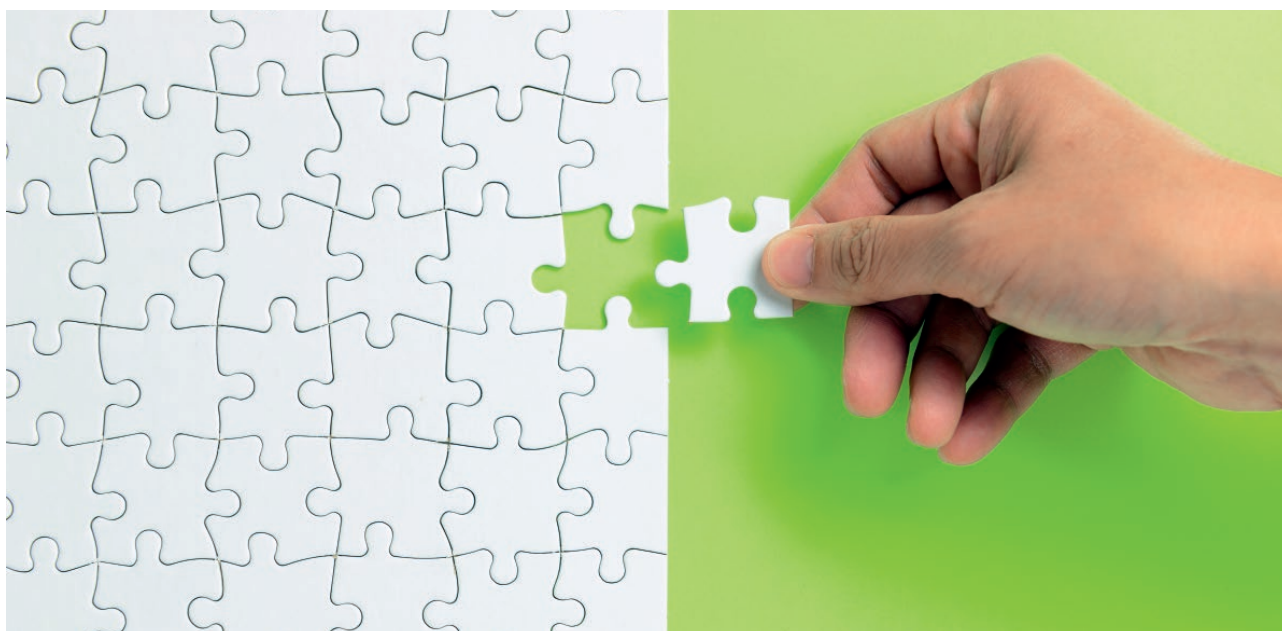


# Was Treuhänder beim Carve-out leisten können

Viele Unternehmen stecken derzeit in einer Transformation und müssen einzelne Betriebsteile aus der etablierten Struktur herauslösen. Die wohl größte Herausforderung dabei: Der betroffene Bereich muss währenddessen möglichst störungsfrei weiterlaufen. Text: Jan Markus Plathner und Christoph Morgen



Kenishrotie - stock.adobe.com

Gehört ein Unternehmensteil nicht mehr zum Kerngeschäft, muss er abgespalten werden. Das erfordert ein klares Zielbild.

## Carve-out

Beim Carve-out – etwa mit „Herausschnitzen“ zu übersetzen – wird ein Unternehmensteil ausgegliedert oder abgespalten und verkauft.

— **Der Transformationsdruck** ist in vielen Branchen so hoch wie nie zuvor: Einzelhandel und Automobilindustrie stecken bereits seit längerem in einem tiefgreifenden Wandel. In anderen Bereichen, etwa der Immobilienbranche, hat die Covid-19-Krise Veränderungen hervorgerufen oder beschleunigt. Viele Unternehmen müssen auf diese disruptive Situation reagieren, indem sie Restrukturierungen einleiten und ihre betrieblichen Strukturen verändern.

Dazu kann es auch gehören, Betriebsteile oder einzelne Konzernunternehmen über einen Carve-out aus der bisherigen Struktur herauszulösen, um das eigentliche Zukunftsgeschäft als Kern des Unternehmens zu stärken. In vielen Konstellationen ist der Carve-out sogar eine existentielle

Notwendigkeit, da in den kommenden Jahren schlichtweg ganze Betriebsteile geschlossen werden müssen. Neben der Sicherung des Zukunftsgeschäfts steht dann auch die Frage im Vordergrund, wie das Geschäft des Carve-out-Unternehmens für einen Übergangszeitraum ohne Störungen fortgeführt werden kann.

Dies ist vor allem dann wichtig, wenn die betroffenen Stakeholder – beispielsweise Kunden – auch nach der Transformation wichtige Ansprechpartner oder Zielgruppen sind. Man stelle sich nur vor, dass eine gescheiterte Ausproduktion beim Carve-out eines Automobilzulieferers zu einer Störung von Lieferketten führt – die Geschäftsbeziehung zu diesen Kunden wäre sicherlich dauerhaft beschädigt.

Steht ein Carve-out zur Diskussion, muss das Unternehmen sich Fragen zur Perspektive des betroffenen Unternehmensteils stellen: Gibt es einen Businessplan, der nach Carve-out und Sanierung eine dauerhafte Fortführung ermöglicht? Ist dies nicht der Fall, muss geklärt werden, wie sich Ausproduktion und Liquidation so gestalten lassen, dass die negativen Folgen für das verbleibende Zukunftsgeschäft möglichst gering sind. Außerdem sollte der Carve-out – ob nun mit dem Ziel der Fortführung oder der Ausproduktion – so strukturiert sein, dass sich möglichst wenige rechtliche Risiken ergeben.

