

Geschwindigkeit und Geheimhaltung

Wenn systematisch, schnell und umsichtig gehandelt wird, lassen sich auch aus der Insolvenz heraus Investoren finden

Von Dr. Michael Bormann, bdp Venturis Management Consultants*

Weil der Markt für Unternehmensnachfolgen und Unternehmensverkäufe (M&A) seit 2008 massiv zurückging, war es in den letzten zwei Jahren nicht einfach, ein „normales“ Unternehmen – ohne Krise, Sanierungsbedarf oder gar Schlimmeres – zu veräußern. Der Verkauf eines echten Krisenunternehmens oder eines Unternehmens aus der Insolvenz ist von Natur aus noch schwerer. Dennoch können bei einer guten Vorbereitung auch in solchen aus der Not geborenen Verkäufen (Distressed M&A) in kurzen Zeiträumen Erfolge errungen werden. Anders als beim normalen M&A-Geschäft gilt hier: Geheimhaltung und Geschwindigkeit.

Verkaufsvorbereitungen

Vor dem eigentlichen M&A-Prozess stehen zunächst die Sicherung der Vermögenswerte und die generelle Analyse des Insolvenzverwalters, ob das betreffende Unternehmen beziehungsweise dessen Assets dafür in Frage kommen. Wird eine solche Chance für realistisch gehalten, so gilt es die Fortführung des Unternehmens zunächst sicherzustellen und damit alles zu tun, um eine Zerschlagung des Unternehmens zu vermeiden. Es gilt Werte zu erhalten und „die Braut zu schmücken“, damit ein hoher Kaufpreis erzielt und die Quote der Masse maximiert werden kann. Erfolgreiche Unternehmensverkäufe in diesem Segment unterscheiden sich von Flops dadurch, dass zunächst ganz systematisch geklärt wird, was überhaupt ver-



Genaueres Abgrenzen ist nötig: Was genau soll verkauft werden und wie viele Informationen erhalten potenzielle Investoren?



Dr. Michael Bormann

kauft werden soll. Ist es tatsächlich die bisherige Gesellschaft? Oder werden im Rahmen eines sogenannten Asset Deals nur die Vermögensgegenstände veräußert? Dann muss geprüft werden, ob sämtliche Vermögensgegenstände übertragen werden oder ob ein Teil zurückbleibt und an andere Investoren geht.

Realistische Planung

Obwohl zu Beginn des Projekts noch unklar ist, wer schließlich der Investor sein wird, muss ein gewisses „greifbares“ Gebilde geformt und letztendlich dargestellt werden. Dies bedeutet, dass für den zu veräußern den Teil eine unternehmerische Fiktion (momentan gibt es ja gar keine Rechtsform) geschaffen und eine möglichst realistische Umsatz- und Ertragsplanung dargestellt wird, die von der Liquiditätsseite her zumindest den für das geplante Umsatzgeschäft notwendigen Working-Capital-Bedarf ermittelt. Dann erfolgt die Erstellung eines Infomemorandums auf Basis der genannten Grundlagen, wobei selbstverständlich darauf zu achten ist, nicht schon hier marktrelevante

*) Dr. Michael Bormann ist Steuerberater und Partner der bdp Venturis Management Consultants mit Sitz in Hamburg und Berlin, die auf M&A-Transaktionen, Restrukturierung, Sanierung sowie alternative Finanzierungen spezialisiert ist.

Details bekannt zu geben, mit denen sich später sogenannte „Pseudo-Interessenten“ Zugang und Kenntnis über relevante Aufträge verschaffen können.

Im Einzelfall ist zu entscheiden, ob potenzielle Interessenten zunächst nur mit einem Kurzprofil (Teaser) oder bereits mit einem detaillierten Memorandum, eventuell bereits um einen Businessplan ergänzt, informiert werden. Ziel ist es, Interesse zu wecken, ohne bereits hier die „Geheimhaltung“ wesentlicher Informationen zu verletzen. Wird nicht nur ein Teaser, sondern ein Infomemorandum an die Interessenten gegeben, so sollten darin auch die Insolvenzgründe erläutert werden. Daraus lassen sich unter Berücksichtigung von Stärken und Potenzialen letztlich auch die Argumente herleiten, die für den Kauf des insolventen Unternehmens sprechen.

