

M&A als fester Bestandteil erfolgreicher Restrukturierungen

Von Dr. Stefan Gros



Dr. Stefan Gros ist Partner der Unternehmensberatung Management Team AG, München, und als operativer Finanz- und Restrukturierungsvorstand tätig.

Erfolgreiche Turnaround- und M&A-Prozesse bedingen sich gegenseitig. Zwei Fallbeispiele, eins aus der Baubranche, das andere aus der Medizintechnik, verdeutlichen dies.

Turnaround- und M&A-Prozesse bedingen sich gegenseitig. Wenn ein Unternehmen in die Krise gerät, ist meist die Öffnung für neue Gesellschafter bzw. Kapitalgeber ein wesentlicher Bestandteil der Sanierung. Umgekehrt wird die Veräußerung des Unternehmens oder die Eigenkapitalzufuhr durch die Krise erheblich erschwert. Die Sanierung ist deshalb oft nur dann erfolgreich, wenn Turnaround und M&A ineinandergreifen.

Professionelles Sanierungskonzept

Unternehmen in Krisensituationen können über eine konsequente Restrukturierung wieder ihre volle Leistungskraft entfalten. Ausgangspunkt ist die gründliche Analyse noch nicht ausgeschöpfter Potentiale, für die es üblicherweise eine Vielzahl von Ansatzpunkten gibt. Ein effektiveres Working-Capital-Management zur Gewinnung zusätzlicher Liquidität gehört beispielsweise dazu, ebenso wie die Verbesserung des Kosten- und Supply-Chain-Managements. Darüber hinaus können durch Prozessanalysen sowie eine organisatorische und strategische Neuorientierung die Hebel für einen Turnaround gefunden werden. Ein detailliertes Projekt- und Maßnahmenmanagement macht nach der ersten Analyse konkret deutlich, wie die angestrebten Verbesserungen zu erreichen sind. Die Abbildung der Maßnahmen in einer integrierten Planung (G&V, Bilanz und Liquiditätsplanung) gewährleisten die notwendige valide Datenbasis und sind Voraussetzung für einen professionellen Turnaround-Prozess.

Begleitung der operativen Umsetzung

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist, dass die Gesellschafter frühzeitig den Turnaround-Experten als Interimsvorstand oder Geschäftsführer für die operative Umsetzung des Sanierungskonzepts gewinnen. Von sanierungserfahrenen Banken und Private-Equity-Gesellschaften wird dies häufig zur Bedingung gemacht. Unbelastet von der Vergangenheit kann er harte Zielvorgaben (Cashflow, Umsatz, Kosten) ohne Zeitverzug in die Businessplanung integrieren und so den notwendigen Veränderungsdruck im Unternehmen erzeugen. Auch gegenüber Lieferanten und Kunden ist oft ein „unverbraucher“ Geschäftsführer bzw. Verhandlungspartner zur Realisierung der zuvor identifizierten Restrukturierungshebel wichtig.

Wechselwirkung: M&A und Restrukturierung

Die operative Umsetzung einer Restrukturierung ist mit einem straffen und zeitnahen Controlling und Reporting verbunden. Die damit einhergehende Datenaufbereitung und Verbesserung der Datenqualität kann nach außen hin die M&A-Aktivitäten ganz wesentlich unterstützen. Der potentielle Käufer oder Investor achtet sehr genau auf die Krisensymptome und Fehlentwicklungen des Unternehmens. Diese können ein Engagement ganz verhindern, zumindest aber die Bewertung und damit den Kaufpreis mindern. Ist das Unternehmen jedoch in der Lage, bereits eingeleitete Maßnahmen und dadurch erzielte bzw. absehbare Erfolge anhand

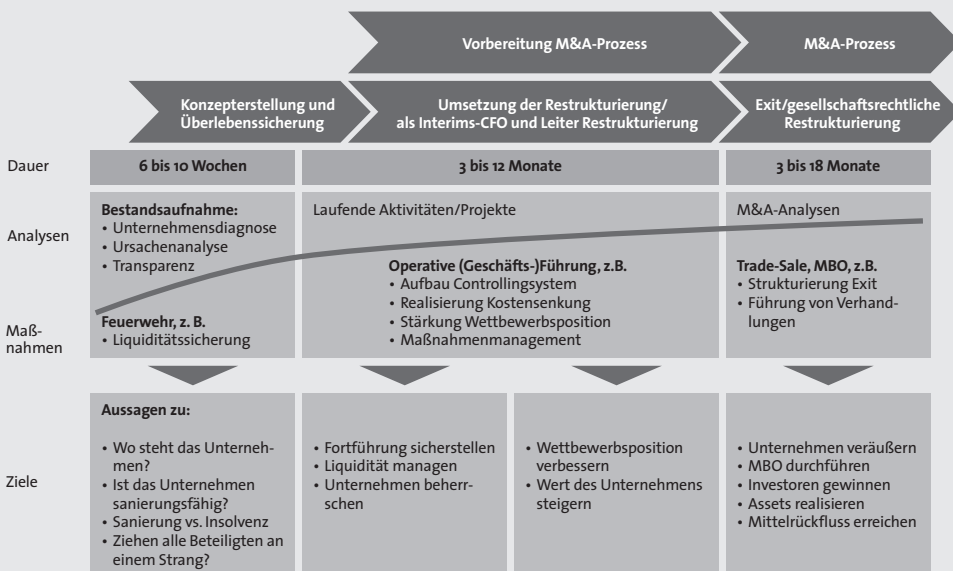
harter Fakten zu präsentieren, stärkt das die Verhandlungsposition.

