

Restrukturierung & Sanierung - Veränderungsprozesse erfolgreich gestalten

Festschrift für
Karl-Josef Kraus

Carl Heymanns Verlag

Interimsmanagement in der insolvenznahen Restrukturierung

Prof. Dr. Robert Simon

- 1. Berater und CRO arbeiten als Team**
- 2. Tote Pferde kann man nicht reiten**
- 3. Die Macht des Faktischen akzeptieren und nutzen**
 - a. Eingeschränkter Handlungsspielraum**
 - b. Gegenspieler und Mitspieler**
 - c. Umsetzungsmacht am Abgrund**
- 4. Den „Plan B“ und das richtige Team haben**
- 5. Das richtige Konzept haben**
 - a. Das verlockende Objekt**
 - b. Der durchdachte Prozess**
 - c. Der erfolgreiche Abschluss**
- 6. Die Zeit nach dem Abschluss organisieren**
- 7. Lessons learnt**
- 8. Literatur**

Interimsmanager, die im Restrukturierungsgeschäft tätig sind, werden in jüngerer Zeit auch gerne als „CRO“ (Chief Restructuring Officer) bezeichnet. Das sind nach dem Verständnis des Verfassers zeitlich befristet agierende Manager, die in Krisenfällen eine Organfunktion, in der Regel die Geschäftsführung, übernehmen und gemeinsam mit den wesentlichen „Stakeholdern“ des Krisenfalls – Eigentümer, Gläubiger, Kreditversicherer, Manager, Mitarbeiter, oft auch Kunden – sowie den Restrukturierungsberatern versuchen, die akut drohende Insolvenz abzuwenden oder mit modernen Mitteln der Insolvenz (Thema ESUG) Schadensbegrenzung für die Mehrheit der Stakeholder zu betreiben.

Es geht immer um sehr viel Geld, Existenzen und Interessenlagen. Also muss der CRO sorgfältig agieren und sich darüber im Klaren sein, dass er nicht nur von wohlwollenden Helfern umgeben ist – zumindest die Verantwortung für das eventuelle Scheitern ist mit seinem Amtsantritt geklärt.

Anliegen dieses Beitrages ist es, zu zeigen, wie man CRO's erfolgreich einsetzen und als CRO erfolgreich agieren kann, um die unbefriedigende Quote des Scheiterns – rund 70 Prozent – insolvenznaher Restrukturierungen zu verbessern. Der Erfolg einer Restrukturierung ist der beste gemeinsame Nenner im Umgang mit Stakeholdern, schützt am besten vor Haftungsrisiken und heilt am besten die vielen Wunden aus dem Restrukturierungsprozess.

1. Berater und CRO arbeiten als Team

„CRO“ ist kein geschützter Begriff und deshalb ist es leicht, ein CRO zu werden – man muss sich so nennen. Peinlich natürlich und unter Haftungsgesichtspunkten riskant, wenn man im Anschluss die damit geweckte Erwartungshaltung erfüllen muss und es nicht kann. In der Praxis kommt es deshalb sehr auf das Vertrauen der maßgeblichen Stakeholder in die Fähigkeiten und Glaubwürdigkeit der handelnden Person an, die in der Regel entsprechende Referenzen vorweisen kann.

Für einen CRO ist es vor Antritt des Mandates wesentlich, dessen Mentoren und Erfolgchancen zu erkennen und zu beurteilen, ob die dafür richtigen Maßnahmen eingeleitet werden können. Das wird er in anspruchsvollen Krisenfällen nicht aus eigener Kraft schaffen und benötigt zwingend ein geeignetes Restrukturierungskonzept qualifizierter Berater, aus dem neben dem Statement „sanierungsfähig“ und den üblichen Planungen sowie Standardmaßnahmen bzgl. Ergebnisverbesserung und Liquiditätsmanagement, insbesondere folgendes hervorgeht:

- die tatsächlichen Krisenursachen
- die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells
- die Finanzierung des Krisenunternehmens.

Restrukturierungsberater und CRO sind keine Gegenspieler, vielmehr ergänzen sie sich. Qualifizierte Berater sind in aller Regel im Vorfeld des CRO Einsatzes tätig und haben die Kapazität sowie Erfahrung, in dem Krisenfall die benötigte Transparenz zu schaffen und Maßnahmen abzuleiten. Auch haben Sie das Vertrauen der finanzierenden Stakeholder – in Deutschland überwiegend die Banken -, um den Restrukturierungsprozess sanierungsfähiger Krisenfälle finanzwirtschaftlich durch Poolvereinbarungen, Beiträge aller Stakeholder etc. abzusichern. Qualifizierte CRO's agieren dann ergänzend zu den Beratern als profilierte Umsetzer, die dem riskanten und schwierigen Restrukturierungsprozess mehr Durchsetzungskraft verleihen und mit ihrer Reputation ebenfalls helfen, das nervöse Umfeld zu beruhigen.

Soweit die „heile Welt der Restrukturierung“, denn in der Praxis ist das Zusammenwirken nicht immer erfolgsorientiert und auch nicht immer reibungslos. Natürlich gibt es CRO's, die - zurückhaltend

formuliert - unglücklich agieren und grundsätzlich solide Krisenunternehmen ruinieren können. Vielleicht wissen sie auch genau, warum sie so handeln, weil sie eine „Hidden Agenda“ mit einem Fonds haben, der den Krisenfall zu besonders günstigen Konditionen übernehmen möchte – derartige „CRO's“ meiden aus guten Gründen die haftende Organschaft, diskreditieren hinter den Kulissen zur Absicherung der eigenen Macht die Geschäftsführung bei den maßgeblichen Stakeholdern und benutzen sie als „Haftungsmasse“. Anspruchsvoll oder je nach Vita auch schon geübte Praxis ist für sie die Gratwanderung zwischen informeller Machtausübung und noch nicht nachweisbarer faktischer Geschäftsführung. Nicht ungewöhnlich, dass sie sich dafür die imposante Aura des Guru geben, der als Einziger die Sprache aller erzürnten Götter versteht und gegen ein entsprechendes Honorar weiß, wie man sie besänftigt. Wehe man folgt nicht seinem Weg der Erkenntnis! Derartige Akteure, die abgesehen von der Absicht des Geldverdienens überhaupt kein Interesse an der vollumfänglichen Führungsrolle eines CRO mit den entsprechenden persönlichen Risiken haben, sind ein gravierendes Problem für das Unternehmen und seriöse Berater. Ebenso gibt es aber auch Restrukturierungsgutachten und Konzepte, die das Papier nicht wert sind – das reicht von dem bis zur Unkenntlichkeit verklausulierten Statement „sanierungsfähig“ über eine dürftige Marktrecherche bis hin zu oberflächlichen Maßnahmen, die inhaltlich kaum etwas mit der ergänzenden „Hockeystickplanung“ als krönenden Abschluss der umfangreichen und nichts sagenden Ausarbeitung zu tun haben. Hauptsache der Berater partizipiert mit möglichst geringem Eigenrisiko an den attraktiven Renditen, die in der Restrukturierungsbranche zu erzielen sind. Die Situation fordert substanzielle Umsetzungsbeiträge und Risikobereitschaft, aber diese Berater richten ihr Geschäftsmodell darauf aus, das Mandat mit „Gallionsfiguren“ zu Niedrigpreisen zu erringen, um sich dann auf ein primär finanzwirtschaftliches Reporting - selbstverständlich mit weitreichendem Disclaimer – sowie auf die Kommunikation mit den Banken zurückzuziehen. Bei letzterem geht es unter anderem um die Sicherung der weiteren Mandatierung als Gutachter. Die attraktive Rendite schöpft dieses Modell aus dem Einsatz junger unerfahrener Berater zu hohen Tagessätzen für das langfristig laufende standardisierte Reporting. Für einen seriösen CRO in Organschaft kann das eine denkbar schlechte Erfolgsvoraussetzung sein. Die Rollenverteilung in diesem Geschäftsmodell ist eindeutig, der CRO ist die willkommene „Haftungsmasse“. Der Worst Case für das Unternehmen ist erreicht, wenn sich obiger „Möchtegern-CRO“ mit gleichgeschalteten „Möchtegern-Restrukturierungsberatern“ des Falls annimmt. Dieses Szenario ist gewiss ein überzeichnetes literarisches Stilmittel, aber es ist nicht realitätsfern.

In der Praxis ist es im konkreten Einzelfall nicht eindeutig, ob die Kritik gerechtfertigt ist, denn Krisensituationen sind dynamisch sowie von Zeitdruck, knappen Ressourcen und Interessenkonflikten geprägt. Die Situation ist somit per se schwierig. Zudem sind Krisenfälle regelmäßig in hohem Maße intransparent. Meist wird durch die Berater unter hohem Zeitdruck innerhalb von rund drei bis vier Wochen zunächst einmal ein Grobkonzept erarbeitet, um bei ausreichender Erfolgsaussicht der grundlegenden Restrukturierungsansätze ein „Standstill“ mit den Banken zu vereinbaren. In den folgenden vier bis sechs Wochen wird das Grobkonzept detailliert und – sofern noch aussichtsreich – offiziell von den Beratern die Sanierungsfähigkeit des Krisenunternehmens festgestellt, auf deren Grundlage dann weitere Vereinbarungen mit den Banken geschlossen werden. Letzteres ist dann zum Beispiel ein Poolvertrag und eventuell das begehrte „frische Geld (Fresh Money)“, das in einer bestimmten Frist wieder zu tilgen ist. Im Zuge dieser Verhandlungen wird auch meist geregelt, ob ein CRO zu bestellen und eine doppelnützige Treuhand einzurichten ist. Trotz dieses abgestuften Vorgehens, sind Fehleinschätzungen, beispielsweise zum Wettbewerbsverhalten, auch bei bester Qualifikation der Experten unvermeidbarer Teil der Situation und engagiert zu meistern. Die Suche nach dem Verantwortlichen bei derartigen Abweichungen ist deshalb müßig. Leider gibt es Akteure, die daraus

ihren Nutzen ziehen – das Geld für das schlampige Konzept ist überwiesen, das Statement „sanierungsfähig“ macht auch den inkompetenten Berater vorerst unantastbar. Ebenso kann der unfähige oder unlautere CRO darauf bauen, dass er erst einmal freie Bahn hat. Gut, wenn er und die Berater regelmäßig einem kompetenten Beirat und einem Lenkungskreis des Restrukturierungsprojektes berichten müssen, die eine qualitätssichernde Funktion in dem Prozess wahrnehmen.

Nur in Einzelfällen kommt es vor, dass der CRO oder die Berater auf Betreiben der finanzierenden Stakeholder abgelöst werden, die das Problem erkennen. Das sind seltene Ausnahmefälle, weil der Wechsel für das ohnehin verunsicherte Umfeld das Signal einer weiteren Verschärfung der Krise ist. Zudem wird es schwierig sein, Nachfolger für einen derartigen Austausch zu finden, weil diese sich fragen werden, ob sie nur noch Platzhalter mit möglichen Reputationsschäden etc. in einem taktischen Spiel vor der nicht mehr abwendbaren Insolvenz sind. Vertrauen ist ein beidseitiges Thema.

In aller Regel werden CRO und Restrukturierungsberater wie auch immer einen Weg der Zusammenarbeit und nutzbringenden Ergänzung der Qualifikationen finden müssen. Das ist nicht immer einfach, aber in der Mehrheit der Fälle für das Unternehmen und die Akteure zielführend. Mittlerweile haben sich auch bewährte Konstellationen aus Beratern und bekannten CRO's etabliert, die den Stakeholdern das Risiko von Konflikten an dieser Schnittstelle nehmen. Sofern es Unstimmigkeiten gibt, werden diese professionell „hinter den Kulissen“ geregelt.

In der Anfangsphase einer insolvenznahen Restrukturierung konzentrieren sich CRO und Berater regelmäßig darauf, Transparenz zu schaffen und das Notwendige einzuleiten, um die Kriterien der Insolvenz – Zahlungsunfähigkeit und mit Einschränkungen auch die Überschuldung – abzuwenden. Darüber hinaus wird insbesondere von dem CRO erwartet, dass er – egal wie anspruchsvoll sein Tagesgeschäft ist – frühzeitig eine Restrukturierungsstrategie entwickelt. Er muss aufgrund seiner Expertise in der Lage sein, schnell die Konturen des weiteren Vorgehens zu zeichnen. Das geht deutlich über die Routinemaßnahmen - Leistungswirtschaft, Innenfinanzierung etc. - zur Abwendung der akut drohenden Insolvenz hinaus.

Die Restrukturierungsstrategie ist die „Königsdisziplin“ des CRO und dafür benötigt er die oben genannten Mindestinformationen, die Unterstützung der Restrukturierungsberater und der machtvollen Stakeholder. So muss er zum Beispiel beurteilen können, ob die klassischen Restrukturierungsansätze zum Erfolg führen und das Unternehmen mit der gegebenen Gesellschafterstruktur fortgeführt werden kann bzw. ob es nach der ersten Stabilisierung in einen geordneten M&A-Prozess einzubringen ist. Er muss auch erkennen, ob die Maßnahmen nur noch Verschwendung von Zeit und Ressourcen oder sinnvolle taktische Vorbereitungen sind, weil die Insolvenz unvermeidbar ist und er muss dann die Insolvenz mit allen Facetten als Instrument der Restrukturierung zu nutzen wissen. Gut für ihn, wenn er frühzeitig erkennt, dass „dieses Pferd tot“ ist und er erst gar nicht antritt. Für diese Fälle gibt es die klassische Insolvenz mit den dafür von dem Gesetzgeber vorgesehenen Experten.

2. Tote Pferde kann man nicht reiten

Bei dem hier zu beschreibenden Fall handelte es sich um ein scheiterndes Restrukturierungskonzept für ein Unternehmen aus dem Stahl- und Aluminiumbau. Das drohende Scheitern hatte der Poolführer der Banken erst nach der Freigabe des Fresh Money erkannt und er wandte sich an den ihm gut bekannten CRO mit dem Interesse der Schadensbegrenzung. Die Lagebeurteilung erfolgte ungeschminkt. Beiden Seiten war damit die Problematik der Situation und des Krisenfalls klar – in der Krise muss zwischen den maßgeblichen Akteuren eine „atypische“ Offenheit herrschen. Insofern war

die Ausgangssituation für den CRO nicht einfach, aber hinreichend transparent. Besonders kritisch war die knappe Liquidität. Die typischen Puffer in Restrukturierungskonzepten – beispielsweise die Liquiditätsreserve von 10% des Umsatzes oder von 20% der Kreditlinien bzw. die Reichweite von zwei Monaten ohne Zahlungseingang – existierten aufgrund von Planabweichungen bereits nicht mehr. Es war eine Restrukturierung unmittelbar am Abgrund.

Trotz der kritischen Situation war der Bankenpool weiter zum Stillhalten bereit. Zwar legte eine Bank des Pools ein besonders kritisches Verhalten an den Tag, das war aber als taktisches Spiel des „kleinen Gläubigers“ einzustufen. Der Poolführer hatte noch einen weiteren Krisenfall mit dieser Bank zu betreuen, so dass sie sich letztendlich konstruktiv verhielt. Der CRO konnte zwar nicht von weiteren Liquiditätshilfen der Banken ausgehen, aber es war auch keine Destabilisierung von dieser Seite zu erwarten. Das wurde dem CRO in einer diskreten Vorstellungsrunde bei den Banken bestätigt.

Nach einem Vorgespräch des Poolführers der Banken mit den geschäftsführenden Gesellschaftern des Unternehmens, waren diese bereit, den CRO als weiteres Mitglied der Geschäftsführung zu engagieren.

