



Dr. Michael Bormann
BDP-GRÜNDUNGSPARTNER
BDP VENTURIS MANAGEMENT CONSULTANTS GMBH, Berlin/Hamburg

DR. MICHAEL BORMANN | BDP

7

Der Einsatz eines Interimsmanagers bei Distressed M & A

Bei Distressed M & A kommt es auf eine aus der Erfahrung resultierende, gute Prozessstrukturierung, Geheimhaltung und Schnelligkeit an. Ein Interimsmanager kann dabei für den Insolvenzverwalter eine wertvolle Unterstützung sein.

Da der Markt für Unternehmensnachfolgen und Unternehmensverkäufe (M&A) seit zwei Jahren massiv zurückgegangen ist, war es in den letzten zwei Jahren schon unter normalen Gesichtspunkten nicht einfach, ein Unternehmen zu veräußern. Der Verkauf eines echten Krisenunternehmens oder eines Unternehmens aus der Insolvenz ist generell noch schwieriger. Dennoch können bei einer guten Vorbereitung auch bei solchen Verkäufen (Distressed M&A) in kurzer Zeit beachtliche Erfolge erzielt werden. Anders als beim normalen M&A-Geschäft geht es hier um: Prozessstrukturierung und Geschwindigkeit. Geheimhaltung gilt es in jedem M&A-Prozess zu wahren, doch erhält dieser Aspekt im Distressed-M&A ein ganz besonderes Gewicht. Wenn systematisch, schnell und umsichtig gehandelt wird, lassen sich auch aus der Insolvenz heraus Investoren finden. Dabei kann der Interimsmanager eine Schlüsselrolle einnehmen.

Bestandsaufnahme

Vor dem eigentlichen M&A-Prozess steht zunächst die Sicherung der Vermögenswerte und die generelle Analyse des Insolvenzverwalters, ob das betreffende Unternehmen beziehungsweise dessen Assets für einen Verkauf in kurzer Zeit in Frage kommen. Wird eine solche Chance für realistisch gehalten, so gilt es die Fortführung des Unternehmens zunächst sicherzustellen und damit alles zu

73

tun, um eine Zerschlagung des Unternehmens zu vermeiden. Es gilt Werte zu erhalten und „die Braut zu schmücken“, damit ein möglichst hoher Kaufpreis erzielt, und die Quote der Masse maximiert werden kann.

Erfolgreiche Unternehmensverkäufe in diesem Segment unterscheiden sich von Flops darin, dass zunächst ganz systematisch geklärt wird, was überhaupt verkauft 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 oder Teilbetrieb zurückbleibt und gegebenenfalls anderen Investoren zum Kauf angeboten werden kann.

Ein weiterer Aspekt in diesen ersten Tagen ist es, eine möglichst hohe Rechtssicherheit zu erlangen, ob die zu veräußernden Vermögensgegenstände mit Rechten Dritter belegt sind, die eine Transaktion komplett zu Fall bringen könnten. Mangelnde Recherche kann sich später bitter rächen.

Obwohl zum Beginn des Prozesses noch unklar ist, wer der Investor sein wird, muss ein „greifbares“ Gebilde geformt und letztendlich dargestellt werden. Dies bedeutet, für den zu veräußernden Teil eine unternehmerische Fiktion (momentan gibt es ja gar keine Rechtsform) zu schaffen und eine möglichst realistische Umsatz- und Ertragsplanung darzustellen, die von der Liquiditätsseite her den für das geplante Umsatzgeschäft notwendigen Working-Capital-Bedarf ermittelt, um einer späteren Due Diligence potenzieller Investoren standhalten zu können.

Hierzu bedarf es guter Kenntnisse des Marktes, in dem sich die Gesellschaft bewegt und konkretes Know-how über deren Produkte. Es erleichtert die Arbeit sehr, wenn hier der Berater ein Research-Team vorhält und die vor Ort eingesetzten Berater möglichst noch Zugriff auf die Führungskräfte des Unternehmens haben. Der Einsatz eines Interimsmanagers kann hier wertvolle Schrittmacherdienste leisten. Sein Einfühlungsvermögen bringt erst einmal die nötige Ruhe ins Unternehmen, denn nicht selten ist die im Insolvenzverfahren noch verbliebene Mannschaft verunsichert im Hinblick auf das Unternehmen und was ihre eigene Zukunft angeht.