Potenzielle Investoren

„Geheimhaltung und Geschwindigkeit“ stehen zunächst der Zielstellung einer breiten Ansprache potenzieller Käufer und der werbenden Weckung von Bedürfnissen für den Kauf der Assets entgegen. Wie beim normalen M&A wird zunächst eine Longlist von potenziellen Investoren erstellt. Hierbei gilt der Blick sowohl strategischen Investoren, denen das Kerngeschäft wichtig ist, als auch Finanzinvestoren. Das in den letzten Monaten häufig zu hörende Gerücht, Finanzinvestoren würden in der aktuellen Situation in Deutschland als Käufer für Distressed M&A ausscheiden, ist eindeutig falsch. Dennoch bleiben die Strategen naturgemäß extrem wichtig und müssen zunächst intern beurteilt werden: Können sie den zu verkaufenden Standort erhalten (was meist auch für den Insolvenzverwalter eine sehr wichtige Nebenbedingung sein kann), wollen und können sie mit der Produktpalette arbeiten oder wollen sie lediglich einen bislang unliebsamen Wettbewerber vom Markt nehmen?

Die schließlich auf der Liste übrig bleibenden potenziellen Investoren sollten dann zügig angeschrieben und angesprochen werden. Auch hier gilt es die Stichworte „Geheimhaltung und Geschwindigkeit“ noch einmal vor dem Hintergrund des meist sehr hohen Zeitdrucks zu bewerten, denn das insolvente Unternehmen wird naturgemäß nur mit sehr eingeschränkten liquiden Mitteln ausgestattet sein. Im Idealfall kann damit bereits mit der Eröffnung des eigentlichen Insolvenzverfahrens der Kaufvertrag für die Assets unterzeichnet werden. Dauert der Prozess länger, so müssen die laufenden Kosten des operativen Geschäfts und die Aufwendungen im Rahmen des Verkaufs der Assets aus dem fortgeführten Unternehmen heraus verdient werden, oder der Insolvenzverwalter geht ggf. selbst ins Risiko. Der Gesamtprozess muss unter



Selbst in der „Endrunde“ ist es wichtig, Informationen zu schützen und zurückzuhalten.

einer ständigen, dezidierten Kontrolle der Liquiditätsentwicklung stehen. Sofern einzelne Investoren Interesse gezeigt haben, muss zunächst eine Vertraulichkeitserklärung (NDA) abgeschlossen werden, bevor weitere Unterlagen herausgegeben werden können.

Due Diligence in der „Endrunde“

Im besten Fall hat man dann eine „Endrunde“ mit drei bis fünf wirklich interessierten und interessanten Kaufkandidaten. Für diese letzten wirklich ernsthaften Kandidaten muss dann eine entsprechende Datensammlung für deren Due Diligence zusammengestellt werden. Immer ist darauf zu achten, dass etliche Schwärzungen, Aggregationen und Zusammenfassungen erfolgen, um auch in diesem Stadium dem „Datenklau“ einen Riegel vorzuschieben. Der Due-Diligence-Prozess selbst muss eng begleitet werden. Dem verständlichen Wunsch der Investoren, möglichst alleine mit dem Management zu sprechen, sollte man aus taktischen Gründen nicht folgen.

Um den Prozess zu beschleunigen, sollte man eine Abgabefrist für die Angebote vereinbaren und diese auch recht deutlich kundtun, damit sie als echte Frist auch erkannt wird. Danach sollte dem Insolvenzverwalter ein Vorschlag unterbreitet werden, welches Angebot die meisten Vorteile bietet.

Fazit

Arbeiten Insolvenzverwalter und M&A-Berater eng und Hand in Hand zusammen, so können auch Unternehmen in Schwierigkeiten erfolgreich verkauft werden. Die Prämissen „Geschwindigkeit“ und „Geheimhaltung“ müssen den Transaktionsprozess nicht zwangsläufig behindern.