Erster Schritt des CRO war die Sichtung der üblichen Geschäftsunterlagen, gefolgt von Gesprächen mit den beteiligten Stakeholdern. Ziel war eine erste Beurteilung der generellen Geschäftslage, der Restrukturierungsfortschritte und der beteiligten Interessengruppen:

- die Unternehmensgruppe – eine steuerliche Betriebsaufspaltung aus Betriebskapitalgesellschaft und Besitzpersonengesellschaften - war durch eine Fusion aus mehreren Vorgesellschaften entstanden und hatte anfänglich gute Ergebnisse erzielt. Die drei Gesellschafter der Vorgesellschaften stellten die Geschäftsführung der neuen Unternehmensgruppe und hatten sich nach der Fusion unter anderem über Nachfolgethemen und Fehlinvestitionen zerstritten. Unterhalb der geschäftsführenden Gesellschafter gab es Familienmitglieder des jeweiligen „Clan“, die auf ihrer unteren Hierarchieebene den Zwist der „Clanführer“ fortsetzten und teilweise auch nicht als Leistungsträger einzustufen waren
- das Restrukturierungskonzept wies verschiedene Defizite auf, die Umsetzung war nur in geringem Umfang vollzogen worden und mangels verbliebener Liquidität auch nur noch bedingt machbar. Es war nicht gelungen, die Verluste deutlich zu reduzieren und das Working Capital einschließlich der damit verbundenen Prozesse (Zahlungsströme, Buchungen, Freigaberechte, Monitoring etc.) in den Griff zu bekommen. Die Berater wurden von zwei Gesellschaftern offen abgelehnt, weil sie die fachlichen Mängel erkannt hatten und aus deren Sicht das Konzept der Berater zudem den dritten Gesellschafter unzulässig bevorzugte
- die Banken waren sich der zugespitzten Lage bewusst, die Situation innerhalb des Pools war angespannt, aber es gab ein gemeinsames Interesse, die Insolvenz abzuwenden, weil es im Zusammenhang mit einer Landesbürgschaft eine besondere „politische Situation“ gab. Das Vertrauen in die Restrukturierungsberater sowie die geschäftsführenden Gesellschafter des Unternehmens war bei dem Poolführer zerstört, die übrigen Banken zeigten mehr Verständnis für die Lage der Berater, weil die Gesellschafter als recht schwierige Charaktere eingestuft wurden
- die Geschäftsbeziehungen des Unternehmens zu seinen Lieferanten waren trotz Zahlungsverzug gut und seit Jahren stabil. Allerdings waren die bekannten Warenkreditversicherer nicht in dem Pool eingebunden und damit ein latentes Risiko. Für den CRO wäre es vorteilhaft gewesen, wenn nicht nur die Banken, sondern auch die Warenkreditversicherer ihre In-

teressen gepoolt hätten und man sie damit relativ gut organisiert in den Restrukturierungsprozess einbezogen hätte. Er benötigte die Hilfe und Geduld auch dieser Partner, die hohe Risiken trugen und gelegentlich ebenso wie Bankenvertreter im Sinne des gemeinsam angestrebten Erfolges in den Grenzbereich des Vertretbaren (interne Regelwerke, juristische Restriktionen) gehen. Diese Chance war verpasst, die Warenkreditversicherer waren brüskiert und durch den CRO aufgrund seiner Kontakte über Einzelgespräche einzubinden. Ebenso waren die Kontakte zu den bekannten Auskunfteien zu pflegen, weil Kleingläubiger gerne auf diese Quellen zugreifen. Insgesamt eine anspruchsvolle Aufgabe

- der Treuhänder „auf Abruf“ konnte nicht aktiv werden, weil dafür die Voraussetzungen gemäß Restrukturierungskonzept - offizielle Erklärung von signifikanten Zielabweichungen - noch nicht gegeben waren. Insbesondere die Berater zögerten mit diesem offiziellen Statement, das gemäß Treuhandvertrag durch sie zu erstellen war. Offensichtlich ein Interessenkonflikt, der umgehend zu lösen war.

Die Abbildungen 1 und 2 skizzieren die Lage und eigentlich hätte man damit alle weiteren Bemühungen einstellen können, aber dieser Schritt wäre voreilig gewesen.

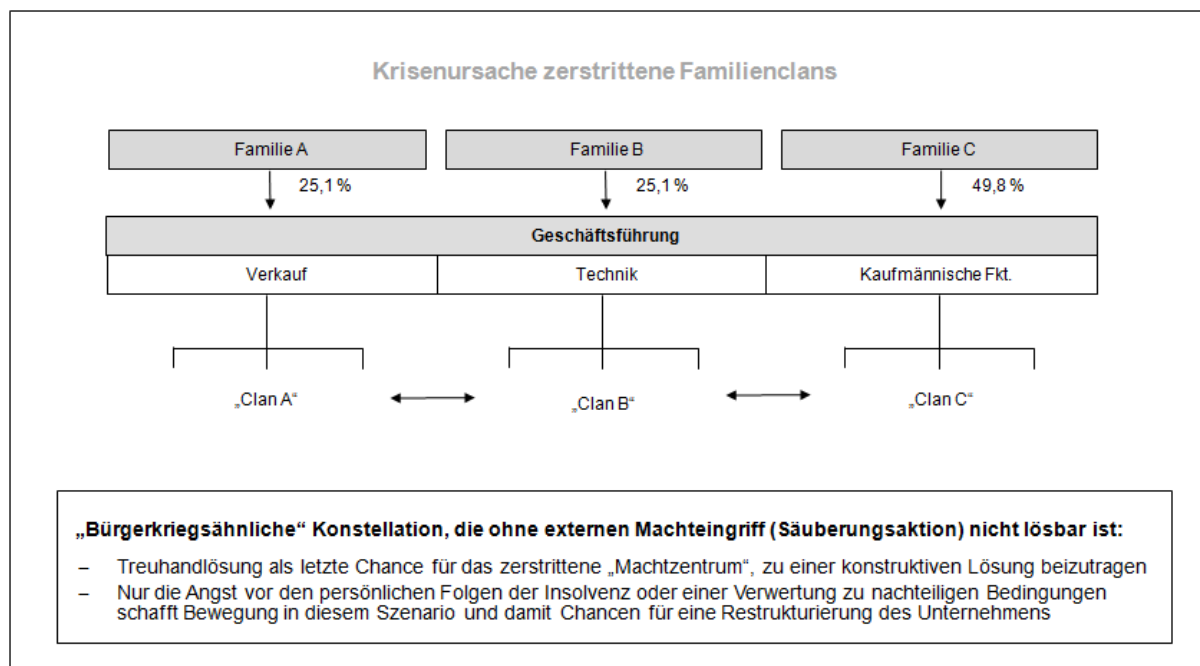


Abbildung 1: Handlungsunfähiges Machtzentrum

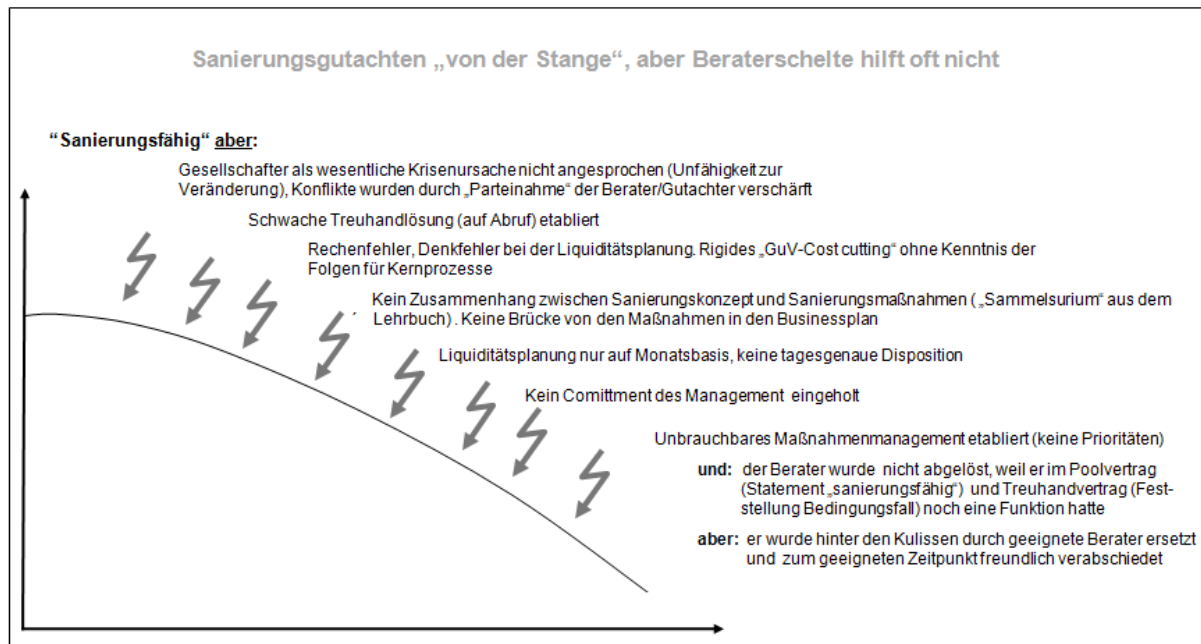


Abbildung 2: Problematisches Restrukturierungskonzept

Ebenso wie ein Insolvenzverwalter, der sich nicht nur als „Abwickler“ versteht, lohnt es sich auch für einen CRO in Insolvenznähe, das Geschäftsmodell des Unternehmens zu analysieren und zu prüfen, ob es für das Unternehmen als Ganzes oder für relevante Unternehmensteile doch noch Wege des Überlebens gibt.

Zweiter Schritt war deshalb die eingehende Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell, denn daraus ergibt sich die entscheidende Erkenntnis, ob das Unternehmen „nur“ an Missmanagement leidet oder auch am Markt aus Sicht der Kunden und im Wettbewerb mit Konkurrenten keine Chancen mehr hat. Ist die Marktbeurteilung ähnlich niederschmetternd wie die interne Lagebeurteilung, kann der CRO sich die Mühe der Restrukturierung sparen.

Es gibt verschiedene Ansätze zur Beurteilung von Geschäftsmodellen. Wesentlich ist, dass die Analyse systematisch und aufgrund des Zeitdrucks pragmatisch erfolgt. Die Krisensituation fordert Qualität der Analysen, duldet aber keine ausschweifenden Forschungsarbeiten. Deshalb muss die Analyse sich neben den verfügbaren Daten und Fakten - meist ergänzt um Schätzungen von Fachexperten - auf persönliche Gespräche des CRO mit Kunden und Lieferanten stützen, die Ebene der „Macher“ in den Funktionsbereichen des Unternehmens einbeziehen und sich intensiv mit den Wettbewerbern des Krisenunternehmens befassen. Wichtige Informationsquellen dafür sind die Einkaufs- und Verkaufsorganisation des Unternehmens sowie das Qualitätsmanagement und der Entwicklungsbereich. Abbildung 3 zeigt vereinfacht das Schema der Recherche.

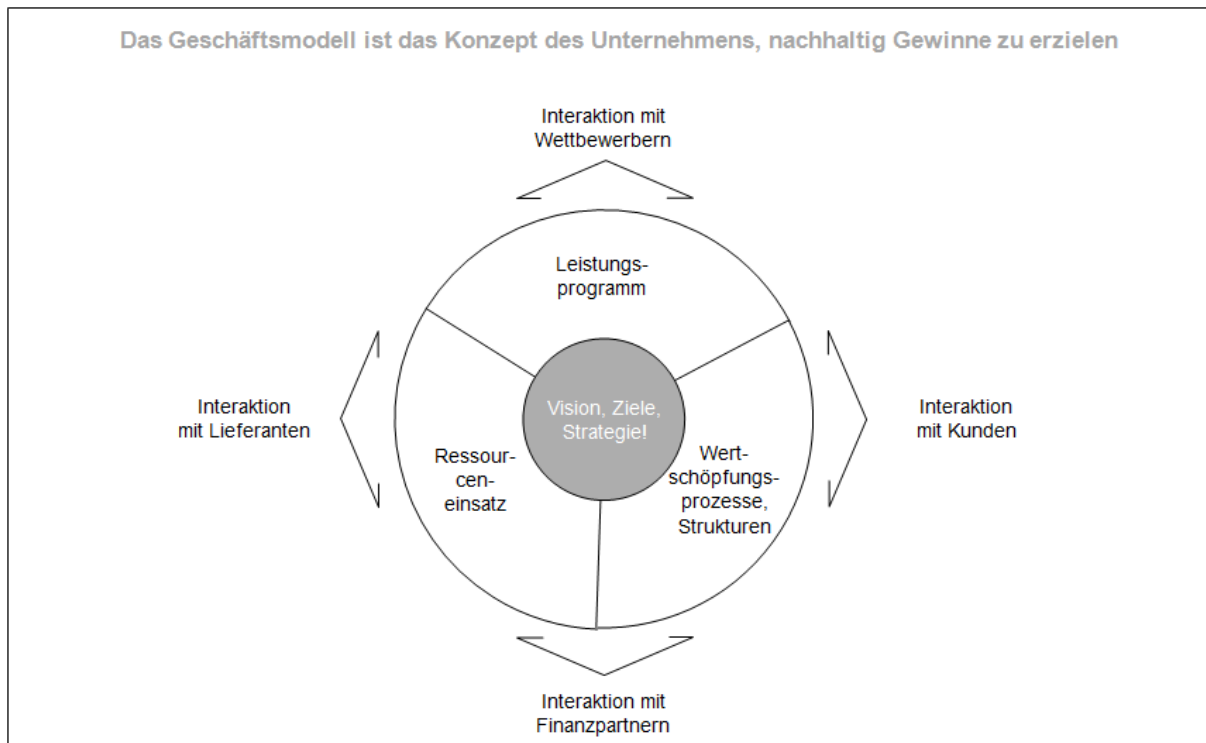


Abbildung 3: Dimensionen eines Geschäftsmodells

Nachstehende Abbildungen 4 und 5 aus dem Beispielsfall sind ein Auszug der gesamten Analyse und geben einen Einblick in wesentliche Aspekte des Geschäftsmodells. Entscheidende Erkenntnis: Dieses Pferd war nicht tot und brauchte auch nicht zu sterben!

Das Unternehmen hatte eine Chance, aber nur in neuen Strukturen

Leistungsprogramm	Wertschöpfung, Ressourcen	Interaktionen
• Spezialist für Sonderanfertigungen, die nicht in das Geschäftsmodell des dominanten Marktführers passten • Spezialist für Branchen, deren Anforderungen dem Marktführer zu komplex waren • Renommierter Marke (Made in Germany) • Anerkannter Innovationsführer und Problemlöser	• Hoch qualifizierte Techniker • Gut entwickelter kaufmännischer Bereich • Gut ausgebaute „handwerkliche“ Produktion, aber unzureichende PPS, Montagesteuerung • Negatives Eigenkapital, nahezu aufgezehrte Liquidität durch erhebliche Fehlinvestitionen	• Hochpreisiger Qualitätsführer bei Spezialanwendungen • Leistungsfähiger Service, aber zu umfangreiche Fremdvergaben¹⁾ • Gute Lieferantenbeziehungen • Destruktive Interaktionen der Gesellschafter und ihrer internen Gefolgschaft

1) Latente Konkurrenz im Ersatzteilgeschäft durch illoyale Fremdmonteure und Subunternehmen

Abbildung 4: Anerkannter Experte für Sonderlösungen

Wenige Wettbewerber, gute Margen im Lösungsgeschäft					
	Umsatz	Deckungsbeitrag 2010	Durchlaufzeit	Zahlungsmoral	Wettbewerber
Produktgruppe 1	23,3 Mio. € ↓	29,7% ↓	90 Tage bis 120 Tage	90% ohne Problem	• Marktführer (Preissensibel)
Produktgruppe 2	6,9 Mio. € ↓	32,6% ↓			• Marktführer
Produktgruppe 3	3,0 Mio. ↑	38,5% ↑			• Mittelstand (ebenfalls Krise)
Produktgruppe 4	4,9 Mio. € ↓	35,5% ↑			• Ausland (geringe Qualität)
Produktgruppe 5	0,5 Mio. € →	39,2% ↑			• Mittelstand (ebenfalls Krise)
Produktgruppe 6	30,3 Mio. € ↑	55,2% →			• Mittelstand (Spezialisten)
Produktgruppe 7	5,3 Mio. € ↓	41,3% ↓			• Spezialist in Insolvenz
Service/Wart.	14,5 Mio. €	45%	30 Tage	99% ohne Problem	Generalisten

↑ Anmerkung: Pfeilrichtung zeigt Veränderung von 2009 auf 2010

Abbildung 5: In Teilbereichen günstige Marktkonstellation

Trotz der grundsätzlich guten Nachricht, hatte sie aber zunächst keinen besonderen Wert, weil unklar war, wer in dieser verfahrenen Situation noch willens und in der Lage war, das Unternehmen vor der nahenden Insolvenz zu retten.

Im dritten Schritt muss der CRO deshalb stets eingehend hinterfragen, wer der durchsetzungsstarke und materiell belastbare Treiber der anstehenden Rettungsaktion sein kann. Nur wenn es diesen gibt und wenn dessen Interessenlage erfüllt wird, hat das „schwer erkrankte Pferd noch eine Überlebenschance“.

Die treibenden Stakeholder prägen damit das Restrukturierungskonzept. Findet der CRO diesen Treiber, dann sind Befindlichkeiten zum Beispiel gegenüber den Beratern, streitenden Clans etc. völlig irrelevant. Es ist angesichts der Insolvenznahe zudem müßig, darüber zu philosophieren, wie man das Unternehmen auch sonst noch restrukturieren könnte. Entweder fokussiert sich die verbliebene Substanz des Unternehmens, insbesondere Liquidität und Personal, auf die Interessen dieser Treiber in der verbleibenden Zeit bis zum Eintreten der Antragsgründe der Insolvenz oder es ist vorbei. Die akut drohende Insolvenz vereinfacht die Entscheidungssituation erheblich.

Der CRO als professioneller Gestalter dieses Prozesses muss sich Gedanken machen, wie das Schachspiel aufzustellen ist, um diese Herausforderung zu meistern. Das ist, neben der Führung der operativen Restrukturierung und der Identifikation der Leistungsträger für diesen Prozess, seine ureigene Aufgabe. In der Essenz liefen in dem Beispielsfall die Überlegungen auf die Erkenntnis hinaus, dass die Gesellschafter nicht in der Lage waren, das Unternehmen zu retten und sie es auch nicht erfolgreich führen konnten. Die Banken waren nicht mehr gewillt, das Unternehmen in dieser Struktur zu finanzieren, aber sie waren gewillt und in der Lage einen Übergangsprozess konstruktiv zu unterstützen. Das Unternehmen war interessant für Investoren, das war somit der nachhaltige Weg.

Treiber des Übergangsprozesses war eindeutig der Poolführer, ihm ging es um Schadensbegrenzung. Mit ihm gemeinsam und unterstützt durch den Treuhänder gab es eine Rettungschance. Es war an-

spruchsvoll, die Gesellschafter von diesem Weg zu überzeugen, die aus verständlicher Existenzangst teilweise irrational agierten und deren Mitwirkung durch Zugeständnisse sicherzustellen war.