Das Infomemorandum

Die Erstellung eines Infomemorandums erfolgt auf Basis der genannten Grundlagen, wobei sehr darauf zu achten ist, nicht schon hier marktrelevante Details bekannt zu geben, mit denen sich später „Pseudo-Interessenten“ Zugang und Kenntnis über relevante Aufträge verschaffen könnten.

Noch stärker als beim „normalen“ M&A-Geschäft gelten neben der Prozess-Strukturierung für die Distressed M&A-Deals die Prinzipien der Geheimhaltung und Geschwindigkeit. Diese beiden „Gs“ sind unerlässliche Voraussetzungen für den Erfolg. Nicht selten ist das einzig wirklich interessante Asset bei Distressed M&A das vorhandene Kundengeflecht, das firmeninterne Know-how sowie die Aufträge. Gehen diese erst einmal an Wettbewerber verloren, bleibt kein interessanter Kern zum Verkaufen mehr übrig. „Ton, Steine, Erde“ findet man in der aktuellen Krisensituation ja nur all zu oft am Wegesrand. Das sind aber keine interessanten Verkaufsobjekte mehr. Um also den Wert des zu veräußernden Gebildes zu erhalten, muss schnell und umsichtig gehandelt werden.

Die Investorensuche

Wie beim normalen M&A-Prozess wird – möglichst gemeinsam mit der Research-Abteilung und den Branchenkennern – zunächst eine Longlist von potentiellen 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 scheiden in der aktuellen Situation in Deutschland als Käufer für Distressed M&A aus“, entspricht nicht der Realität. Wir haben in unserer Praxis in den letzten sechs Monaten bereits mehrere Fälle erfolgreich begleitet, bei denen der Hauptinvestor aus dem Finanzsektor kam.

Die strategischen Investoren sind sehr 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 durch Kauf und Schließung vom Markt nehmen und somit die Marktberreinigung durch Zahlung eines Kaufpreises beschleunigen?

Im Einzelfall ist zu entscheiden, ob potentielle Interessenten zunächst nur mit einem Kurzprofil (Teaser) informiert werden oder bereits mit einem detaillierten Memorandum, eventuell bereits um einen Businessplan ergänzt. Ziel ist es in diesem Stadium, 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 Potentialen auch die Argumente herleiten, die für den Kauf des insolventen Unternehmens sprechen.

„Geheimhaltung und Geschwindigkeit“ stehen zunächst dem Ziel einer breiten Ansprache potentieller 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. Diese Longlist sollte dann mit dem Insolvenzverwalter und ggf. im Management besprochen werden. Bei letzterer Option ist zu prüfen, ob dies sinnvoll ist, da das Management aus Angst um den eigenen Arbeitsplatz bewusst falsche Informationen streuen kann.

Die potenziellen Investoren sollten zügig angeschrieben werden. Häufig ist ein Verkauf nur noch international möglich, sodass zumindest eine englische, wenn nicht sogar eine französische Version des Infomemorandums erstellt werden muss. Dann muss hinterher telefoniert werden, eine oft undankbare Aufgabe. Man muss sich fast wie beim „Klinkenputzen“ an die zuständigen Ansprechpartner heranarbeiten. Aber die beiden „Gs“ machen einen besonderen Einsatz notwendig.

Mit Investoren, die Interesse gezeigt haben, muss zunächst eine Vertraulichkeitsvereinbarung (nda) unterzeichnet werden, bevor weitere Unterlagen herausgegeben werden können. Diese beinhalten erweiterte Informationen über das zu veräußernde Unternehmen bzw. dessen Wirtschaftsgüter. Hier muss bereits eine relativ detaillierte Beschreibung erfolgen, wobei jedoch stets darauf zu achten ist, auftragsrelevante Einzelheiten nicht zu offenbaren.

Besuche der Kaufinteressenten im Unternehmen

Dieses Thema hat eine besondere Brisanz, weil der Verkaufsprozess unter enormem Zeitdruck stattfindet. Etliche Interessenten wollen zunächst das Unternehmen oder die Wirtschaftsgüter in Augenschein nehmen. Hier empfiehlt es sich, den „Besuchstourismus“ zu filtern und zu analysieren, denn nicht hinter jedem potenziellen Investor steckt auch seriöses Kaufinteresse. Sehr häufig sollen einfach nur Informationen abgeschöpft werden. Insofern empfehlen wir, jeden potenziellen Investor aufzufordern, seine geplante Strategie für das Unternehmen darzulegen und – im Idealfall – bereits eine sogenannte „Non Binding Offer“ abzugeben. Erst dann soll entschieden werden, welcher Kandidat in die nähere Auswahl kommt. Optimalerweise befinden sich in der „Endrunde“ drei bis fünf wirklich interessierte und interessante Käufer.