**»Der Carve-out ist in vielen Konstellationen eine existentielle Notwendigkeit.«**

Unternehmen müssen in der aktuellen Transformationsphase zwei Aufgaben bewältigen: zum einen die Entwicklung des Zukunftsgeschäfts vorantreiben und zum anderen den Carve-out der nicht mehr zum Kern gehörenden Geschäftsbereiche managen. Stakeholder werden genau prüfen, ob das Unternehmen auch die Managementkapazitäten und das Know-how besitzt, um diese Doppelbelastung bewältigen zu können. Kunden werden sich beispielsweise die Frage stellen, ob sie Neuaufträge für das Zukunftsgeschäft eines Lieferanten vergeben wollen, wenn das Unternehmen zugleich im Zuge einer parallel laufenden Ausproduktion ein Risiko in der Supply Chain darstellt.

## Klares Projektmanagement

Ein mit einer Liquidation oder einer Ausproduktion verbundener Carve-out ist nicht nur rechtlich, sondern auch operativ ein schwieriges Unterfangen und erfordert einen strukturierten interdisziplinären Ansatz. Ein geordnetes Projektmanagement mit klarer Zielstruktur und der Flexibilität, auf veränderte Voraussetzungen sofort zu reagieren, ist unverzichtbar. Ein Lösungsansatz ist die Übertragung des auszugliedernden Betriebsteils an einen Interimsgesellschafter oder Treuhänder, der Erfahrung in solchen Projekten mitbringt.

Verschiedene Modelle sind möglich: Bei einer Interimsgesellschafterstellung werden die Anteile vom Treuhänder verkauft. Bei einer Ausproduktionstreuhand dagegen gehen die Anteile nur vorübergehend an einen Treuhänder über. Regelmäßig ziehen Interimsgesellschafter und Treuhänder auf

Sondersituationen spezialisierte Manager hinzu. Gemeinsam erarbeiten sie ein Konzept, um den Fortbestand des Betriebs und den Verkauf der fortführungsfähigen Einheit zu ermöglichen. Sollte die Weiterführung nicht möglich sein, wird in der Regel die gesteuerte Ausproduktion vorhandener Aufträge mit anschließender Auflösung der Gesellschaft („solvente Liquidation“) angestrebt.

In beiden Konstellationen muss der Treuhänder oder Interimsgesellschafter regelmäßig auch Restrukturierungsmaßnahmen umsetzen. Insbesondere wenn eine Ausproduktion ansteht, ist es oft sinnvoll, die wesentlichen Stakeholder am Prozess zu beteiligen. Dies kann etwa über einen Beirat geschehen, der wichtigen Maßnahmen und Entscheidungen des Managements zustimmen muss. Wer Stakeholder-Gruppen wie Altgesellschafter, Kunden, Betriebsräte, Lieferanten und Finanzierer von Beginn an einbindet, stärkt damit die Prozesstransparenz und kann operative Risiken reduzieren.

## Reibungsfreier Ablauf

Im Regelfall erstellt der Treuhänder oder Interimsgesellschafter zusammen mit dem alten Management ein Sanierungskonzept oder einen Ausproduktionsplan. Oft werden Betriebsteile über einen Asset Deal verkauft, oder der Rechtsträger wird nach den Vorgaben des Umwandlungsgesetzes angepasst. Dabei sollten die Verantwortlichen die rechtlichen Risiken beachten, insbesondere mit Blick auf Ergebnisabführungsverträge, Cash Pools, Nachhaftung oder Folgeinsolvenz.

Oberstes Ziel ist es, dass der Carve-out für alle Stakeholder-Gruppen operativ möglichst reibungsfrei abläuft, um das Zukunftsgeschäft eines Unternehmens nicht durch Störungen im auszugliedernden Teil zu beeinträchtigen. Dabei ist vor allem mit Blick auf eine drohende Folgekrise eine gesicherte Finanzierung notwendig, die mögliche Veränderungen im operativen Geschäft nach dem Abschluss der Transaktion berücksichtigt.

Regelmäßig wird ein Unternehmen schon im Vorfeld des Carve-outs die angestrebte Zielstruktur mit allen Stakeholder-Gruppen abstimmen müssen, um einen reibungsfreien Carve-out-Prozess zu garantieren. Bei krisenbehafteten Konzernmüttern kann ein zusätzlicher Beitrag der Stakeholder notwendig werden. Mit sorgfältiger Planung und klarem Umsetzungskonzept stehen die Chancen für einen Carve-out mit geregelter Ausproduktion oder für eine Fortführung mit Sanierung und anschließendem Verkauf gut. <

## Die Autoren

**Dr. Jan Markus Plathner ist Gesellschafter der Atlantik Advisors GmbH & Co. KG, einer Gesellschaft der Brinkmann & Partner Gruppe, in Frankfurt am Main.**  
m.plathner@brinkmann-partner.de



Brinkmann & Partner

**Dr. Christoph Morgen ist Gesellschafter der Atlantik Advisors GmbH & Co. KG, einer Gesellschaft der Brinkmann & Partner Gruppe, in Hamburg.**  
c.morgen@brinkmann-partner.de



Brinkmann & Partner