Die Lage und Interessen der Gesellschafter waren anfänglich undurchsichtig, da die Unternehmensgruppe (Betriebsaufspaltungen und Gleichordnungskonzern) und deren Finanzierung relativ komplex verschachtelt waren. Nachstehende vereinfachte Skizze - Abbildung 6 - verdeutlicht dies. Es stellte sich nach eingehenden Gesprächen und Recherchen heraus, dass den Gesellschaftern bei einem Scheitern des Prozesses die Privatinsolvenz und verschiedene Haftungsthemen drohten. Die Gesellschafter waren sich über diese Brisanz im Klaren, ihnen war auch klar, dass es für sie ebenfalls nur noch um Schadensbegrenzung gehen konnte. Die psychische Belastung kann man sich ausmalen.

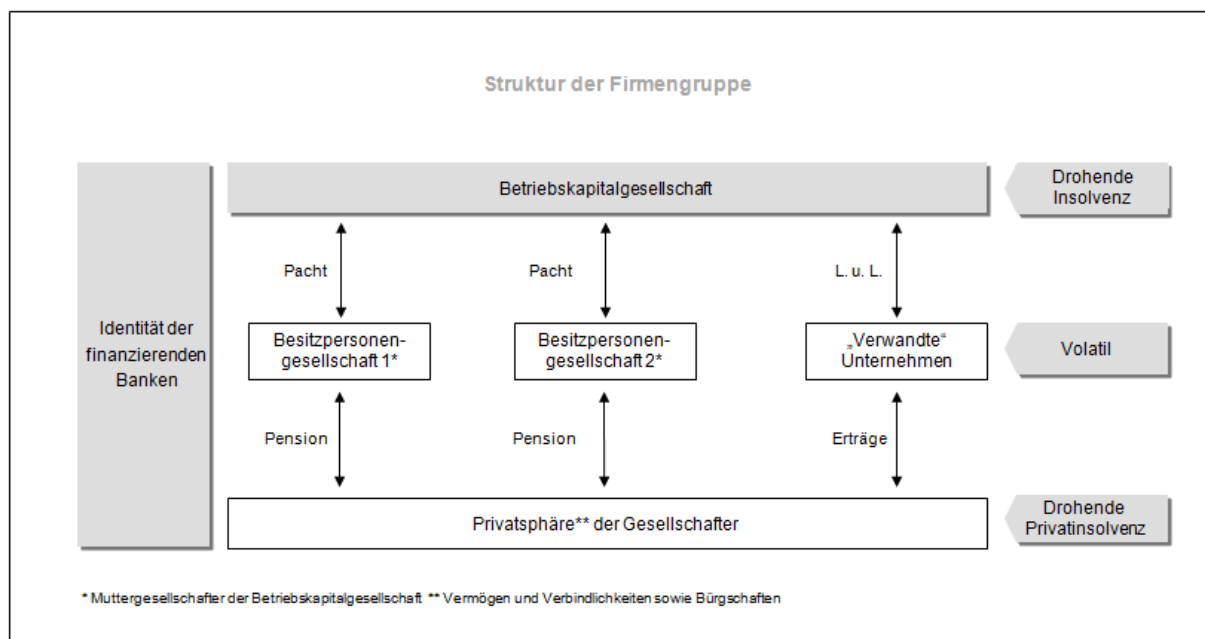


Abbildung 6: Verschachtelte Gesellschaftsstrukturen

Nachhaltige Rettungschance war die Nutzung der Attraktivität des Unternehmens am Markt für den Verkauf an einen Investor – siehe Abbildung 7 - vor der Insolvenz. Dieser Investor konnte wiederum nach seinem Einstieg der künftige Treiber der Restrukturierung sein.

Darauf konzentrierte sich das weitere Vorgehen. Mehr Optionen gab es nicht.

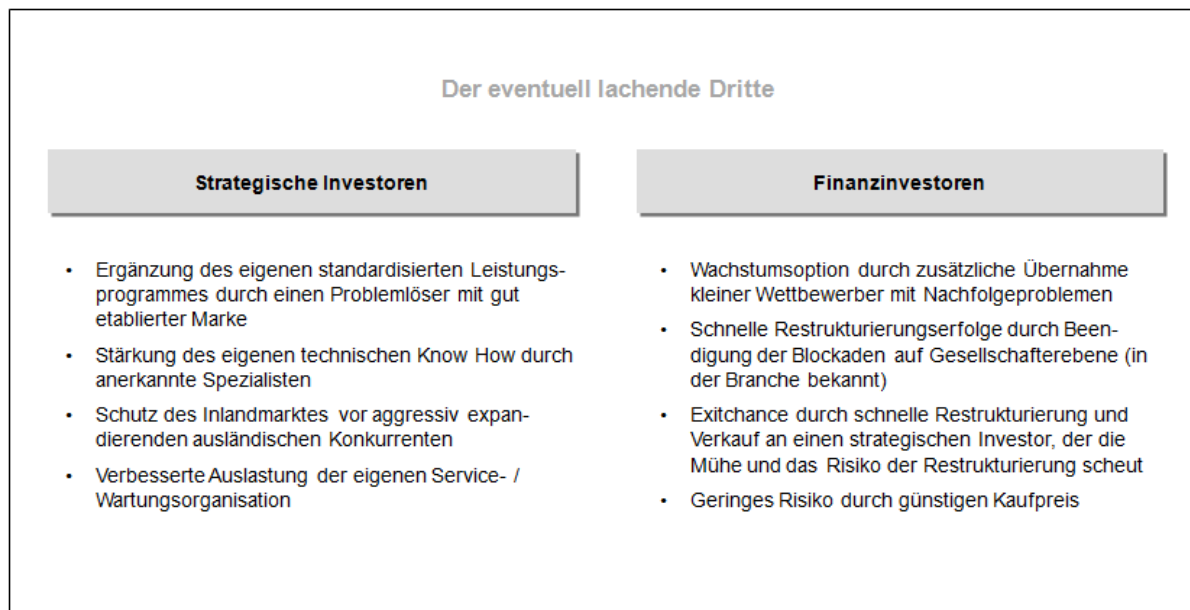


Abbildung 7: Die Chance des Investors

Für einen CRO ist es aus Eigeninteresse entscheidend, diese grundsätzlichen Überlegungen frühzeitig vorzunehmen und die Grundstruktur des Vorgehens sowie die möglichen Optionen zu klären. Es wäre falsch, sich lediglich als operativer „Haudegen“ zu verstehen, der insbesondere das Working Capital in den Griff bekommt und die Ergebnisse verbessert. Die Steuerung der operativen Restrukturierung ist unabdingbare Fleißarbeit des CRO und bedarf keiner Diskussion. Ohne ergänzende Restrukturierungsstrategie agiert er aber aktionistisch und riskiert in der ohnehin angespannten Situation das Scheitern. Sein „Spielfeld“ ist im Folgenden zu beleuchten.

3. Die Macht des Faktischen akzeptieren und nutzen

Insolvenznahe Restrukturierungen haben eine besondere Dramatik und andere Handlungsoptionen als es bei Restrukturierungen mit noch ausreichender Distanz zur drohenden Insolvenz der Fall ist. Der Umgang mit der persönlichen Anspannung der Stakeholder und der Umgang mit den relevanten Insolvenzkriterien prägen den Prozess maßgeblich. In solchen Situationen agieren CRO's ähnlich wie Insolvenzverwalter, wenn auch mit anderer rechtlicher Grundlage und in einem anderen Stadium des Niedergangs bzw. der Rettung eines Krisenunternehmens.

a. Eingeschränkter Handlungsspielraum

Dominierend für das Vorgehen des CRO in der frühen Phase der Restrukturierung ist die Abwendung der Insolvenzkriterien.

Das ist nach geltendem Recht primär die Zahlungsunfähigkeit. Schmerzhaft spürbar ist die drohende Zahlungsunfähigkeit im Unternehmen durch das tägliche Ringen mit Kreditoren und Debitoren um die Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen zur Aufrechterhaltung der Lieferbereitschaft, der Verhandlung eventueller Pönalen, der Steuerung kapitalbindender Bestände, der Reduzierung wertvernichtender Ausschussquoten in der Produktion, dem monatlichen Ansparen der Sozialversicherungsbeiträge usw. Das macht einen erheblichen Teil der Arbeitszeit des CRO und CFO in Krisenunternehmen aus und sie haben dafür – meist eine Schwachstelle von Krisenunternehmen – umgehend eine mit der Businessplanung korrespondierende, tagesgenaue Liquiditätsdisposition mit einem Zeithorizont

von drei Monaten einzurichten. Hinzu kommen die ergänzenden Instrumente des Working Capital Management, z. B. Bestandsübersichten, Listen der offenen Posten nach Fristigkeiten etc.

Überschuldung als weiteres Insolvenz Kriterium ist ebenfalls ein ernst zu nehmendes Kriterium, aber mit einer positiven Fortführungsprognose grundsätzlich „heilbar“. Haben die Restrukturierungsberater das Krisenunternehmen aufgrund ihrer Recherchen als sanierungsfähig eingestuft, ist eine Überschuldung als Insolvenz Kriterium formal beherrschbar. Nebensächlich ist sie damit nicht, denn das voraushaftende Eigenkapital ist spätestens mit Veröffentlichung des Jahresabschlusses für Dritte erkennbar vernichtet und neben den Banken wird auch das Risikomanagement bedeutender Kunden, Lieferanten und Versicherungen – z. B. Warenkreditversicherungen, Erfüllungs- und Gewährleistungsbürgschaften – das Unternehmen dementsprechend einstufen. Besonders kritisch ist die oft mit der Überschuldung einhergehende Sperrung des Unternehmens bei öffentlichen Ausschreibungen und bei der Vergabe langjähriger Kontrakte durch Großkunden. Eventuell löst die erkennbare Insolvenzgefährdung auch Sonderkündigungsrechte in Verträgen aus, in jedem Fall alarmiert sie das Risikomanagement aller aufmerksamen Geschäftspartner.

Bilanzpolitik im Rahmen des seriös Machbaren und aktiv gesteuertes Liquiditätsmanagement sollten dem CRO deshalb geläufig sein. Dazu muss er im Tagesgeschäft eng mit seinen Kollegen/-innen aus Finanzbuchhaltung, Einkauf und Verkauf zusammen arbeiten.

In aller Regel werden die maßgeblichen Stakeholder von Krisenunternehmen monatliche oder quartalsweise Übersichten anfordern, die neben dem Restrukturierungs- und Liquiditätsstatus auch eine unterjährige Planbilanz sowie Risikobeurteilungen beinhalten. Der öffentlich relativ gut wahrnehmbare Malus der Insolvenznähe wirkt lange nach und behindert im Übrigen auch die Refinanzierung von Unternehmen im liquiditätsbeanspruchenden Aufschwung nach einer erfolgreich durchschrittenen Restrukturierung. Die Lage bleibt meist über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren schwierig.

Der Umgang mit den Insolvenz Kriterien prägt deshalb das Handeln des CRO auf absehbare Zeit und schränkt seinen Spielraum ein. Mehr noch, insbesondere die Liquiditätsknappheit limitiert die Optionen, das Unternehmen umfassend zu restrukturieren, da auch die Restrukturierung – zum Beispiel Abfindungen bei Entlassungen – die ohnehin knappe Liquidität beansprucht. Abbildung 8 zeigt eine grundsätzliche Übersicht zu den Effekten üblicher Restrukturierungsmaßnahmen und es ist in Insolvenznähe nicht ungewöhnlich, dass als wesentlich erkannte Maßnahmen vorerst nicht umsetzbar sind. Damit drängt sich implizit die Frage auf, ob diese notwendigen Ansätze in einer späteren Phase der wirtschaftlichen Erholung angegangen werden können, ob eventuell doch die Möglichkeiten der Restrukturierung in der Insolvenz die sinnvollere Alternative sind oder, ob eine langfristig absehbare Liquiditätsknappheit für das Anwerben von Fresh Money außerhalb des Bankenkreises spricht. Letztendlich geht es dann um den Verkauf des Krisenunternehmens.

<u>Beispiele</u>	Kurzfristige Liquiditätseffekte von Restrukturierungsprojekten		
	Liquiditätsbelastend	Liquiditätsgenerierend	Liquiditätsschonend
Strategische Restrukturierung			
▪ Portfoliobereinigung	✓	✓	
▪ Werksstilllegungen	✓		
▪ Outsourcing		✓	✓
Operatives Kostenmanagement			
▪ Personalabbau	✓		
▪ Lohn-/Gehaltsverzicht			✓
▪ SbA-Programme			✓
Operative Umsatzsteigerungen			
▪ Innovationsprojekte	✓		
▪ Markterschließungen	✓		
▪ Marktdurchdringung	✓	✓	

Abbildung 8: Liquiditätseffekte klassischer Restrukturierungsansätze

Diese grundsätzlichen Abwägungen halfen den gelegentlich mit ihrem Schicksal hadernden Gesellschaftern des Beispielsfalls – das ist im Übrigen angesichts des anstehenden Rückzugs aus einem Lebenswerk verständlich – den unabwendbaren Verkauf des Unternehmens zu akzeptieren.

Der CRO war wie üblich mit einer außergewöhnlich knappen und sogar weiter schwindenden Liquidität konfrontiert, die ihn zwang, die verbleibenden Restrukturierungsansätze mit hoher Vehemenz anzugehen. Abbildung 9 zeigt seine Handlungsschwerpunkte.

<u>Beispiele</u>	Die Hebel des CRO in Insolvenznähe		
	Liquiditätsbelastend	Liquiditätsgenerierend	Liquiditätsschonend
• Einkaufsmanagement		✓	✓
• Kreditorenmanagement			✓
• Debitorenmanagement			✓
• Bestandsmanagement		✓	✓
• Yield Management		✓	✓
• Asset Stripping		✓	

Abbildung 9: Liquiditätsschonende Restrukturierung

Operatives Liquiditätsmanagement in Krisenfällen ist nicht unbedingt das Feld für harmoniebedürftige Akteure mit gepflegtem Habitus. Das Vorgehen des CRO ist eng mit seinen Kollegen aus Einkauf und Verkauf abzustimmen, denn es bedarf einer gewissen Nervenstärke gegenüber gereizten Lieferanten mit eventuell eigenen Zahlungsproblemen und bei zahlungsunwilligen Kunden bedarf es gegebenenfalls auch einmal etwas mehr Überzeugung durch faktisches Handeln als nur den diplomatisch ausgefeilten Brief des Mahnwesens.

Anbei typische Beispiele für das Vorgehen:

- es ist für Krisenunternehmen meist kritisch, hohe Außenstände bei Lieferanten zurückzuführen, denn diese werden froh sein um die Reduzierung ihres Risikos und zusehen, dass sie nicht noch einmal in eine gefährdende Bindung an das Krisenunternehmen geraten. Also versucht der CRO diese faktische Abhängigkeit zu erhalten. Aus insolvenzrechtlichen Gründen sollte er sich bemühen, eine schriftliche Einigung mit diesen Lieferanten zu erreichen, um damit den Bestand an überfälligen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zu reduzieren
- Lieferanten mit Qualitätsmängeln und deshalb strittigen Forderungen können versuchen, rigoros ihre Interessen durchzusetzen und werden es möglicherweise bei der Meldung des Zahlungsverzugs an die Warenkreditversicherer auch nicht ganz genau mit der Wahrheit nehmen. Streit ist unvermeidbar und das Krisenunternehmen muss den Warenkreditversicherer davon überzeugen, dass die Forderung aus objektiven Gründen (verletzte technische Spezifikationen etc.) strittig ist. Das wird in Grenzfällen schwierig sein, insbesondere wenn die Vertrauensbasis belastet ist. Immerhin kann es auch sein, dass es sich lediglich um eine Schutzbehauptung und taktische Reklamation des Krisenunternehmens handelt
- kleinere Lieferanten agieren oft irrational und aggressiv, so dass sie besser relativ zügig bedient werden, um Meldungen an die Warenkreditversicherer zu vermeiden. Wegen Kleinigkeiten wird man keine weitere Verunsicherung dieser kritischen Akteure riskieren
- Krisenunternehmen haben nicht nur gute Kunden, sondern auch solche, die diese Lage auszunutzen versuchen. Typisches Beispiel sind fingierte Qualitätsmängel mit entsprechenden Kürzungen berechtigter Forderungen. Es kann dann hilfreich sein, deren Geschäftsgebaren durch faktisches Handeln – z. B. Lieferstockungen – kurzfristig zu beeinflussen
- gross ist häufig die Versuchung, Produkte in Phasen schlecht ausgelasteter Kapazität zu Sonderpreisen – Yield Management – anzubieten und bitter die Erkenntnis, dass Kunden aus diesem Verhalten lernen und damit vor allem auch dubiose Akteure angezogen werden. Kundenselektion und Preispolitik in der Krise erfordern Nervenstärke
- dem einen oder anderen Geschäftspartner ist eventuell dezent nahezubringen, dass er die Restrukturierung unterstützen sollte, da er sich gegenüber dem Krisenunternehmen in eine faktische Abhängigkeit begeben hat und das Überleben vor der Insolvenz auch in seinem Interesse liegt. Dieses Vorgehen ist schwierig, aber nötig.

Die Umgangsformen sind vielfältig, die Lernkurve aller Beteiligten ist steil und nachhaltig. In dem Praxisfall gab es so wie immer die gesamte Bandbreite der Überlegungen und Aktionen. Es war Aufgabe des CRO, dieses labile Gleichgewicht im Interesse seines Unternehmens zu erhalten und Blockaden zu vermeiden.