Die Due Diligence

Für die ernsthaften Kaufkandidaten muss eine entsprechende Datensammlung für deren Due Diligence zusammengestellt werden. In der Praxis erfolgen in diesen Unterlagen etliche Schwärzungen, Aggregationen und Zusammenfassungen, um auch in diesem Stadium dem „Datenklau“ einen Riegel vorzuschieben.

Die Due Diligence unterscheidet sich von der in einem „normalen“ M&A-Prozess, da bei einem Asset-Kauf in der Regel keinerlei Verbindlichkeiten übernommen werden. Dieses Thema ist erfahrungsgemäß gerade ausländischen Investoren schwer vermittelbar. Hier muss dem Käufer einfühlsam aber konsequent deutlich gemacht werden, dass nicht, wie sonst üblich, ein längerer Zeitraum für die Due Diligence eingeräumt werden kann, sondern das Prozedere in ein bis maximal zwei Tagen durchgeführt werden muss. Insbesondere mit amerikanischen oder asiatischen Investoren werden hierüber diverse, teilweise anstrengende Telefonate zu in Deutschland sehr gewöhnungsbedürftigen Zeiten zu führen sein. 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, sondern stets durch eine sozialkompetente Person des M&A-Teams die Besprechungen begleiten lassen.

Auch hier gilt es, die Prinzipien der „Geheimhaltung und Geschwindigkeit“ noch einmal vor dem Hintergrund des meist sehr hohen Zeitdrucks im Auge zu behalten, denn das insolvente Unternehmen wird naturgemäß nur mit sehr eingeschränkten, liquiden Mitteln ausgestattet sein. Optimalerweise kann 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 einer ständigen, dezidierten Kontrolle der Liquiditätsentwicklung stehen.

Um den Prozess zu beschleunigen, sollte man eine Abgabefrist für die Angebote vereinbaren und diese deutlich zu machen, damit sie als echte Frist erkannt wird. Viele Investoren meinen, immer noch das eine oder andere klären zu wollen oder zu müssen und zögern so, bewusst oder unbewusst, den Prozess immer weiter hinaus. Hier ist das Geschick des M&A-Teams gefragt, solchen ‚Bremsmanövern‘ wirksam zu begegnen.

Wenn die Angebote dann vorliegen, müssen diese gemeinsam mit dem Insolvenzverwalter anhand eines zuvor sorgfältig erstellten Kriterienkatalogs überprüft werden, denn trotz präziser Vorgaben, wie ein Angebot auszusehen habe, wird dies bei internationalen Investoren sehr häufig nicht in der geforderten oder erbetenen Form vorgelegt. Die einzelnen Parameter müssen also neutral ermittelt und ausgewertet werden, damit dem Insolvenzverwalter ein finaler Investor vorschlagen werden kann.

Das Wirken des Interimsmanagers

Der Interimsmanager in mittelständischen Unternehmen kommt heute ohne qualifiziertes Expertenteam nicht mehr aus. Zu unterschiedlich sind die Anforderungen bei den einzelnen Mandanten, zu komplex die rechtlichen und steuerlichen Grundlagen. Verlässlichkeit und das erfahrene Handeln in der Ausnahme-situation einer Insolvenz, müssen den Interimsmanager und den Insolvenzverwalter Hand in Hand arbeiten lassen. Neben den Routineaufgaben in dieser

Phase des Prozesses, haben die Beteiligten die Aufgabe, die „Braut für den Verkauf zu schmücken“, wie man dies in der Branche nennt. Der Interimsmanager muss auch in solch schwierigem Fahrwasser, aufbauend auf das spezifische Fachwissen der Mitarbeiter in dieser Branche, das operative Geschäft einer Firma führen können. Er muss den Blick für das Ganze haben, muss über den Tellerrand schauen können. In einer solch schwierigen Lage muss der Interimsmanager mit ausgeprägter Sozialkompetenz alle nach innen und nach außen gerichteten Kontakte mit ihren divergenten Interessen so zusammenführen können, dass der Prozess im Sinne des Unternehmens und im besten Fall auch vor dem Hintergrund einer Arbeitsplatzsicherung gewährleistet werden kann. All dies müsste im Einklang stehen, mit den Direktiven des Insolvenzverwalters und der Gläubiger.