So existieren vielleicht bereits konkrete Vereinbarungen mit den Arbeitnehmern oder erkennbare Fortschritte beim Working-Capital-Management. Möglicherweise haben Deckungsbeitragsrechnungen und Projektcontrolling neue Verlustprojekte bereits beendet. Oder die Belegschaft und Lieferanten haben durch Verzichte Beiträge geleistet und somit ein positives Signal gesetzt. Ein Gutachten kann deutlich machen, welche Ergebniseffekte mit den zahlreichen Einzelmaßnahmen möglich sind und zu welchem Teil sie bereits realisiert wurden. Die Umsetzungsbegleitung durch einen interimistischen Finanz- und Restrukturierungsmanager weist im M&A-Prozess potentielle Investoren auf die nötige Umsetzungskonsequenz hin und wirkt so vertrauensbildend. Ein solches Ausmaß an Transparenz erhöht die Chancen, Investoren zum Einstieg zu bewegen.

Familienunternehmen aus der Baubranche

Die These, dass Turnaround und M&A nur Hand in Hand zum Erfolg führen, findet in der Praxis immer wieder Bestätigung. So beispielsweise bei einem eigentümergeführten Unternehmen des Bauausbaugewerbes mit einem Umsatz in dreistelliger Millionenhöhe. Im Rahmen einer Unternehmensnachfolge hatte der kaufmännische Geschäftsführer „sein“ Unternehmen als Management-Buy-out gekauft. Ein zu hoher Kaufpreis und eine risikoreiche Finanzierungsstruktur belasteten das Unternehmen stark. Unvorhergesehene Verluste bei Großprojekten und eine waghalsige Auslandsexpansion führten wenige Jahre nach dem Kauf zur Liquiditätskrise. Der Unternehmer musste das Unternehmen auch auf Druck der Finanziere schnellstmöglich sanieren und verlorenes Vertrauen wiederherstellen. Als „Sparringspartner“ und als Interimgeschäftsführer stand dem geschäftsführenden Gesellschafter ein „Managementteampartner“ mit einem Expertenteam zur Seite.

M&A und Unternehmensrestrukturierung – zwei sich wechselseitig bedingende, parallel zu gestaltende Prozesse



Quelle: Management Team AG.

Das Team erstellte eine Ist-Analyse, bewertete die Geschäftsprozesse, die Projektkalkulation und das Nachtragsmanagement sowie die begonnene Auslandsexpansion. Im Zuge der Diskussion verhalfen sie dem Unternehmer zu neuen Erkenntnissen und einer Verlängerung der Kreditlinien der Poolbanken. Nachdem innerhalb von zwölf Monaten die kurzfristigen Restrukturierungsmaßnahmen ihre Wirkung auf das EBIT entfalteten, standen die Experten frühzeitig mit interessierten strategischen Investoren und Finanzinvestoren in Kontakt. Diese mussten davon überzeugt werden, dass ihre Renditeerwartungen auch tatsächlich realisierbar und alle Risiken transparent waren. Das gelang, und im Zuge eines klassischen Share-deals mit einem strategischen Investor und der Restrukturierung der Passivseite trennte sich der Unternehmer vollständig von seinen Anteilen. Eine persönliche Inanspruchnahme des geschäftsführenden Gesellschafters aus Bürgschaften sowie ein Verlust des eingesetzten Kapitals wurden erfolgreich vermieden.

Hightechunternehmen der Medizintechnik

Trotz Marktführerschaft in einem Spezialsegment der Medizintechnik führten hohe Produktentwicklungskosten und die verzögerte Marktreife neuer Produkte zu einer Liquiditätskrise und drohender Überschuldung. Die technisch orientierte Geschäftsführung hatte die Be-

triebswirtschaft aus den Augen verloren. Die Anforderung an den Sanierungsberater war es, die operativen kaufmännischen Funktionen vorübergehend wahrzunehmen und den M&A-Prozess bzw. die Investorensuche voranzutreiben. Parallel zur Restrukturierung und bereits nach zwei Monaten wurden potentielle strategische und Finanzinvestoren identifiziert. Der Prozess erfolgte analog beigefügtem Chart. Mittels eines Debt-to-Equity-Swaps und einer Kapitalerhöhung konnte die Passivseite der Bilanz saniert werden. Das Unternehmen profitierte nachhaltig von dem neuen Gesellschafter.

Die optimale Abstimmung von Restrukturierungs- und M&A-Prozess erhöht die Erfolgchancen beider Aktivitäten. Wesentliche Faktoren sind die durchgehende Transparenz, die offene Kommunikation mit allen Beteiligten sowie ein strenges Projekt- und Maßnahmenmanagement der operativen Geschäftsführung. Die frühzeitige Einbindung von Experten, die idealerweise auch die operative Umsetzung begleiten und so beide Prozesse gestalten können, hat maßgeblichen Einfluss auf den Erfolg und eine nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes. Für Sanierungsexperten wird es daher künftig wichtiger werden, Kompetenz in der operativen Unternehmensführung aufzuweisen und bereit zu sein, eine Managementposition einzunehmen.