Absehbar war auch, dass der CRO mit seinen kurzfristig notwendigen Aktionen langfristig wirkende Animositäten bei wichtigen Akteuren einleiten würde. Derartige Wunden schlägt man nicht ohne

Nachwirkungen. Nach erfolgreich überstandener Insolvenzabwehr sind deshalb häufig nicht nur personelle Veränderungen im Management – das trifft den CRO, den das nicht interessieren darf – ein Diskussionspunkt, sondern auch ein Wechsel auf Gesellschafterebene. Ohne das kurzfristige Überleben erübrigt sich allerdings das Nachdenken über die langfristige Zukunft.

Zusätzlich hat der CRO bis in die Einzelheiten des Tagesgeschäftes die teilweise gegenläufige Interessenlage von Banken und Warenkreditversicherern in der Waage zu halten. Banken sehen die Lieferanten des Krisenunternehmens auch als Finanzierer und werden Ausweitungen der Zahlungsziele und Erhöhungen des Volumens der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen nicht so kritisch werten wie die Warenkreditversicherer, deren Risiko sich mit der Ausschöpfung der versicherten Limite erhöht. Mitunter ist die Sichtweise der Akteure für operative Manager überraschend. So verbessert die signifikante Reduzierung der Bestände die Liquidität des Unternehmens und verschafft der Restrukturierung Spielräume, aber sie erhöht das Risiko der Finanzierer, denen die Waren verpfändet sind und deren materielle Sicherheiten sich reduzieren. Der Ausgleich dieser Interessenkonflikte muss dem CRO vertraut sein.

In dem Praxisfall gab es zwar im Einvernehmen mit dem Poolführer die Option, die Kreditlinie befristet auf 14 Tage zweckgebunden zur Zahlung der Sozialversicherungsbeiträge – „gnadenlose Gläubiger“ - zu überziehen, aber der Schwerpunkt der kurzfristigen Finanzierung lastete aufgrund ausgeschöpfter Kreditlinien auf dem Working Capital Management, mithin auch auf den Lieferanten.

Gute und kompetente Kommunikation mit allen Geschäftspartnern sowie belastbare Glaubwürdigkeit waren deshalb wichtige Aufgaben des CRO in dem nervösen und teilweise misstrauenden Umfeld. Ebenso wie die Banken, zeigten namhafte Lieferanten und Kunden glücklicherweise ein belastbares Interesse an dem Überleben des Krisenfalles, teilweise aus leicht nachvollziehbaren Gründen:

- Kunden mit Großbaustellen bzw. mit Zeitverzug in ihrer Bauabwicklung waren in einer misslichen Lage, denn eine Insolvenz hätte ihr Bauvorhaben gefährdet
- eine Gruppe von Lieferanten hatte mit dem Krisenunternehmen eine richtungsweisende Innovation entwickelt, die erfolgreich in den Markt eingeführt wurde. Das Unternehmen hielt die wesentlichen Patente an der Innovation und war ein wichtiger Vertriebskanal.

Auch intern war ergänzend zu den Restrukturierungsmaßnahmen die gute Kommunikation zur Einbindung und Beruhigung der Mitarbeiter ein wesentlicher Teil des Tagesgeschäftes des CRO, denn mehrfach musste er sich darauf beschränken, die Sozialversicherungen zur Abwendung der Insolvenz und persönlichen Haftung pünktlich zu bedienen und notgedrungen die Löhne und Gehälter nur mit Zeitverzug zu zahlen. Hinzu kam zur kurzfristigen Entlastung der Liquidität ein befristeter Lohn- und Gehaltsverzicht mit einer an Erfolgskriterien gebundenen Rückzahlungszusage. Das Unternehmen war nicht tarifgebunden, deshalb spielten Gewerkschaften in diesem Zusammenhang keine Rolle, die ansonsten bei tariflichen Ausnahmeregelungen einzubinden sind und mitunter relativ unflexibel agieren. Sind Gewerkschaften in einem Krisenunternehmen nicht engagiert, wirken sie in dieser kritischen Phase üblicherweise auch nicht störend auf das Unternehmen ein. Diese Seite der Restrukturierung war für das Unternehmen relativ ruhig.

Die einbehaltenen Beiträge waren für die Mitarbeiter eine erhebliche Belastung, aber sie verhielten sich ebenso wie die Betriebsräte konstruktiv. Das ist üblich und verdient Respekt. Ärger gab es – auch nicht ungewöhnlich – mit Mitarbeitern im mittleren Management, die sich für unersetzbar hielten. Die fristlose Kündigung eines Managers bei passender Gelegenheit erwies sich als hilfreich, denn der

CRO benötigte die Unterstützung der „Macher“ auf den unteren Ebenen des Unternehmens, die das Verhalten auf übergeordneten Ebenen kritisch beobachteten. Der enge Kontakt zu ihnen sowie zu den Betriebsräten war unabdingbar, ansonsten wären bedeutende Träger des Krisenunternehmens in eine von Hoffnungslosigkeit geprägte Gleichgültigkeit verfallen und die letzten noch verbliebenen Leistungsträger abgewandert. Tritt das ein, wird das Korsett für den CRO so eng, dass er nicht mehr handlungsfähig ist – er hat endgültig verloren. Jedwede Restrukturierungsstrategie ist dann nicht mehr umsetzbar.

In dem skizzierten Beispiel war der Handlungsspielraum des CRO bereits so eingeschränkt, dass es nur noch um die Abwehr der Insolvenz durch kurzfristiges Agieren ging und hinter den Kulissen regelmäßig eine drohende Insolvenzverschleppung zu prüfen war. Zum Glück für den CRO war die Mitarbeiterschaft so engagiert und leidensfähig, dass er von dieser Seite eine außergewöhnlich starke Unterstützung erlebte, die den destruktiven Konflikt der Familienclass im Unternehmen gut kompensierte. Zudem gelangten auch die Gesellschafter und ihre Familien unter dem Druck der Ereignisse zu der Erkenntnis, dass es um ihre letzte Chance vor der Privatinsolvenz ging. Ein deutlicher Antrieb zur Rettung des Unternehmens in verzweifelter Lage.

Es bedarf keiner ausführlichen Begründung, dass in diesem Umfeld materiell motivierte Interessen einen prägenden Einfluss haben. Dieser Aspekt wird im Folgenden vertieft.

b. Gegenspieler und Mitspieler

Das Umfeld des CRO kann ein wahres Minenfeld sein und die Unterscheidung zwischen Mit- und Gegenspieler kann für ihn zu einer besonderen Herausforderung werden, zumal sich diese „Fronten“ im Zeitablauf signifikant verschieben können. Mit dem Erfolg wächst die Zahl der Freunde, mit dem Misserfolg nimmt sie ab. Analog nimmt mit nahender Insolvenz das destruktive Agieren bestimmter Akteure ab und in der Phase der Erholung nimmt es wieder zu, bis hin zu der „hohen Kunst“ der Intrige und geheutelten ethischen Grundsätze zur Verschleierung eigennütziger Ziele.

Das schwierige Umfeld darf einen CRO nicht beeindrucken, er hat es mit vielfältigen Charakteren in einer existenziellen Situation zu tun und ist allein dem Erfolg verpflichtet. Wesentlich ist, dass er die Akteure durchschaut und sich eine freundlich kritische Distanz bewahrt, die im Übrigen auch von den Banken als Treiber des Prozesses erwartet wird, da deren Vertrauen in das Management und die Gesellschafter von Krisenunternehmen regelmäßig gestört ist.

Der CRO tut bei der Analyse seines Umfeldes gut daran, sich auf materielle Interessen und daraus abgeleitete Netzwerke von Personengruppen zu konzentrieren, denn die sind relativ verlässlich zu identifizieren und zu steuern. Alles Übrige ist in der Krise volatil. Auch das dem CRO entgegengebrachte Verhalten ist davon geprägt, da er bei der Verfolgung bestimmter Interessen behilflich oder hinderlich ist. Wichtig für ihn ist das Durchschauen der Kraftfelder, die auf sein Projekt einwirken.

Zur Veranschaulichung die Beschreibung des relevanten Umfeldes aus dem erwähnten Beispiel. Zunächst die Gegenspieler:

- Gegenspieler sind naturgemäß Wettbewerber, die von der Krise des Unternehmens durch störende Aktionen, wie etwa das Abwerben von Schlüsselpersonal, zu profitieren suchen oder die günstige Chance der Übernahme nutzen wollen. Auffallend ist letzteres bei Unternehmen, die von Finanzinvestoren in einer sich konsolidierenden Branche gehalten werden und sich meist hinter den Kulissen den Banken als mögliche Investoren anbieten. Egal, wie

man das wertet, es ist ein rational nachvollziehbarer Ansatz. Im Beispielsfall gab es mäßig wirksame Störaktionen von Wettbewerbern. Eine eher skurrile Begleiterscheinung war ein ehemaliger Mitgesellschafter, der vor Jahren im Streit ausgeschieden war und unter ähnlicher Firmierung als Wettbewerber im Ausland agierte. Als die Krise des Unternehmens öffentlich wurde, errichtete er in räumlicher Nähe zu dem Krisenunternehmen eine Vertriebsniederlassung, anscheinend in der Hoffnung, im Falle der Insolvenz Personal und Aufträge zu übernehmen. Aggressiv ging er Kunden an, die sich aber relativ zurückhaltend zeigten, da er sie aufgrund seiner bekannten Vita nicht überzeugte. Auch die Mitarbeiter, die er abwarb, wurden seitens des Krisenunternehmens nicht als besonders kritischer Verlust empfunden. Sein Auftreten half vielmehr, die Mannschaft gegen den Angreifer zusammenzuschweißen. Die Rhetorik des Kampfes ist in der Krise hilfreich, ein äußerer Feind dafür willkommen

- die Reputation der Berater war angeschlagen. Sie hatten nicht nur das scheiternde Restrukturierungskonzept zu verantworten, sondern auch das Konzept der vorausgegangenen Fusion mit einem misslungenen Post-Merger-Prozess. Folglich waren sie in Interessenkonflikten verstrickt und kommunizierten im Hintergrund bei den Banken im Eigeninteresse. Grundsätzlich wäre das unproblematisch gewesen, weil auch der CRO direkt mit den Banken kommunizierte, aber er empfand die Auftritte der Berater im Unternehmen als wenig hilfreich und sah die Ablehnung durch die Mitarbeiter. Den Beratern wurde deshalb in einem vertraulichen Gespräch durch den Poolführer und CRO klar gemacht, was noch von ihnen erwartet wurde. Das war das Monatsreporting bis zur Feststellung des Bedingungsfalles für die Bestellung des Treuhänders. Danach stellten die Berater selber offiziell fest, dass sie ihre Arbeit dem Treuhänder und CRO übergeben konnten. Hinter den Kulissen wurden, abgestimmt mit dem Poolführer der Banken und den Gesellschaftern, frühzeitig andere Berater mit Projekt- und Insolvenzverfahren eingesetzt. Sie konzentrierten sich umgehend auf das Working Capital Management
- typisch für Familienunternehmen ist das interne Netzwerk von Vertrauensleuten und langjährigen loyalen Weggefährten, die ihre Gesellschafter über Vorgänge im Unternehmen informiert halten. Hinzu kommen Mitglieder der Familie mit entsprechenden Bindungen. Dieses Umfeld ist bunt gemischt aus Fachleuten und Versorgungsfällen. Letztere sind fachlich und in der Wirkung auf ihr Arbeitsumfeld eine Belastung, haben aber meist herausragende Fähigkeiten entwickelt, um sich bei ihrer „Schutzmacht“ in Szene zu setzen und deren Hilfe zu erlangen. Dieses Netzwerk kann dem CRO helfen, ihn aber auch behindern. Es ist relativ leicht zu handhaben. Jedem Unternehmer steht Respekt zu, da er etwas riskiert und geleistet hat, was zum Beispiel gut versorgte Angestellte nicht vorzuweisen haben. Das muss der CRO deutlich zum Ausdruck bringen und jeder Fachexperte ist ihm ohnehin herzlich willkommen. Die als Restmenge verbleibenden Versorgungsfälle sind in der Regel von Ängsten getrieben und unsicher. Das kann man in Hintergrundgesprächen mit etwas Taktgefühl bei den Gesellschaftern zum Thema machen und mit ihrer Hilfe angehen. Auch in dem Beispielsfall erwies sich dieser Ansatz als wirksam. Offensichtliche Fälle wurden dezent aus dem Unternehmen bzw. von der Gehaltsliste entfernt, in einem besonderen Fall wurde ein Kompromiss – „Frühstücksdirektor“ mit Sonderaufgaben – gefunden. Es war wie immer ein pragmatisches Geben und Nehmen
- anspruchsvolle professionelle Gegenspieler sind Hedge Fonds. Sie sprechen die Banken im Hintergrund an und bieten ihnen gegen einen angemessenen Haircut sowie gegebenenfalls noch einen Besserungsschein an, sie von ihren Leiden durch die Übernahme der Verbindlichkeiten des Krisenunternehmens zu befreien. Gemäß Eigendarstellung verfügen die Fonds

über herausragende Branchen- und Restrukturierungsexperten, denen der CRO nicht das Wasser reichen kann (darf). Die Szene ist bekannt. Bei den mit klassischen Restrukturierungsmaßnahmen sanierungsfähigen Unternehmen wirken diese Übernahmeveruche störend, insbesondere wenn sie von Destabilisierungstaktiken begleitet sind, wie verdeckte Gespräche mit bedeutenden Kunden und Lieferanten. Bei den vom Scheitern bedrohten Fällen sind Risikoinvestoren hingegen als letzte Option willkommen. Generell sind sie versierte, rational handelnde Akteure im Restrukturierungsgeschäft. In dem Beispielsfall wurde ein Interessent der Szene durch den Poolführer wirksam abgeblockt

- schwieriger zu beherrschen sind die „wahren Finanz- und Sanierungsprofis“, die meist verdeckt agieren und die Gesellschafter direkt ansprechen. Sie bestehen auf Vertraulichkeit und Exklusivität, weil sie kein Interesse an professioneller Unterstützung der Gesellschafter haben. Typische Beispiele:
 - der international erfahrene Finanzexperte mit besten Verbindungen, der gegen eine respektable Provision - eventuell von beiden Seiten - mühelos Fremdkapital bei ihm vertrauten Privatpersonen und finanzstarken Anleihegläubigern bzw. Minderheitsbeteiligungen bei Investoren besorgen kann, die unbekannt bleiben und ihr Geld nur irgendwo anlegen wollen. Sie glauben natürlich an die besondere Stärke des deutschen Mittelstandes und stehen nach einer kurzfristig angesetzten, einfachen Due Diligence als unternehmerisch denkende Helfer bereit. Das Repertoire dieser Helfer reicht von Geldwäsche, unfreundlichen Übernahmen („kommen Zins und Tilgung nicht, kommt das Unternehmen“) mit minimalem Einsatz, blockierenden Minderheitsbeteiligungen bis hin zu Kandidaten, die nur darauf erpicht sind, sich die Due Diligence teuer bezahlen zu lassen, die sie dann regelmäßig unter einem fadenschneidigen Vorwand abbrechen. Die Modelle sind leicht zu durchschauen, denn die großzügig erscheinenden Akteure minimieren ihren Aufwand für den Einstieg in das grundsätzlich interessante Krisenobjekt und von da an sitzt ein finanzstarker Partner am Tisch mit finanziell ausgebluteten Unternehmern, die sich gegen sein weiteres Agieren nicht mehr wirksam wehren können. Selbstverständlich gibt es auch die große Zahl seriöser Akteure in der Szene der Finanzberater und Finanzvermittler. Diese werben aber kein Fremdkapital und keine Minderheitsbeteiligungen für ein Unternehmen mit einem Bankenpool in der Frühphase des Restrukturierungsprojektes und schon gar nicht für eine scheiternde Restrukturierung ein. Nur am Rande sei erwähnt, dass seriöse Berater es auch nicht schätzen, wenn man ihnen irgendetwas anderes als die Wahrheit erzählt, die sie über ihre Recherchen und aus dem Umfeld des Unternehmens ohnehin erfahren werden
 - die „helfende Hand“ des Investors aus Russland, China, den V.A.E. etc. mit besten Konditionen. Das können durchaus seriöse Partner sein, die ihr Geld aus bestimmten Gründen nicht in ihrer Region investieren wollen. Es können aber auch wieder besagte „Räuber“ sein, die wissen, wie man sich den Weg zur Übernahme eines Unternehmens mit einem verlockenden Erstangebot und anschließendem unfreundlichem Agieren bei Finanzengpässen erkämpft. Auffallend sind oft die atemberaubenden Provisionen, natürlich bezogen auf das gesamte Transaktionsvolumen (Eigen- und Fremdkapital), sowie die unverbindlichen Statements und intransparenten Strukturen der Akteure, die solche Deals einfädeln wollen
 - der Insolvenzexperte, der den Gesellschaftern in geheimen Treffen von den „Segnungen“ des ESUG berichtet, gemäß dem man das Unternehmen in Eigenregie mit

einem wohlwollenden Sachwalter entschulden und dann weiterführen kann. Der Experte wird einräumen, dass die Gläubiger ein wenig leiden müssen, aber sofern sie versichert sind, trifft es sie abgesehen von der Eigenbeteiligung auch nicht so hart. Sein Modell wälzt den materiellen Schaden insbesondere auf die Allgemeinheit (Warenkreditversicherer) und die unbesicherten Gläubiger ohne Versicherungsschutz ab. Dass es sich eventuell um ein missbräuchliches Vorgehen handeln könnte und die Gläubiger (Lieferanten, Banken) und Warenkreditversicherer auch nicht so unbedarft sind, verschweigt er lieber, denn es geht vor allem um sein Honorar und gegebenenfalls um die Chance für den verdeckt agierenden Investor, mit dem er eine Hidden Agenda hat. Gewiss gibt es in dem Segment der „Restrukturierung mit Hilfe der Insolvenz“ absolut seriöse Experten. Die haben aber mittlerweile eine hervorragende Reputation, agieren nicht verdeckt und wägen sehr sorgfältig die verschiedenen Optionen im Sinne der Unternehmensfortführung und der Interessen der maßgeblichen Stakeholder ab. Typisch für sie ist das konstruktive und offene Herangehen an alle Stakeholder.