Ein großer Vorteil bei einem Interimsmanager in mittelständischen Unternehmen ist, dass er sich sukzessive, nach getaner Projektarbeit aus dem Unternehmen zurückzieht, ohne dass der sonst übliche „Goldene Handschlag“ fällig wird. Zwar stellt der Interimsmanager ein Tageshonorar um die € 1.200 in Rechnung, der Unternehmer ist jedoch von Sozialabgaben, Pensions- und Urlaubsansprüchen befreit.

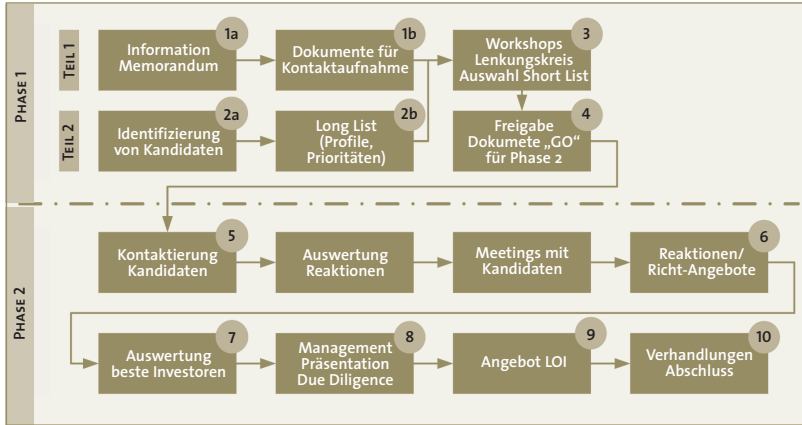
Der Interimsmanager als Troubleshooter

Die Arbeit des Interimsmanagers ist schon durch die Intention seiner Beauftragung darauf ausgerichtet, sich quasi selbst überflüssig zu machen. Interimsmanager sind häufig Feuerwehrmänner.

Was ist das wichtigste an der Arbeit des Interimsmanagers? Bildhaft gesprochen sollte er präsent und zugleich im Grunde unsichtbar sein. Stakeholder sollten nichts von den Veränderungen im Unternehmen erfahren. Er muss auf der einen Seite vermittelnd auf die Geschäftsführung und auf die Mitarbeiter des Unternehmens einwirken, um sie in der bestehenden Krisensituation nicht nur zu beruhigen, sondern sie zielorientiert zu motivieren. Andererseits muss er aber auch ein knallharter Verhandlungspartner gegenüber Banken und Lieferanten oder Warenkreditversicherern sein. Eine Art Troubleshooter. Einer, der in schwerer See das Schiff unter Kontrolle hat.

