergrund. Das ist eine große Herausforderung, denn Unruhe und Unsicherheit sind bei allen Beteiligten groß: Die Banken fürchten um die Rückzahlung ihrer Kredite, die Finanzinvestoren um das Kapital ihrer Investoren, das Management sorgt sich um Arbeitsplätze und um Haftungsrisiken wegen möglicher Insolvenzverschleppung. Deshalb müssen alle Beteiligten Ruhe bewahren. Zwischen den Stakeholdern, aber vor allem im Unternehmen muss zügig und transparent kommuniziert werden, um ein Gesamtkonzept für die Fortführung des Unternehmens zu erarbeiten, Leistungsträger zu halten und das Unternehmen insgesamt zukunftsfähig aufzustellen.

Regelmäßig werden externe Berater eingebunden, die mit dem Unternehmen einen mehrwöchigen, rollierenden Liquiditätsplan und ein unabhängiges IDW-S6-Gutachten erstellen, das die notwendigen Sanierungsmaßnahmen und ihre Voraussetzungen definiert. Das IDW-S6-Gutachten bestätigt die Sanierungsfähigkeit und -würdigkeit eines Unternehmens und hilft Kreditgebern, sich intern abzusichern, sollten Kreditlinien verlängert werden müssen. Bis das Sanierungskonzept vorliegt, sollten sich die Gläubiger auf ein Standstill verpflichten, d.h., bis zur Vorlage des IDW-S6-Gutachtens werden bspw. Covenants ausgesetzt. Sonst droht die Insolvenz – und ein möglicherweise vermeidbar großer Verlust auch bei den Gläubigern. Finanzinvestoren sind als Gesellschafter – sofern erforderlich und sinnvoll – grundsätzlich bereit, Kapital u.U. auch mehrmals nachzuschießen und auch auf diesem Weg zur Sanierung des Unternehmens aktiv beizutragen.

## Operative Maßnahmen

Oftmals haben die operativen Restrukturierungsmaßnahmen innerhalb eines IDW-S6-Gutachtens Kostensenkungen zum Ergebnis, bspw. in Form einer Reduzierung der Fixkosten oder einer Bereinigung der Produktpalette. Manchmal sind auch Personalmaßnahmen unvermeidlich, um das Unternehmen zu stabilisieren. Zugleich werden immer auch Wachstumsmöglichkeiten innerhalb des Geschäftsmodells des Unternehmens oder durch die Ausrichtung auf neue Märkte oder Produkte ausgelotet.

## Unterstützung durch externe Experten

Gelingen wird die Restrukturierung nur, wenn alle Beteiligten an einem Strang ziehen – und Fachleute auf allen Ebenen eingebunden sind. In Krisensituationen kommen neben den eigenen Kompetenzen auch externe Restrukturierungsexperten zum Einsatz, z.B. in Form eines Chief Restructuring Officer (CRO). Diese Spezialisten sind es gewohnt, ein Unternehmen in einer Krisensituation mit Fokus auf die Liquidität zu steuern, und können die notwendigen Maßnahmen effizient und effektiv umsetzen. Eine besondere Bedeutung bei Restrukturierungen haben auch die Kommunikation mit den Stakeholdern und der rechtliche Beistand für die Geschäftsführung bei Haftungsfragen der Insolvenzverschleppung. Meist gelingt es, das Unternehmen aus der Krise herauszuführen: mit Transparenz, im Schulterschluss mit den Gläubigern und mit einem überzeugenden Plan für das operative Geschäft. Dazu gehören nicht nur Kosteneinsparungen, sondern oft auch Investitionen in Wachstumsbereiche. ■

## PETER SACHSE

ist Geschäftsführer der VR Equitypartner GmbH. VR Equitypartner ist eine hundertprozentige Tochter der DZ Bank und bietet Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen sowie Mezzanine-Finanzierungen an.  
peter.sachse@vrep.de