Die Szene ist leider vielfältig besetzt und es ist auch für erfahrende CRO's nicht immer leicht, alle Ansätze zu durchschauen. Dafür benötigt er versierte Spezialisten als Berater.

Insgesamt war das Feld der Gegenspieler in dem Beispielsfall überschaubar und ruhig. Ein relativ schwieriger Gegenspieler war insbesondere in der Startphase des Projektes einer der Gesellschafter, der unberechenbar und gelegentlich dubios agierte. Im Hintergrund bemühte sich sein Bruder, gemeinsam mit einem Investor und einem Anwalt, die Familienstämme von den Vorzügen der neuen Insolvenzordnung zu überzeugen. Das fand anfänglich auch Gehör. Erst nachdem sich eine gewisse Vertrauensbasis gebildet hatte, erfuhr der CRO durch einen Gesellschafter von diesen Akteuren, die ihn als inkompetent ablehnten – auch das ist typisch. Der CRO hatte allen Gesellschaftern frühzeitig vertrauliche Gespräche mit nachweislich seriösen Finanzberatern und möglichen Interessenten für die Besitzgesellschaften bzw. Immobilien (Sale and Lease back) hinsichtlich der Beschaffung zusätzlicher liquider Mittel vermittelt. Alle Gesprächspartner hatten nach Sichtung der Unterlagen abgesagt. Das war eine herbe Enttäuschung für die Gesellschafter, half ihnen aber bei der eigenen Positionsbestimmung. Der CRO hätte dies den Gesellschaftern auch selber erläutern können, oft ist es aber taktisch klüger, das Aussprechen unangenehmer Wahrheiten Dritten zu überlassen bzw. diese Wahrheiten durch Dritte bestätigen zu lassen. Ebenso hatte der CRO die Gesellschafter in Gesprächen mit einem Insolvenzverwalter soweit sachkundig gemacht, dass sie die verlockenden Ausführungen aus dem Umfeld des Bruders korrekt bewerten konnten. Ihnen war dabei klar geworden, dass dieser Weg für sie persönlich – wegen bestimmter Geschäfte mit Schwestergesellschaften u. ä. – und für das Unternehmen – wegen möglicher Reaktionen mächtiger Lieferanten – auch einige Risiken beinhaltete und die wahren Gewinner in diesem Spiel eventuell nur der Investor und sein Anwalt sein könnten. In einer späteren Phase des Projektes wurde diese Gruppe um den Bruder auch bei dem zuständigen Vorstand der schwierig agierenden Poolbank vorstellig, der ein routinierter Verhandlungsführer war und die Herren freundlich verabschiedete. Der Poolführer wurde informiert, das Vertrauen in die Gesellschafter war zusätzlich belastet.

Emotionen und gekränkte Eitelkeit helfen dem CRO im Umgang mit diesen Gegenspielern nicht weiter. Er muss sein Konzept taktisch klug durchsetzen und die sich ihm dafür anbietenden Kräfte nutzen. Zudem muss er mögliche Widerstände interpretieren. So wurde beispielsweise aus dem Verhalten des wankelmütigen Gesellschafters offenbar, dass den Gesellschaftern unabhängig von allen

Vorkommnissen der Vergangenheit ein Anreiz gegeben werden musste, die Restrukturierung konstruktiv zu begleiten, sonst würde sie scheitern – also gab der CRO ihnen zu verstehen, dass ihn die Vergangenheit nicht interessierte und er nahm erste Sondierungsgespräche über Optionen zur Wahrung der materiellen Interessen der Gesellschafter auf. Der Gesellschafter, dessen Bruder im Hintergrund agierte, war wankelmütig, ließ sich aber aufgrund dieser Gespräche relativ gut einbinden.

Natürlich mag man derartiges Vorgehen unter moralischen Gesichtspunkten kritisch bewerten (Verzicht der Arbeiter, Zuwendungen für Gesellschafter) und ein CRO sollte sein eigenes Agieren kritisch hinterfragen – in der gegebenen heiklen Situation muss er in der Lage sein, bittere Kompromisse mit Gegenspielern einzugehen. Der CRO hat das Scheitern zu verantworten und sollte sich vorher überlegt haben, worauf er sich einlässt.

In jedem Veränderungsprozess gibt es für den CRO auch unterstützende Kräfte, die er identifizieren muss. Er sollte deren Interessen durchschauen und pragmatisch damit umgehen, denn diese sind auch materiell geprägt. Zur Veranschaulichung wieder der Praxisfall:

- eindeutiger und mächtiger Unterstützer der Restrukturierung war der Poolführer der Banken, der sich persönlich engagierte und deutlich erkennbar für den Erfolg einsetzte. Auch der Bankenpool trat nach außen geschlossen auf. Der Verlust bei einem Scheitern wäre schmerzhafter gewesen als das Durchhalten in dieser kritischen Situation
- noch zu etablieren war der Treuhänder, der regelmäßig ein wichtiger Helfer des CRO ist, wenn Gesellschafter zerstritten sind und Veränderungen in der Gesellschafterstruktur bis hin zu einem Unternehmensverkauf absehbar sind. Es war aufgrund des unglücklich gestalteten Pool- und Treuhandvertrages anspruchsvoll, den Bedingungsfall so festzustellen, dass sich daraus keine Insolvenzantragspflicht ergab – das hatten die Berater zu leisten – aber dieses Problem wurde gelöst und der Treuhänder sowie der CRO konnten in der Folge gemeinsam auf die Gesellschafter und übrigen Stakeholder einwirken. Die Gesellschafter blieben, wegen ihrer engen Einbindung in das operative Geschäft des Unternehmens, weiter als Geschäftsführer tätig, was das Agieren im Tagesgeschäft nicht immer erleichterte. Arbeitsteilung zwischen CRO und Treuhänder war, dass der CRO das Unternehmen in Abstimmung mit dem Treuhänder führte und der Treuhänder sich als neuer Verwalter der Gesellschaftsanteile „zu treuen Händen“ um den Ausgleich der Treugeber (Gesellschafter) und Treunehmer (Banken) bemühte. Dieses Zusammenspiel funktionierte gut und war ein wichtiger Beitrag für die Restrukturierung des Unternehmens. Für die Gesellschafter wurde umso deutlicher, dass ihr Spielraum zusehends im Sinne des Unternehmenserfolges eingegrenzt wurde
- die guten Mitarbeiter und der Betriebsrat waren wie erwähnt eine verlässliche Stütze des CRO. Dennoch aber ging qualifiziertes Personal verloren und das Unternehmen hatte ohnehin Defizite in Schlüsselfunktionen. Kurzfristig aufzustocken waren vor allem die Produktionssteuerung und die Montage, die infolge des rigide betriebenen Cost Cutting „entlang der G.u.V.“ latent unterbesetzt waren. Der vorausgegangene Personalabbau ohne Kenntnis der Kernprozesse hatte erheblich störende Auswirkungen auf die Produktivität und operative Steuerung des Unternehmens. Fehler in der Produktion häuften sich, Baustellen konnten bei Krankheitsfälle etc. nicht abgeschlossen werden, Fremdleister in der Montage verfolgten Eigeninteressen usw. Das Unternehmen war auf der Marktseite „zu Tode gespart“ worden und wurde in Kernprozessen regelrecht stranguliert. Das war eine der wesentlichen Ursachen für das Scheitern des Restrukturierungskonzeptes; das Fresh Money floss sprichwörtlich auf die nächst beste Baustelle und bleibt dort gebunden, weil sie nicht zeitnah abgeschlossen wer-

den konnte. Dieses Defizit musste, trotz drohender Insolvenz, kurzfristig beseitigt werden. Wichtige Helfer des CRO waren deshalb interne Nachwuchskräfte mit Wachstumspotenzial – die gibt es immer und die wollen sich in der Krise beweisen. Weitere Unterstützung erfolgte durch externe Interimskräfte sowie neu eingestellte Fachkräfte. Letzteres verursachte nicht nur dem CRO gemischte Gefühle, denn Menschen aus einer relativ sicheren Anstellung für ein insolvenznahes Unternehmen anzuwerben, ist problematisch. Dennoch aber wurde es gewagt, weil das Unternehmen eine Chance hatte.

Neben dieser Betrachtung des im Wesentlichen gegebenen Umfeldes, muss der CRO sein Projektteam etablieren, das ihm bei seiner Arbeit hilft. Das ist teilweise offenkundig, wie zum Beispiel die Berater für das Reporting an die Stakeholder und die Interimsmanager für die Umsetzung dringend erforderlicher Sofortmaßnahmen, wie etwa das Working Capital Management.

Des Weiteren leitet sich die Teambesetzung aus der Restrukturierungsstrategie ab, die wieder unmittelbar mit der Unternehmensstrategie verknüpft ist. So ist der Einsatz von M&A-Beratern offensichtlich nur erforderlich, wenn ein Verkauf des Unternehmens in Aussicht steht und beispielsweise unter strategischen Gesichtspunkten geboten ist – nichts ist strategischer als das Überleben. Handelt es sich um einen Verkauf im Anschluss an eine gelungene Restrukturierung mit hohem Wachstumspotenzial, wird man andere M&A-Berater, Anwälte und Investoren ansprechen, als es bei einem Notverkauf der Fall ist. Auch die oben kritisch kommentierten Hedge Fonds sind bei Notverkäufen willkommene Geschäftspartner. Der hohe Stellenwert der Restrukturierungsstrategie ist offensichtlich.

b. Umsetzungsmacht am Abgrund

Bei rational handelnden Stakeholdern reduziert sich die Betrachtung des Krisenunternehmens auf die Fragen, wie groß der eigene Schaden aus einer Insolvenz ist, welche Ausstiegsoptionen es im Vorfeld der Insolvenz mit entsprechenden materiellen Einbußen gibt, welche eigenen Beiträge zur Rettung des Unternehmens vor diesem Hintergrund noch opportun sind und wie hoch die Wahrscheinlichkeit der jeweiligen Option ist. Sehen die Stakeholder eigene Vorteile in der Rettung des Unternehmens, ist ihr konstruktives Verhalten wahrscheinlich.

Der in einer konzertierten Aktion zu vermeidende Untergang mit dem Ziel der Schadensbegrenzung verleiht dem Unternehmen selbst in der Krise eine gewisse Sicherheit und Stärke. Es ist aber nicht besonders klug, wenn ein CRO, die Gesellschafter oder Manager des Krisenunternehmens das deutlich ansprechen, denn es gibt auch irrational handelnde Stakeholder und solche, die es nicht nötig haben, sich Derartiges anzuhören. Selbstgefällige Vorträge des „großen CRO-Retters“ will niemand hören und die Gesellschafter sollten nicht vergessen, dass ein massiver Vertrauensverlust in sie den weiteren Prozess begleitet. Erpresserisches Gehabe ist fehl am Platze und im Übrigen juristisch sanktioniert. Insofern ist in der angespannten Situation angemessenes, dezentes Taktieren erforderlich.

Dennoch wird der CRO in Verhandlungen deutlichen Druck ausüben müssen, da am Rande der Insolvenz nur das gegeben wird, was unbedingt nötig ist und die Nerven aller Beteiligten angespannt sind. Der CRO sollte für diese schwierigen Aktionen auf die Hilfe von Experten mit Fach- und Lebenserfahrung bauen. In dem vorliegenden Fall waren das ein seniorer Anwalt für Vertrags- und Gesellschaftsrecht, ein Anwalt für Wirtschaftsstrafrecht sowie ein erfahrener Insolvenzverwalter. Diese Experten waren Coach des CRO und unabdingbar. Ein CRO kann bei aller sonstigen Expertise nicht den neuesten Stand der komplexen Rechtsprechung kennen und hat auch nicht die Erfahrung sowie öffentliche Reputation dieser Spezialisten. In einer kritischen Verhandlung ließ sich der CRO beispielsweise von

dem Insolvenzverwalter begleiten, dessen Anwesenheit bereits den gewünschten Eindruck hinterließ.

Am Rande des Untergangs ist juristisches Wissen hilfreich, aber zur Durchsetzung überlebenswichtiger Aktionen nur bedingt geeignet, weil alle Konfliktparteien wissen, dass es das Krisenunternehmen wahrscheinlich nicht mehr geben wird, wenn der Richter das Urteil fällt. Die juristische Beratung hilft somit insbesondere bei der Einschätzung von Risiken sowie bei der Planung der Vorgehensweise. Wirksamer Druck in der Krise wird dann vorrangig durch Aktionen auf der Ebene des operativen Geschäftes ausgeübt – verzögerte Abfertigung von Fahrzeugen, versehentlich ausbleibende Lieferungen von Ersatzteilen, Zahlungsstockungen aufgrund von Systemstörungen etc. Dieses Taktieren auf der juristischen und operativen Ebene erfordert diplomatisches Geschick, Praxiserfahrung und Nervenstärke.

Der CRO muss in diesem Zusammenhang wissen, wozu er da ist. Er ist nur eine vorübergehende Episode in der Unternehmensentwicklung und wird nicht geholt, um sich in dem Mandat Freunde zu machen, sondern er soll das Unternehmen retten, denn das ist der kleinste gemeinsame Nenner der Mehrheit der Stakeholder. Dafür übt er die faktische Macht dessen aus, der am Abgrund steht und aufgrund der Interessenlage der abhängigen Stakeholder nicht springen darf. Bleibend in seinem subtilen „Schachspiel“ ist die Erfahrung der von der Rettung des Krisenunternehmens abhängigen Stakeholder, dass ihnen im Vorfeld ein Fehler unterlaufen ist. Sie werden ihr Risikomanagement künftig auch gegenüber dem geretteten Unternehmen so aufstellen, dass dies nicht mehr passiert bzw. die in der Krise erkannte Abhängigkeit langfristig durch Alternativen relativiert wird. Die weniger abhängigen Stakeholder werden dieses Verhalten ebenfalls beobachten und ihre Schlüsse ziehen. Das kann die Strategie des Krisenunternehmens maßgeblich tangieren, auch wenn es im kurzfristig orientierten Überlebenskampf noch nicht durchschlagend wirkt.

In dem Beispiel bestärkte das taktische Vorgehen mit hoher Beanspruchung mancher Stakeholder die Überlegung, das Krisenunternehmen im Zuge der Rettung auch auf der Gesellschafterseite neu aufzustellen. Es wäre für die Mehrheit der Stakeholder nicht akzeptabel gewesen, wenn diese Akteure zu ihren Lasten eine Wertsteigerung erfahren hätten. Mandat des Treuhänders war deshalb der Verkauf des Unternehmens.

Wichtig für den CRO ist, dass er ein situativ passendes Vorgehensmodell hat, um die auf ihn einstürzende Komplexität in der akuten Krise zu meistern. Er nutzt auf dieser Grundlage die sich ihm bietenden Chancen zur Ausübung faktischer Macht und ist bemüht, gleiches Agieren seiner Gegenspieler zu unterbinden. Das ist Teil seines Berufes und in insolvenznahen Situationen ist es gut für ihn, wenn er die Nähe zu Insolvenzexperten sucht, denn die mögliche Insolvenz muss Teil seines Vorgehensmodells sein, wie im Folgenden erläutert wird.

4. Den „Plan B“ und das richtige Team haben

Der CRO wird in der Regel im Vorfeld der Insolvenz beauftragt, auf der Grundlage eines geeigneten Restrukturierungskonzeptes das angeschlagene Unternehmen vor der Insolvenz zu bewahren. Sein Ziel ist die Rettung und Wertsteigerung des Krisenunternehmens. Seine Aufgaben sind die Insolvenzabwehr, die Restrukturierung bis hin zur Kehrtwende der Ergebnisse in ein nachhaltig positives Szenario und sodann die Übergabe des langfristig wettbewerbsfähigen Unternehmens an einen Nachfolger, der es zu neuer Größe führt.

Das ist die übliche Erwartungshaltung seiner Auftraggeber und deshalb ist es aus deren Sicht fehl am Platze, wenn ein CRO gleich mit dem Amtsantritt kundgibt, dass das Unternehmen möglicherweise nicht zu retten ist und er deshalb auch über Insolvenzszszenarien als Rückfallposition nachdenkt. Dennoch aber hilft er den Stakeholdern, wenn er inoffiziell auch diese Variante der Restrukturierung in Erwägung zieht, da die Mehrheit der insolvenznahen Restrukturierungen scheitert. Dieses Scheitern wird öffentlich nicht immer wahrgenommen, weil man sich beispielsweise im Vorfeld der Insolvenz noch mit einem Investor auf einen Notverkauf des Unternehmens bzw. wesentlicher Unternehmens- teile einigen kann. Häufig simulieren Notverkäufe – die sogenannte „stille Insolvenz“ – lediglich die Konsequenzen einer klassischen Insolvenz und sind für die maßgeblichen Stakeholder aus rationalen Erwägungen vorteilhafter als der Weg durch das offiziell organisierte und regulierte Insolvenzverfahren. Schmerzhaft materielle Einbußen sind üblich.