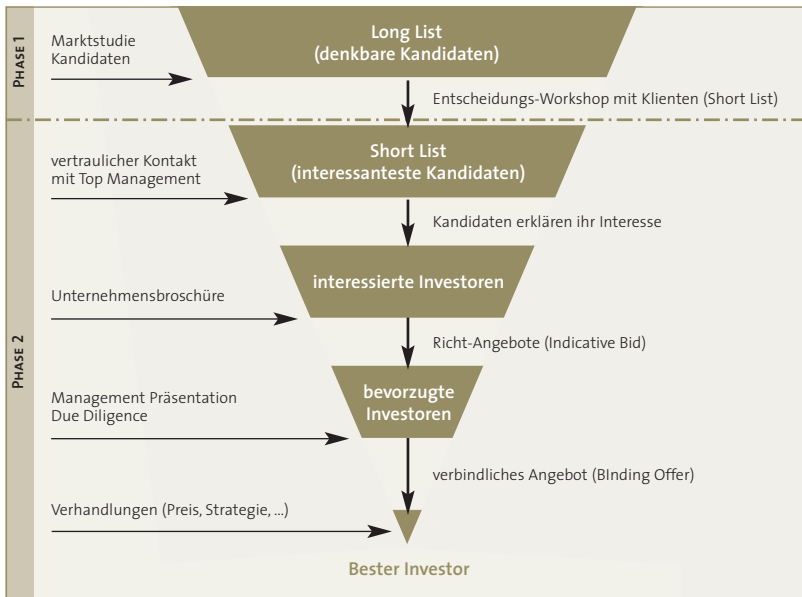
Organisatorische Ablaufreihen

Abb. 1



Prozess Unternehmenskauf

Abb. 2



Mancher Unternehmer erschrickt, wenn ihm ein Interimsmanager durch die Banken vor die Nase gesetzt wird. Er denkt, jetzt wird er entmachtet. Aber welche Vollmachten hat ein Interimsmanager? Vom Vollkaufmann über den Moderator und Mediator bei den Banken, bis hin zur Besetzung einer personellen Vakanz kann der Interimsmanager mit den unterschiedlichsten Vollmachten ausgestattet werden. Häufig ist der Interimsmanager oftmals mit einer Generalhandlungsvollmacht ausgestattet. Seltener kann er auch in einer unmittelbaren Funktionsübernahme als Geschäftsführer ins Handelsregister eingetragen sein.

Die Fallstudie Sphairon Access Systems GmbH

Der Fall der Sphairon Access Systems GmbH zeigt, wie auch in einer schwierigen Situation ein produzierendes Unternehmen in Deutschland mit rund 200 Mitarbeitern innerhalb von drei Monaten erfolgreich veräußert werden kann. Die vorläufige Insolvenzverwalterin stand vor der Aufgabe, entscheiden zu müssen, wie sie mit den Assets des Unternehmens weiter verfahren sollte. Zunächst wurde eine Bestandsaufnahme zur Einschätzung der Ist-Situation und zur Sicherung der Vermögenswerte vorgenommen. Das Unternehmen produziert Telekommunikationsprodukte für Netzbetreiber, so genannte Consumer Products, die beim Abschluss eines Netzanschlussvertrages dem Kunden zur Verfügung gestellt werden. Das insolvente Entwicklungs- und Produktionsunternehmen stand damit in Vertragsbeziehungen zu namhaften Netzbetreibern als Großkunden.

Für die Insolvenzverwalterin hatte die Bestandssicherung der vorhandenen Kundenbeziehungen zentrale Bedeutung, denn die im Hause vorliegenden Aufträge, aber auch die im Kontext stehenden mittel- bis langfristigen orientierten Kundenbeziehungen stellten den wesentlichen Wert der Assets dar. Hinzu kamen zum Teil sehr weit fortgeschrittene Entwicklungsprojekte für neue Produkte, die unmittelbar vor der Markteinführung standen. Um den Wert dieser Assets zu erhalten, musste verhindert werden, dass Kunden Aufträge stornieren oder sich ganz einem alternativen Hersteller zuwenden.

Der Zeitdruck war enorm. Konnte es der Insolvenzverwalterin gelingen, nach Inanspruchnahme des Insolvenzgeldes, im eröffneten Verfahren, die Produktion

unter Vollkosten fortzuführen? Außerdem wurden der Verwalterin täglich Materialbestellungen zur Freigabe vorgelegt, die im Rahmen der Produktionsplanung ausgelöst werden mussten, um den Bezugszeitraum aus dem Ausland Rechnung zu tragen und damit auch die fortlaufende Produktion für die nächsten Monate zu sichern.

Unter nicht unerheblichem Risiko musste die Verwalterin hier bereits aus der Insolvenz heraus in die Zukunft investieren, um einen potenziellen Käufer Auftrags- und Produktionssicherheit zu bieten und gleichzeitig so die Voraussetzung zur Generierung eines möglichst hohen Kaufpreises zu schaffen.

Die umfangreichen Fragen, die es zur Sicherung des operativen Geschäftes und zum Werterhalt der Assets in kürzester Zeit zu beantworten gab, führten die Insolvenzverwalterin dazu, sich um Unterstützung durch einen Interimsmanager sowie um ein geeignetes Beratungsunternehmen zu bemühen. Interimsmanager und Beratungsunternehmen sollte über langfristige Reputation und Erfahrung im Sanierungs- und Restrukturierungsbereich verfügen, wie auch in einer ausgewiesenen M&A-Kompetenz. bdp erhielt dafür das Mandat durch die Insolvenzverwalterin der White & Case Insolvenz GbR.

Im Unternehmen selbst übernahm bdp zunächst die regelmäßige Plausibilisierung der Liquiditätsplanung des weiterhin aktiven Managements. Parallel dazu begannen sofort die nationale und internationale Suche nach potenziellen Käufern für die angebotenen Assets. Es wurde ein Informationsmemorandum erstellt. Darüber hinaus verifizierte und plausibilisierte bdp die Unternehmensplanung, um festzustellen, ob es der Verwalterin im eröffneten Verfahren unter Vollkosten gelingen würde, das Unternehmen fortzuführen.

Es ergab sich, dass eine über Wochen und Monate andauernde Fortführung des Unternehmens nicht darstellbar war. Die Sicherung der Kundenbeziehungen und ein sehr schneller Verkauf der Assets des Unternehmens mussten nun im zentralen Fokus aller Bemühungen stehen.

Hier kam dem Interimsmanager eine zentrale Rolle zu. Als neutraler Manager nahm er den Kontakt zu den Kunden und Lieferanten auf, und erwirkte neues

Vertrauen bei diesen. Daneben überwachte er die Liquiditätssteuerung im Unternehmen. Gemeinsam mit dem Management wurden zeitgleich umfangreiche Gespräche in Form von Interviews geführt, um den Kaufinteressenten die Möglichkeit zu geben, das Unternehmen so gut wie möglich kennenzulernen.

Nach Zusendung des Infomemorandums wurden die Parteien aufgefordert, ihre Intentionen zu benennen, die das Interesse am Kauf der Assets glaubhaft untermauern sollten. In dieser Phase wurde durch den Interimsmanager bereits nach Kaufpreisvorstellungen und Nachweisen gefragt, um die Zahlungsfähigkeit des potenziellen Investors zu belegen. Das zuvor erwähnte „Klinkenputzen“ – intensive Nachfasstelefonate – wurden gleichfalls durch den Interimsmanager geführt. Im Verlauf der intensiven Gespräche und Verhandlungen mit den potenziellen Käufern kristallisierten sich von zunächst 20 Interessenten immer mehr die Parteien heraus, mit denen die Wahrscheinlichkeit deutlich stieg, kurzfristig zu einen Verkaufsabschluss zu kommen. Noch in den letzten Tagen der laufenden Verhandlungen traten neue Interessenten auf, die selbstverständlich noch in den Verkaufsprozess eingebunden wurden.

Gemeinsam mit der Insolvenzverwalterin, dem Interimsmanager und bdp wurden nach einer sorgfältigen Selektion vier Angebote adressiert. Um einen rechtsverbindlichen Kaufvertrag schließen zu können, hatte die Insolvenzverwalterin über das zuständige Insolvenzgericht einen vorläufigen Gläubigerausschuss beantragt und einsetzen lassen. Die Angebote der einzelnen Kaufinteressenten wurden durch die Insolvenzverwalterin den Mitgliedern der vorläufigen Gläubigerversammlung präsentiert. Am Ende stand ein klares Votum, so dass die Insolvenzverwalterin die Vertragsverhandlungen mit den adressierten Kaufinteressenten aufnehmen und zu einem erfolgreichen Abschluss führen konnte.

Unter Einbindung des erfahrenen M&A-Teams von bdp konnte gemeinsam mit der Insolvenzverwalterin, letztlich bereits vier Wochen nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens, ein Kaufvertrag mit einem indischen Investor und dem bisherigen Management des Unternehmens, geschlossen werden. Unter Erhalt der Arbeitsplätze wurden die Assets unmittelbar nach Unterzeichnung des Kaufvertrages auf die Erwerber übertragen. Für den Interimsmanager war daraufhin die Projektarbeit im Unternehmen beendet.

Resumee

Ein Interimsmanager in einem mittelständischen Unternehmen ist der neutrale Fachmann für Vakanzen, für Krisen, die der Unternehmer oder das Management nicht auf sich zukommen sahen. Er ist Feuerwehrmann, Stratege, Hoffnungsgeber und Diplomat zugleich. Genau diese Eigenschaften sind bei einem Distressed M&A-Prozess gefragt. Auch wenn die geforderten Tagessätze eines Interimsmanagers zunächst hoch erscheinen, gerade bei geringer Liquidität im Insolvenzfall, so relativiert sich der Aufwand sehr schnell, wenn man die Ergebnisse und die operativ und strategische Wirkung in die Zukunft in Relation setzt. Wenn eine neue unternehmerische Perspektive und sichere Arbeitsplätze aus einer Insolvenz resultieren, so hat sich sein Einsatz gelohnt.

Michael.Bormann@bdp-team.de