Der hier vorliegende Praxisfall ist vor diesem Hintergrund atypisch. Der CRO konnte das mögliche Scheitern unmittelbar mit seinem Einstieg bei allen Stakeholdern ansprechen, da die Bemühungen der Gesellschafter, Manager und Berater seit mehr als sechs Monaten liefen und das Scheitern bei kritischer Würdigung absehbar war. Zudem war das Vertrauen der Banken in die Gesellschafter, deren finanzielle Mittel aufgezehrt waren, soweit erschüttert, dass sie nicht bereit waren, ihnen eine weitere Chance einzuräumen. Das ist übliche Praxis bei Restrukturierungen – es gibt keine zweite Chance.

Jede Partei musste sich somit Gedanken über ihren „Plan B“ für den Fall des Scheiterns der Restrukturierung machen:

- den Gesellschaftern war klar, dass sie es nicht mehr schaffen würden, das Unternehmen zu retten und dessen Eigentümer zu bleiben. Es ging für sie nur noch um die Abwendung der Konsequenzen aus den Untersuchungen und Anfechtungen in Verbindung mit einer wie auch immer ausgeprägten Insolvenz. Zusätzlich ging es um die Abwehr der möglichen Privatinsolvenz und Erhaltung einer Basis für den künftigen Lebensunterhalt. Wie die vorausgegangene Abbildung 6 zeigte, würde der Konzern mit hoher Verschuldung auf allen Ebenen bis hinein in die Privatsphäre der Gesellschafter zusammenbrechen, sobald die Betriebsgesellschaft - die „zu melkende Kuh“ - Insolvenz anmelden müsste
- die Kunden und Lieferanten hatten ein Interesse daran, den versierten Partner zu erhalten, da er im Unterschied zu den auf Standardprodukte ausgerichteten Marktführern individuelle Problemlösungen für Sonderfälle fertigte und, trotz der im Zuge der Liquiditätsverknappung einhergehenden operativen Probleme, als verlässlicher und qualifizierter Partner galt
- die Finanzpartner, insbesondere die öffentlich rechtlich organisierten Banken, waren ambivalent. Aufgrund der regionalen Bedeutung des Krisenunternehmens, standen sie unter öffentlichem und politischem Druck, das Unternehmen zu retten. Insofern suchten sie eine Insolvenz zu vermeiden. Ihnen war aber auch bewusst, dass sie in einem Investorenprozess mit erheblichen Zugeständnissen rechnen mussten. Die folgende Abbildung 10 skizziert das Kal- kül des Poolführers.

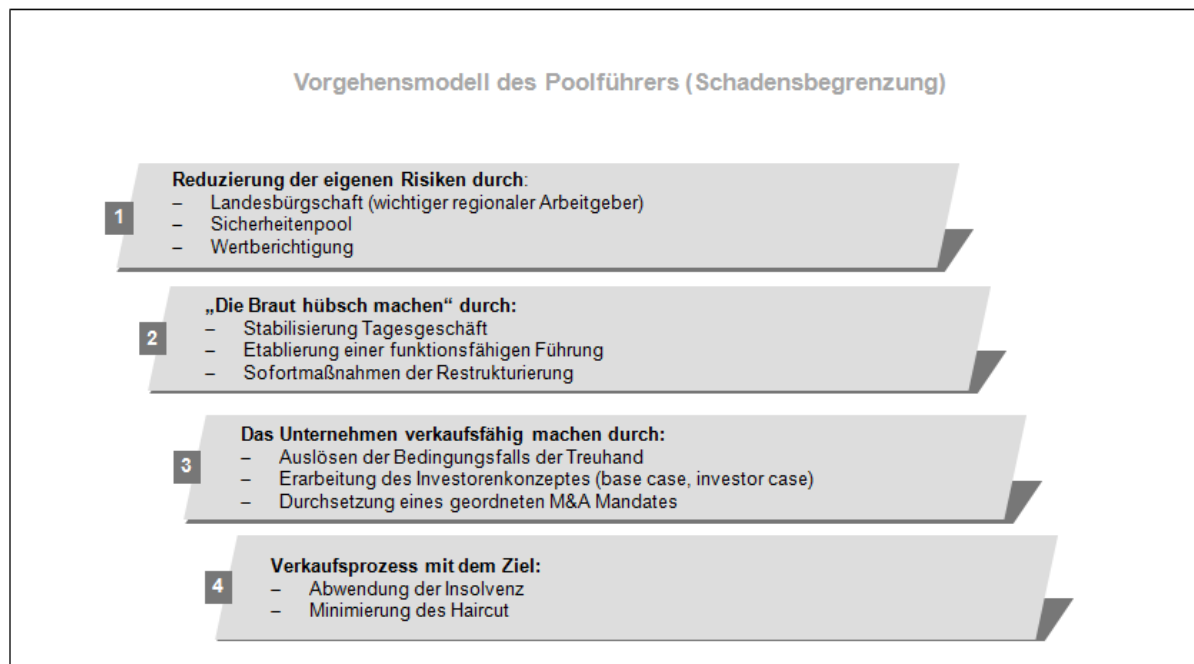


Abbildung 10: Vorgehensmodell des Poolführers

Auch der CRO musste über sein Risiko nachdenken, er war haftender Geschäftsführer in der Nähe der Insolvenz. Neben den in dieser Lage formal zu beachtenden Kriterien, war für ihn wichtig, dass alle Beteiligten sein Vorgehensmodell unterstützten. Nachfolgende Abbildung 11 zeigt sein Konzept.

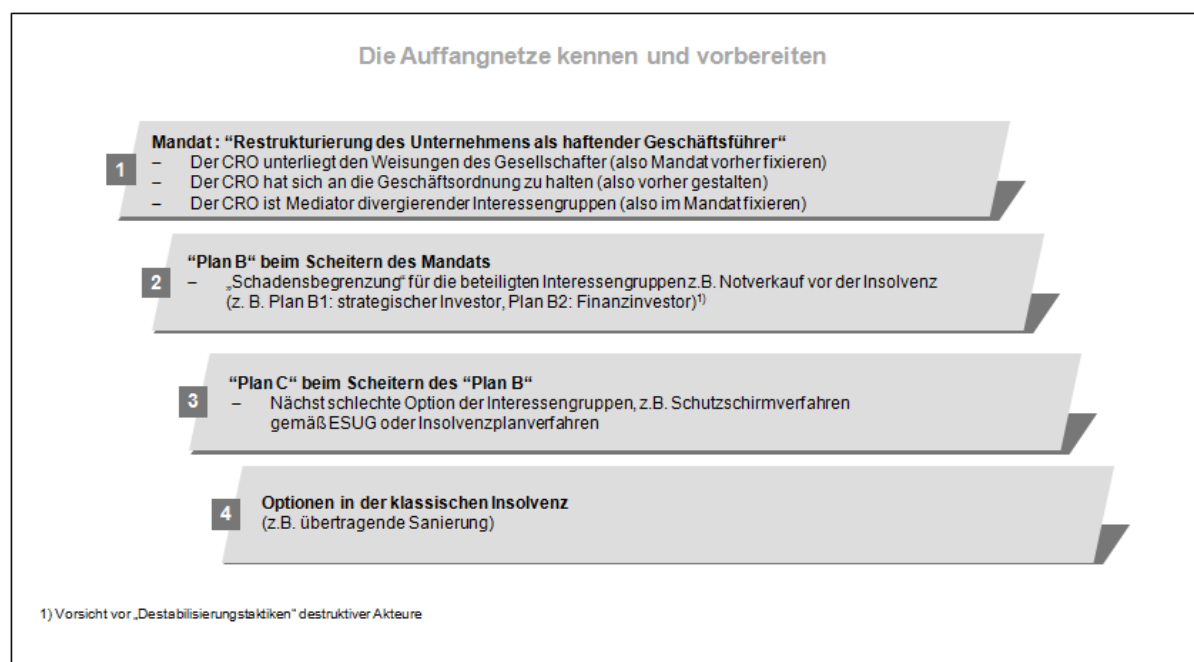


Abbildung 11: Vorgehensmodell des CRO

Die Optionen gemäß Abbildung 11 unterscheiden sich durch das Ausmaß des materiellen Schadens für die maßgeblichen Stakeholder, in Insolvenznähe sind das in aller Regel die Gläubiger. Der Haircut des Notverkaufes („Plan B“) ist meist nicht so dramatisch wie die Quote für die unbesicherten Gläubiger in einem Schutzschirm- bzw. Insolvenzplanverfahren („Plan C“) oder die Quote in der klassi-

schen Insolvenz. Die Quoten der Optionen gemäß ESUG sind für die unbesicherten Gläubiger ebenfalls ärgerlich, aber wiederum besser als die Quoten in der klassischen Insolvenz.

Natürlich muss man dieses einfache Denkmodell dem Einzelfall anpassen und auch zwischen den unterschiedlichen Befindlichkeiten der Gläubigerarten in der Insolvenz differenzieren. Dazu benötigt der CRO unter anderem die Expertise seines Coach – den beratenden Insolvenzverwalter. Aber das grundsätzliche Denken des CRO gemäß dieser „Kaskade des Niedergangs“ hilft ihm, Ordnung in die Gespräche und Verhandlungen sowie die weiteren Arbeiten zu bringen. Zudem ist eine Insolvenz in Eigenverwaltung auch für ihn eine bessere Option als die klassische Insolvenz mit einem eventuell unberechenbar agierenden Insolvenzverwalter.

Das ESUG hilft den Stakeholdern, das Unternehmen mit dem Mitteln des Insolvenzrechtes und unter eigener Federführung zu restrukturieren. In gut geführten Prozessen sind die Sachwalter meist erfahrene Insolvenzverwalter, so dass die Rechtmäßigkeit und Professionalität des Vorgehens gesichert ist. In der Praxis stellen die Varianten des Insolvenzplanverfahrens immer noch die Minderheit dar, was plausibel ist, weil viele scheiternde Unternehmen tatsächlich nicht zu restrukturieren sind. Mit dieser Kaskade soll deshalb nicht die Leistung und Bedeutung der Insolvenzverwalter im klassischen Verfahren in Frage gestellt werden, aber das ist ein anderes formales Spielfeld und nach neuem Recht vorrangig das richtige Modell für „tote Pferde“ - davon gibt es genug.

In dem Praxisfall war die ursprünglich angestrebte Restrukturierung gescheitert, also war mit Priorität ein Notverkauf als Plan B vorzubereiten und in den Grundzügen auch der Plan C anzudenken. Dringend zu vermeiden war die klassische Insolvenz mit den bekannten Folgen.

Obwohl der Plan B anzugehen war, stand weiterhin die engagierte Restrukturierung des Unternehmens an, denn Plan B und Plan C setzen ein funktionsfähiges Unternehmen bzw. funktionsfähige Unternehmensteile voraus. Risikobereite Investoren sind nur für Objekte mit erkennbaren Rettungschancen zu finden. Die Vorbereitung und Umsetzung eines Notverkaufes dauert zudem einige Wochen bis Monate – unter anderem weil Investoren „auf Zeit spielen“, um ihre Position zu stärken – und das Unternehmen muss diese Durststrecke überleben. Analog gilt das für die Optionen gemäß ESUG (Schutzschirm-, Insolvenzplanverfahren).

Das Konzept der ursprünglich eingesetzten Berater lehnte der CRO im vertraulichen Gespräch mit dem Poolführer als untauglich ab. Somit musste kurzfristig durch den CRO und die neuen Berater ein alternatives Konzept ausgearbeitet werden, dessen Grundzüge Abbildung 12 zu entnehmen sind. In Verbindung mit dem skizzierten Vorgehensmodell des CRO war das im Kern die Restrukturierungsstrategie des Krisenfalls. Diese war zudem wichtig, um einem möglichen Investor ein verlässliches Bild der Möglichkeiten des Unternehmens, der anzugehenden Maßnahmen und der handelnden Personen zu geben. Es wäre naiv gewesen, ohne ein überzeugendes Konzept nach Investoren – erfahrene Kenner solcher Situationen – zu suchen.

Das kurzfristige Überlebensprogramm

- **Restrukturierung und Reorganisation**
 - Umsetzung des „abstrakten“ Restrukturierungskonzeptes in messbare Maßnahmen
 - Zielvereinbarungen mit dem Management
 - Etablierung Projektorganisation, strategische und organisatorische Neuausrichtung
 - Rigorose Durchsetzung der Restrukturierung (Machtkämpfe, Bereinigungen)
- **Stabilisierung Tagesgeschäft**
 - Vereinbarungen mit Geschäftspartnern (Kunden, Lieferanten)
 - Beobachtung Wettbewerbsverhalten (eventuell Gegenmaßnahmen)
 - Überprüfung Kernprozesse (PPS, Personaldisposition, Materialdisposition, QS, Einkauf)
 - Kontakt zu Meinungsführern, operativen Mitarbeitern (Teilnahme an Dispositionsrunden, Präsenz auf Baustellen etc.)
- **Insolvenzabwehr**
 - Etablierung tagesgenaue Liquiditätssteuerung
 - Etablierung tagesgenauen Working Capital Management (Debitoren, Kreditoren, Bestände, "Rückstandsbearbeitung")
 - Prüfung/ Stabilisierung EK-Basis (Bilanzpolitik, Werthaltigkeit)
 - Kommunikation mit den Finanzpartnern (Banken, WKV, Auskunftseien, wichtige Kunden und Lieferanten, Gesellschafter)
 - Prüfung und Vorbereitung „Plan B“ (und „Plan C“)

Abbildung 12: Das neue Restrukturierungskonzept

Im Tagesgeschäft des CRO dominierte die Sicherung der Liquidität. Der Spielraum für Restrukturierungsmaßnahmen war deutlich eingeschränkt. Abbildung 12 zeigt die Prioritäten im Arbeitsprogramm des CRO. Wichtig für ihn war, nicht nur das Team für die Bewältigung der aktuellen Situation zu haben, sondern auch schon das Team für die Vorbereitung und Umsetzung des Plan B. Abbildung 13 und 14 zeigen den Unterstützungsbedarf, denn als „Einzelkämpfer“ muss ein CRO in seinem typischen Einsatzbereich - Mittelstand oberhalb von rund 50 Mio. € Umsatz - scheitern. Er ist der Komplexität nicht gewachsen und benötigt die Kapazitätsergänzung durch qualifizierte Berater, Anwälte und Interimsmanager.

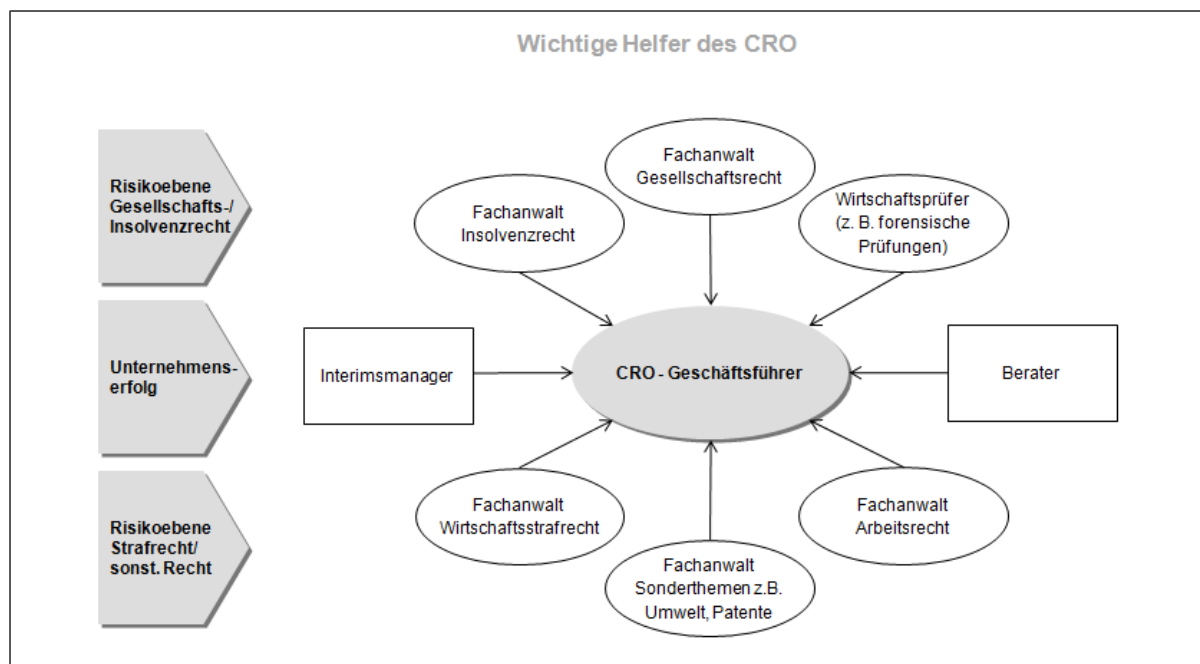


Abbildung 13: Typische Helfer des CRO

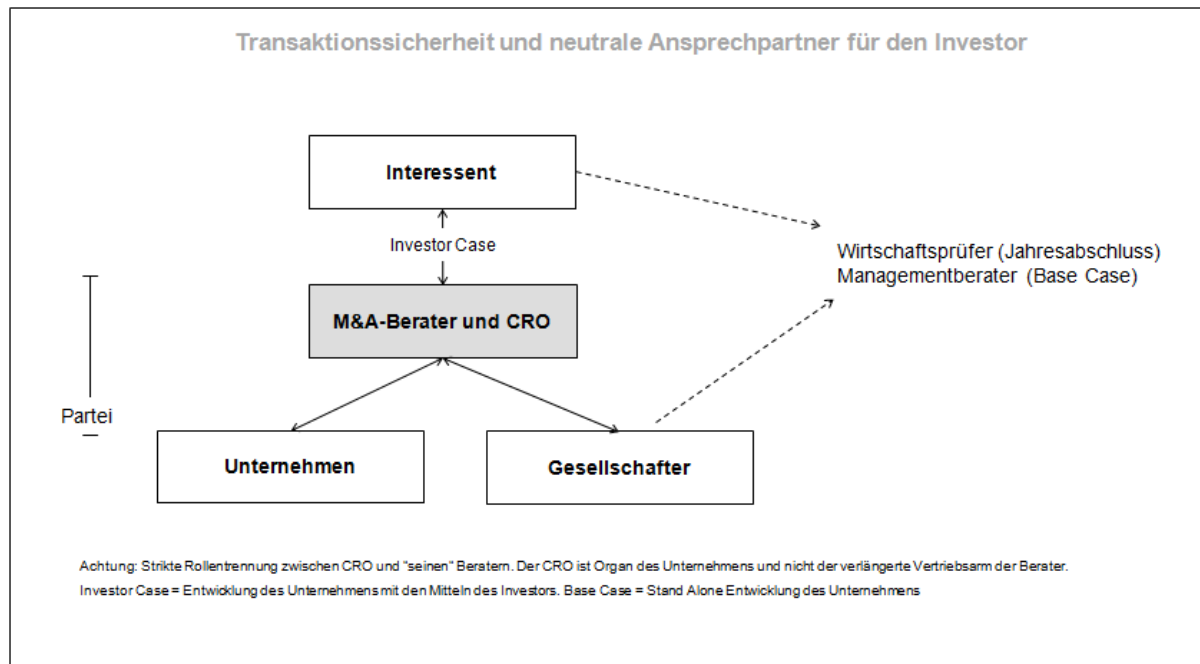


Abbildung 14: Glaubwürdige Ansprechpartner für den Investor

In dem speziellen Fall einer scheiternden Restrukturierung muss der CRO sich besonders sensibel auf die Bedürfnisse seiner Helfer einstellen. Insbesondere waren das in dem Beispiel die Banken und die Gesellschafter. Es waren aber auch die möglichen Investoren, auf die der Plan B zielte. Im Kern erwarteten alle Akteure von dem CRO ein ausreichendes Maß an Sicherheit:

- Notverkäufe sind generell kritisch und deshalb professionell zu organisieren. Ein mit den Besonderheiten dieser Situation erfahrener M&A-Berater war in dem Beispielsfall unabdingbar, sonst wäre der ohnehin volatile Prozess zum Scheitern verurteilt gewesen. Wesentlich war seine Reputation, da er auf Seiten aller Beteiligten akzeptiert und glaubwürdig sein musste. Ihm war es auch überlassen, Transaktionsanwälte vorzuschlagen, mit denen er mehrfach bei Notverkäufen gearbeitet hatte
- weiterhin hatten absolut seriöse Restrukturierungsberater in dieser Situation eine herausragende Bedeutung. Immerhin vertrat der CRO einen Standpunkt – die Restrukturierung ist trotz Fresh Money und Landesbürgschaft gescheitert – der den Vertretern der Banken im Grunde missfiel bzw. den sie intern vor ihren Gremien und kritischen Stäben rechtfertigen mussten. Es bedurfte glaubwürdiger Berater, die das neue Vorgehen bestätigten. Aus Sicht eines Investors ist der CRO zudem, ebenso wie der M&A-Berater, befangene Partei des Verhandlungsprozesses, somit im Zweifel nur bedingt glaubwürdig. Auch deshalb waren Berater als seriöse Ansprechpartner erforderlich, die dem Investor belastbare Glaubwürdigkeit vermitteln konnten. Dabei ging es vor allem um die Bewertung der Ist-Situation, der Krisenursachen und der maßgeblichen Personen des Unternehmens. Außerdem ging es um die Belastbarkeit der Maßnahmen und Planungen
- die Jahresabschlüsse und der kaufmännische Bereich von Krisenunternehmen sind nahezu immer ein heikles Thema. Das war auch in dem Beispiel der Fall. Zur Vorbereitung des Unternehmenskaufes war ein Zwischenabschluss zu erstellen, um dem Investor auch in dieser Hinsicht eine solide Informationsbasis zu geben und unrealistische Garantieforderungen – wer sollte sie später erfüllen? - abzuwehren. Es war wichtig, den Steuerberater und Wirtschafts-

prüfer des Unternehmens frühzeitig zu informieren. Sie wurden ebenso wie die Berater im Laufe der Transaktion in hohem Maße beansprucht.

Bedeutender Teil des Teams waren selbstverständlich die Gesellschafter, die einen erheblichen Druck ertragen mussten und die, egal, wie man den einen oder anderen Aspekt bewerten mag, auch im Notverkauf nicht nur zu beachtende formale Gesellschafterrechte hatten, sondern auch weiterhin den Respekt als risikobereite Unternehmer verdient hatten. Wer belehrend den Zeigefinger hebt, kennt die Höhen, Tiefen und Anspannungen eines Unternehmerlebens oft genug nicht aus eigener Erfahrung.

Für den Transaktionsprozess war es formal korrekt und in der Außendarstellung zudem wesentlich, dass die Gesellschafter als die Verkäufer des Unternehmens auftraten und nicht der CRO, der Treuhänder oder die Banken. Die Banken dürfen nicht faktisch geschäftsführend tätig werden. Der Treuhänder hatte auf ein belastbares Einvernehmen der Parteien zu achten, denn er war allen Parteien gleichermaßen verpflichtet. Das war für den Treuhänder in dem Praxisfall keine einfache Position. Der CRO konnte demgegenüber gemeinsam mit dem M&A-Berater deutlicher als Treiber des Prozesses agieren und Ratgeber sowie Kommunikator sein, der vor allem darauf zu achten hatte, dass die Akteure an die „Chance des Unternehmens und des Prozesses glaubten“, denn dies wurde von den möglichen Investoren besonders kritisch hinterfragt.

Wie üblich, war die Vorbereitung und Umsetzung des Notverkaufes konfliktträchtig, insbesondere an der Schnittstelle zwischen Banken und Gesellschaftern. Dem Poolführer war das bewusst. Um diese Störpotenziale frühestmöglich zu kanalisieren, verfasste er mit Unterstützung des CRO und Treuhänders noch vor der Einleitung des Transaktionsprozesses konkrete Term Sheets, in denen das Vorgehen des Bankenpools und der Gesellschafter für den Fall des Verkaufs und für die Zeit nach dem Verkauf des Unternehmens schriftlich vereinbart wurden. Dabei ging es zum Beispiel um die Entschuldung der Gesellschafter, die Entlassung aus Bürgschaften und die Bewahrung eines Restvermögens. Insbesondere der Treuhänder leistete dabei als unbelasteter und neutraler Dritter Erhebliches und trug wesentlich dazu bei, dass der schwierige Transaktionsprozess nicht aus dem Ruder lief.

Soweit das Vorgehensmodell, um das Krisenunternehmen doch noch zu retten. Allein damit war noch nicht viel erreicht. Unternehmen sind nur zu retten, wenn ihr Geschäftsmodell noch hinreichend tragfähig ist und es darüber hinaus Investoren so weit reizt, dass sie ihr kostbares Geld, trotz der kritischen Verfassung des Transaktionsobjektes, investieren. Ein Fall für risikobereite „Schnäppchenjäger“. Das war die nächste Hürde, die das Team nehmen musste.

5. Das richtige Konzept haben

Es braucht hier nicht vertieft zu werden, wie Unternehmen zu restrukturieren und zu verkaufen sind. Das ist klassisches Handwerk. Maßgeblich für die Rettung des Krisenfalls waren die entschlossene Umsetzung des Plan B und die vorbeugende Vorbereitung des Plan C. Das waren die letzten Chancen vor dem drohenden klassischen Insolvenzverfahren.

a. Das verlockende Objekt

Verkäufer von Unternehmen können es nicht den Interessenten überlassen, die attraktiven Seiten des Kaufobjektes zu entdecken und den Nutzen für ihre Interessen abzuleiten. Das ist originäre Aufgabe des Verkäufers, d. h. der Gesellschafter und ihrer Unterstützer (M&A-Berater, CRO). Sie müssen

eine glaubwürdige „Story“ erarbeiten, die dem jeweiligen Interessenten trotz erkennbarer Risiken die alles überwiegenden Chancen beim Erwerb des verlockenden Objektes zeigt.

Aufgrund der relativ komplexen Konzernstruktur, war in dem Beispielsfall in einem ersten Schritt zu überlegen, was überhaupt verkauft werden sollte. Aus verschiedenen Gründen entschied man sich, ausschließlich die Betriebsgesellschaft zu verkaufen – Details dazu weiter unten – und diese für den Investor möglichst risikoarm und attraktiv auszustatten.

Wahrscheinliche Investoren waren aus Sicht des M&A-Beraters und CRO die bekannten Finanzinvestoren. Da spätestens bei der Due Diligence erkennbar würde, dass es sich um einen Notverkauf handelte bzw. auch ein Verkauf aus der Insolvenz denkbar war, waren im Markt der Finanzinvestoren die Spezialisten für die „Distressed Investments“ die primären Adressaten. Das sind rational handelnde Akteure mit überwiegend ausgeprägter Händlermentalität – billig einkaufen, wenig investieren, zügig und teuer verkaufen. Deshalb wurde die anstehende Transaktion und die Darstellung des Krisenobjektes an diesem Denkmodell ausgerichtet. Natürlich gab es vor allem von Seiten der Gesellschafter auch die Hoffnung, dass ein strategischer Investor das Unternehmen übernehmen könnte und dem widersprach die Transaktionsstruktur auch nicht. Wichtig war aber die vorrangige Ausrichtung an den Interessen der wahrscheinlichen Käufer, denn die verbleibende Zeit für den Notverkauf vor der sich abzeichnenden Insolvenz war aufgrund der schwindenden Liquidität knapp.

Zur Beschreibung der Attraktivität des Kaufobjektes waren, neben den Themen Risikominimierung und Renditeerwartung, insbesondere die Chancen des Marktes und Geschäftsmodells aufzuzeigen. Gleichzeitig waren die Interessen der verkaufenden Gesellschafter – Lebensunterhalt und Vermeidung der Privatinsolvenz – und der Banken – Minimierung des Haircut – zu beachten. Abbildung 15 zeigt die aus diesen Überlegungen abgeleitete Transaktionsstruktur. Der Verkauf der Betriebsgesellschaft sollte als Share Deal erfolgen, weil ein Asset Deal als zu komplex und zeitraubend eingeschätzt wurde. Letzteres wäre eher eine Option für den Verkauf aus der Insolvenz gewesen, sofern sich der Verwalter darauf einlassen würde.

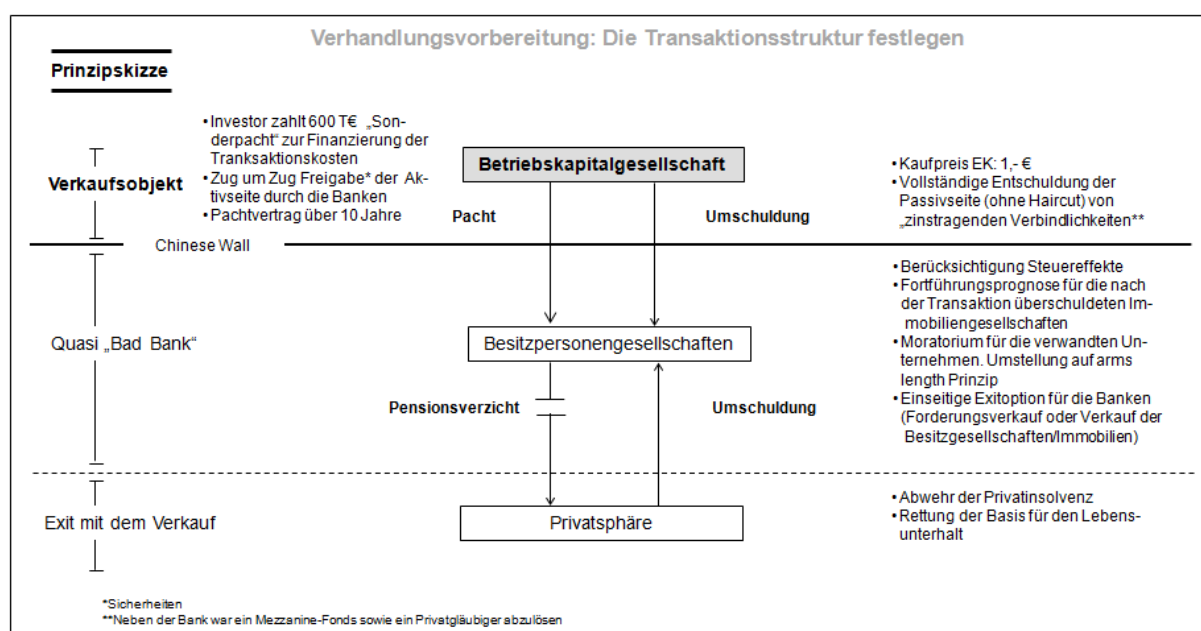


Abbildung 15: Transaktionsstruktur

Da nur die Betriebsgesellschaft zum Verkauf stand, wurde der Investor nicht unmittelbar mit eventuellen Altlasten aus den Immobilien (Umwelt, Investitionsstau) und den Immobiliengesellschaften (Pensionen der Gesellschafter, Verschuldung) belastet. Durch einen marktkonformen Mietvertrag mit den Besitzgesellschaften sollte der Investor von den Problemen aus dieser Sphäre entkoppelt werden. Bei späterem Interesse hatte der Mieter eine Kaufoption. Die Besitzgesellschaften hielten neben den Immobilien wesentliche Teile des Anlagevermögens und auch deren weitere Nutzung sollte über eine angemessene Miete mit Kaufoption geregelt werden. Damit war die Aktivseite der Bilanz des Transaktionsobjektes zum Kaufzeitpunkt stark entlastet, die G.u.V natürlich entsprechend belastet. Dem Käufer wurden durch die Optionen künftige Gestaltungsspielräume eingeräumt, so dass er relativ flexibel agieren konnte. Als Kaufpreis für das Eigenkapital der Betriebsgesellschaft wurde im Stillen nur der symbolische Euro erwartet. Das Transaktionsobjekt war nach erster Einschätzung – das zukunftsfähige Geschäftsmodell mit hohem Wertsteigerungspotenzial und Exitoptionen vorausgesetzt – für Finanzinvestoren recht ansehnlich.

Die Aktivseite der Bilanz der Betriebsgesellschaft wollten die Banken Zug um Zug freigeben (Globalzession, Sicherungsübereignungen etc.), wenn der Investor glaubwürdig nachweisen konnte, dass er gewillt und in der Lage war, das Unternehmen auch mit Eigenmitteln zukunftsweisend auszurichten. Dafür hatte er sein Fortführungsmodell darzustellen.

In den späteren Gesprächen wurden durch den Poolführer der Banken unmissverständlich Referenzen und Nachweise eingefordert, die belegten, dass es sich nicht um Interessenten handelte, die das Unternehmen lediglich übernahmen und es nach der zügigen Verwertung der Bestände und Forderungen (Substanzabschöpfung durch Management Fees, Beraterhonorare usw.) in die Insolvenz abgleiten lassen wollten – dies natürlich begleitet von pflichtgemäßem Bedauern gegenüber den Gläubigern.

Die Passivseite der Bilanz der Betriebsgesellschaft sollte vollständig von zinstragenden Verbindlichkeiten bereinigt werden, indem diese einschließlich der Landesbürgschaften auf die Besitzgesellschaften verlagert wurden. Nicht in diese Verlagerung sollten die Verbindlichkeiten eines nicht besicherten privaten Darlehensgebers einbezogen werden sowie die Einlage eines Mezzanine Fonds. Der private Gläubiger hatte in der Insolvenz nur die übliche Quote zu erwarten, dem Fonds drohte – strittig – wahrscheinlich ein Totalverlust. Die Verhandlungen mit diesen Stakeholdern über eine Ablösung gegen einen signifikanten Verzicht waren anspruchsvoll.

Die Besitzgesellschaften hielten die Anteile an der Betriebsgesellschaft, waren also deren Verkäufer. Die Besitzgesellschaften wiederum wurden von den Unternehmern gehalten. In den erwähnten Term Sheets war geregelt, dass die Unternehmer ihre privaten Schulden ebenfalls auf die Besitzgesellschaften verlagern konnten, allerdings gegen Verzicht auf Pensionsansprüche aus diesen Gesellschaften. Die Umschuldungen waren wegen der Identität der finanzierenden Banken auf allen Ebenen machbar. Die Gesellschafter entkamen der Privatinsolvenz und behielten ein vertretbares Restvermögen im Privatbereich.

Da die Besitzgesellschaften mit diesen Transaktionen erheblich überschuldet wurden, musste der Mietvertrag der Betriebsgesellschaft bei planmäßigem Geschäftsverlauf eine Laufzeit haben - 10 Jahre - die in den Besitzgesellschaften im Zeitablauf die Aufhebung der Überschuldung durch Tilgungen des Fremdkapitals aus den Mieterträgen sicherstellte. Ebenso waren aus den Mieterträgen die Zinsen und sonstigen Aufwendungen zum Betrieb und Erhalt der Immobilien zu bedienen und die Transakti-

onskosten zu tragen. Natürlich gab es eine Ausschüttungs- und Entnahmesperre etc. für die Gesellschafter.

Für die Banken hatte das Modell den Vorteil, dass sie mit dem Verkauf keinen unmittelbaren Haircut erlebten und gemäß Vertragsgestaltung in den Besitzgesellschaften ihre weiteren Optionen – Wertberichtigungen, Stillhalten, Verkauf der Kredite usw. – in Ruhe prüfen und in Eigenregie angehen konnten. Die Immobilien befanden sich in guter Lage und relativ gutem Zustand, für sie würden sich gemäß ersten Sondierungen auch Interessenten finden, sobald sich die Lage stabilisiert hatte. Eventuelle Käufer zögerten vorerst noch, da sie wenig Interesse an der Mühe der Vermarktung einer leerstehenden Gewerbeimmobilie hatten. Mit einem wieder gesunden Betrieb und langfristigen Mietvertrag stellte sich der Sachverhalt auch für sie attraktiver dar, insbesondere bei einem möglichen Arrangement mit den Banken.

Das Transaktionsmodell war eine Herausforderung für die Vertragsanwälte (Risikobewertung), Steuerberater (Verlustvorträge, Sanierungsgewinne etc.) und Insolvenzexperten (Anfechtungsrisiken). Es erwies sich aber als machbar und wurde umgesetzt. Wie erwartet, lagen die Angebote aller Interessenten für das Eigenkapital der zu verkaufenden Betriebsgesellschaft bei einem Euro. Alle Interessenten zeigten sich wie gefordert zu einer Kapitalerhöhung bereit, die dem Unternehmen wieder ein gewisses Stehvermögen gegen mögliche Verluste verschaffte und legten auch ihre Überlegungen zur Finanzierung des Working Capital offen. Die Banken signalisierten im Gegenzug, dass sie sich die Einräumung einer Kreditlinie – aufgrund des schlechten Rating vorerst mit Sicherheiten hinterlegt – vorstellen könnten. Der Einstieg zusätzlicher Banken wurde später ebenfalls diskutiert, scheiterte aber im ersten Anlauf an der angeschlagenen Reputation des Unternehmens. Factoring war aufgrund von eigentumsrechtlichen Besonderheiten der Branche keine Finanzierungsoption.

Die Transaktionsstruktur ist unabdingbare Basis eines Unternehmensverkaufes, im Beispielsfall mit der Absicht, das Verkaufsobjekt so schlank wie möglich zu machen. Zusätzlich war zu zeigen, dass der Wertsteigerungshebel aufgrund eines starken Geschäftsmodells erheblich war. Ansonsten wäre für die Interessenten auch der symbolische Euro ein zu hohes Investment gewesen, denn es war klar, dass der Investor die Kapitalstruktur des Krisenunternehmens neu aufstellen musste.

Deshalb war im zweiten Schritt darzustellen, warum sich das Transaktionsobjekt in der gegebenen Lage befand, warum das Geschäftsmodell weiter intakt war und welche Möglichkeiten sich dem Investor bei einer Übernahme des Unternehmens bieten würden. Das war eine besondere Herausforderung für die Verkäufer, denn die wenigen Interessenten würden die Risiken und Chancen des angebotenen Objektes aus eigener Sicht distanziert bewerten und auch überlegen, ob der Kauf des bereinigten Unternehmens aus der Insolvenz für sie die lukrativere Variante wäre. Insofern musste von dem Interessenten der Kauf vor der Insolvenz als der deutlich attraktivere Weg wahrgenommen werden. Die Unternehmensverkäufer hatten deshalb insbesondere auf folgendes zu achten:

- dringliche und parallel zu den ersten Sondierungen laufende Aufgabe des CRO war die Bereitstellung einer brauchbaren Bewertungsbasis durch Erstellung eines testierten Zwischenabschlusses. Das war anspruchsvoll, aber der Zwischenabschluss vermittelte den Interessenten eine gewisse Sicherheit und war als Aufsetzpunkt für die Businessplanung ohnehin erforderlich. Zudem sollte der Zwischenabschluss die Verkäufer in gewissem Umfang vor späteren Nachforderungen des Käufers schützen
- aus dem Auftritt des Managements in Schlüsselfunktionen gegenüber den Interessenten - im Beispiel insbesondere die operativ tätigen Gesellschafter im Bereich Technik und Verkauf -

musste neben substanzieller Fachkompetenz insbesondere hervorgehen, dass sie dem Investor nur für den Fall des Verkaufs vor der Insolvenz zur Verfügung standen. Das war vermittelbar

- weiterer Beitrag war die Bewertung des Verhaltens von Kunden und Lieferanten im Fall einer Insolvenz – beispielsweise die Sperrung bei Vergaben öffentlicher Auftraggeber – und das Verhalten der Banken. Letzteres war ebenfalls eindeutig, denn die Banken stellten sich als gut und werthaltig besichert dar, mit einer relativ starken Position in der Insolvenz. Taktische Spiele mit dem „Werkzeug Insolvenz“ gegen die dann verärgerten Banken wären für den Investor voraussichtlich nicht erfolgsversprechend gewesen und das gab der Poolführer den Interessenten in Gesprächen auch deutlich zu verstehen
- der mit den neutralen Beratern und dem Treuhänder ausgearbeitete „Base Case“ der neuen Planung zeigte, dass die (Stand alone) Fortführung des Unternehmens mit angemessener Unterstützung der Banken auch ohne Investor eine mögliche Option war. Strategisch war diese Option nicht durchzuhalten, aber der Spielraum für destruktive Taktiken von Investoren im Verlauf des Verkaufsprozesses wurde glaubwürdig begrenzt – tatsächlich war das eine relativ schwache Position, die aber von den Investoren nicht so deutlich erkannt wurde.

Das war die Abwehrlinie. Die den Prozess treibenden Kaufanreize mussten das Geschäftsmodell und der darauf aufbauende „Investor Case“ (Abbildung 16) bieten. Der Investor Case war realistisch und gut begründet, er beinhaltete insbesondere:

- die substanzielle Darstellung der Markt- und Kundenentwicklung sowie der aktuellen und möglichen weiteren Marktposition des Unternehmens
- die strategische Stoßrichtung des Unternehmens, insbesondere das nachhaltige Differenzierungspotenzial gegenüber den Wettbewerbern
- die künftigen Chancen des Unternehmens ohne Investor sowie die Chancen mit dem zusätzlichen Potenzial eines Investors
- die Begründung der aktuellen Situation, unter anderem die Gründe der Liquiditätsverknappung und die Möglichkeiten, diese zu beheben. Insbesondere war das Innenfinanzierungspotenzial zu zeigen, weil Investoren signifikante eigene Beiträge in einem Krisenfall scheuen
- die Renditechancen (Wertsteigerungspotenziale) für den Investor
- die detaillierte Businessplanung (G.u.V., Bilanz, Cash Flow inklusive Investitionen) für die nächsten drei Jahre für den Base Case und den Investor Case
- die künftige Finanzierung des Unternehmens
- die Exit Chance des Investors.

Ergänzend war natürlich das neue Restrukturierungskonzept (Abbildung 17), inklusive dem aktuellen Status, für die Interessenten darzustellen. Diese in manchen Punkten schmerzhaften Darstellungen stießen nicht auf die uneingeschränkte Zustimmung der Gesellschafter, aber auch ihnen war klar, dass „Schönreden“ dem Prozess nur schaden würde. In dieser Phase bewährten sich der Einsatz der routinierten Berater und die besondere Erfahrung des Treuhänders. Dem Treuhänder gelang es bei Anspannungen, die Gesellschafter zu beruhigen und verschaffte damit dem CRO und dem M&A-Berater den Freiraum, den Prozess vorteilhaft zu gestalten und zu treiben. Die neuen Berater wurden zusehends von allen Beteiligten als neutrale Fachexperten wahrgenommen und geschätzt.

Im Laufe des Prozesses zeigte sich, dass die Interessenten sich ernsthaft mit dem ihnen angebotenen Investor Case auseinander setzten, den sie eingehend mit den Gesellschaftern, ausgewählten Mana-

gern und den Beratern diskutierten. Auch standen die Berater den Interessenten für zusätzliche Simulationen und Überlegungen zur Verfügung. Neben der für Finanzinvestoren maßgeschneiderten Transaktionsstruktur, sollte sich später die auf Chancen fokussierte substanzielle Gesprächsführung als wesentlicher Erfolgsfaktor erweisen.

Gute Chancen für eine Restrukturierung mit dem Potenzial eines Investors		
Branche, Konjunktur	Liquidität	Rentabilität
• Erheblicher Nachholbedarf auf Kundenseite, deshalb langfristiges Wachstumspotential • Zusätzlicher Wachstumseffekt durch zunehmende staatliche Reglementierung im Bereich Umweltschutz • Produkt mit hohem Verschleiß (Ersatzteile, Wartung) • Branchenkonsolidierung als Chance durch nachfolgebedingtes Ausscheiden mehrerer kleiner Wettbewerber • Gute Ergänzung des Portfolio des Marktführers (Exitchance)	• Das fresh money durch die Banken war schnell aufgezehrt : – Ungeeignetes Restrukturierungskonzept – Blockaden der Gesellschafter • Das Unternehmen konnte in der gegebenen Struktur (verdeckte Entnahmen) keine positiven Cashflows erzielen • Es existierte keine brauchbare Liquiditätssteuerung • In professionellen Strukturen und mit auskömmlicher Verschuldung hohes Innenfinanzierungspotenzial	• Erhebliche Kostensenkungspotentiale im Bereich SbA (Verschwendung, ... nur das Beste) • Deutliche Potenziale im Bereich Material bei ausreichender Liquidität (Risikozuschläge der Lieferanten) • Hohe Einsparungspotenziale durch Entfernen von „Versorgungsfällen“ aus den Familien • Hohes Umsatzsteigerungspotenzial im Export sowie Service- und Ersatzteilgeschäft

Abbildung 16: Eckpunkte des Investor Case

Der neue Restrukturierungsansatz: Chancen für Investoren		
Leistungsprogramm	Liquidität	Rentabilität
• Aufgreifen der aus Liquiditätsmangel nicht fertiggestellten Innovationen in Wachstumsbereichen • Portfoliobereinigung – Entfernen von verlustträchtigen „Steckenpferdchen“ der Gesellschafter • Verschiebung des Leistungsprogrammes: – mehr Export – mehr Service – mehr eigene Ersatzteile – weniger Fremdleister	• Fresh money nur als Rückfallreserve : – Profitabilisierung und damit Generierung von Innenfinanzierungspotenzial – Leistungsfähiges Working Capital Management • Neue Zahlungsvereinbarungen mit Lieferanten und Kunden • Konsequentes Abarbeiten von Baustellen, Reduktion der Durchlaufzeiten	• Beseitigung von strukturbedingten Defiziten: – Verschwendung, Luxus – Schlechtleister, Versorgungsfälle – Prozessblockaden • Abstellen von „Nebengeschäften“ der Gesellschafter mit den sog. „verwandten Unternehmen“ (Quersubventionierungen, Ergebnisverlagerungen) • Ausbau der bereits eingeleiteten Umsatzsteigerungsmaßnahmen (Stärkung Verkaufsaußen- und Verkaufsinendienst)

Abbildung 17: Der neue Restrukturierungsansatz

Weitere Herausforderung war die Steuerung des Transaktionsprozesses, der regelmäßig von Taktiken geprägt ist und in der Endphase anspruchsvoll verläuft. Das war in dem Beispiel auch der Fall und die hohe Kunst des M&A-Beraters, dessen Qualitäten sich zu Beginn des Prozesses bei der Empfehlung

und Ansprache möglicher Interessenten und in der Endphase bei der Durchsetzung eines „Fair Deal“ zeigten.

b. Der durchdachte Prozess

Ein Unternehmensverkauf in der Krise sollte, sofern es sich nicht um einen verzweifelten letzten Versuch kurz vor Beantragung der Insolvenz handelt, generell dem üblichen Vorgehensmodell von M&A-Mandaten folgen, da dies den Interessenten Professionalität signalisiert und die kritische Lage nicht allzu offenkundig macht. Voraussetzung dafür ist eine für die voraussichtliche Dauer des Prozesses hinreichend verfügbare Liquidität. Letzteres war in dem Beispielsfall problematisch, wurde aber mit Hilfe der Banken (befristete, abgestimmte Überziehungen) gemeistert.

Aufgrund des Zeitdrucks bei Notverkäufen stellt sich stets die Frage, ob nur wenige Interessenten direkt angesprochen werden oder eine breitere Streuung der Erstkontakte erfolgen soll. In dem Beispielsfall wurde der Weg der gezielten Direktansprache gewählt, da der Kreis möglicher Interessenten aufgrund der Situation und Branche überschaubar war. Nur am Rande sei erwähnt, dass bei Verkäufen in der Insolvenz und in Ausnahmefällen auch bei Notverkäufen vor der Insolvenz eine relativ hohe Öffentlichkeit geduldet oder sogar erzeugt wird. Es geht oft darum, in kurzer Zeit genug Interessenten für ein Objekt mit hohem Risiko zu finden. Das unterscheidet sich deutlich von der ausgesprochen diskreten Vorgehensweise bei dem Verkauf gesunder Unternehmen.

Abbildung 18 und 19 skizzieren das Vorgehensmodell und die Rollenverteilung zwischen dem M&A-Berater und dem CRO, die den Prozess vorantrieben. Das ist im Übrigen ebenfalls ein Unterschied zu den üblichen M&A-Prozessen mit deutlichem Abstand zur Insolvenz, die diskret auf der Ebene der Gesellschafter mit keiner bzw. nur mit begrenzter Einbindung der Geschäftsführer verlaufen. Letztere werden meist nur in der Endphase des Prozesses eingebunden, wenn das Detailwissen und die Bereitschaft der Leistungsträger zum Verbleib im Unternehmen nach dem Verkauf gefordert sind.

Die herausragende Rolle des CRO als Treiber des gesamten Prozesses ergibt sich aus seinem besonderen Wissen um die Risiken und Mechanismen insolvenznaher Restrukturierungen und Transaktionen. Er hat dabei auch aus Haftungsgründen darauf zu achten, dass die Gesellschafter in den Prozess eingebunden sind, denn letztlich sind sie die Verkäufer des Unternehmens und neben bestimmten Investoren eventuell auch diejenigen, die nachträglich formale Fehler zu problematischen Aktionen ausnutzen. Das materielle Interesse dominiert den Prozess und das Verhalten der Akteure. Auch deshalb ist ein gut strukturierter und dokumentierter Transaktionsprozess wichtig.

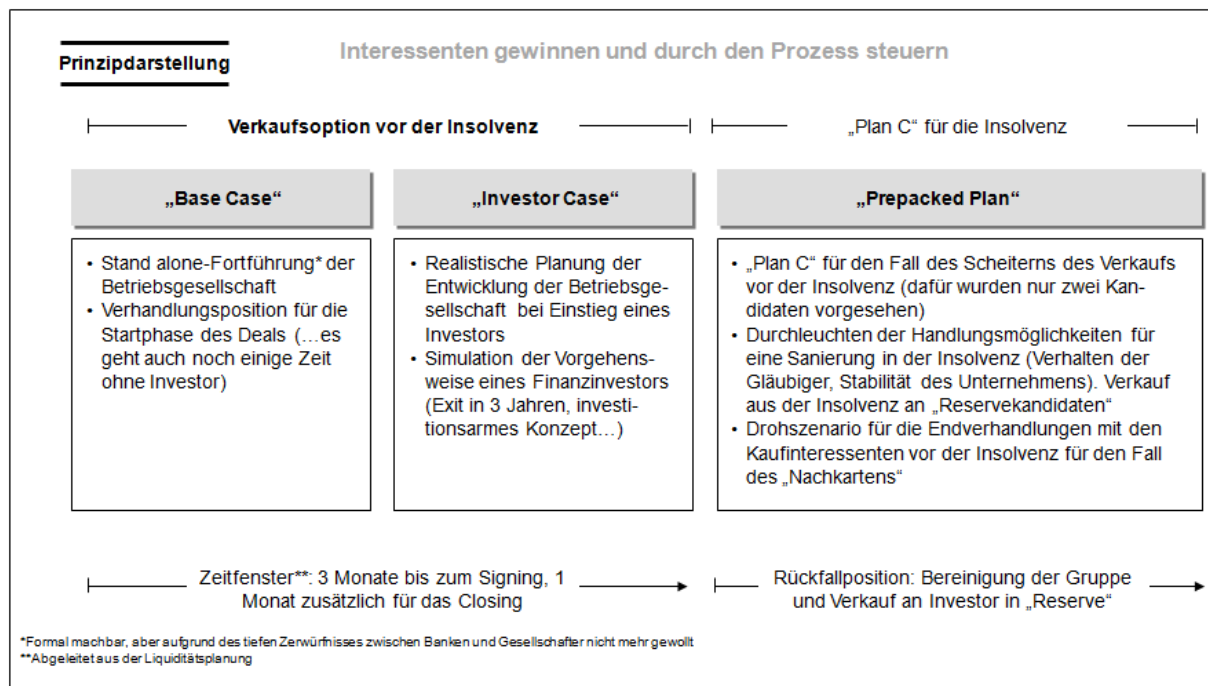


Abbildung 18: Abgestuftes Vorgehen im Transaktionsprozess

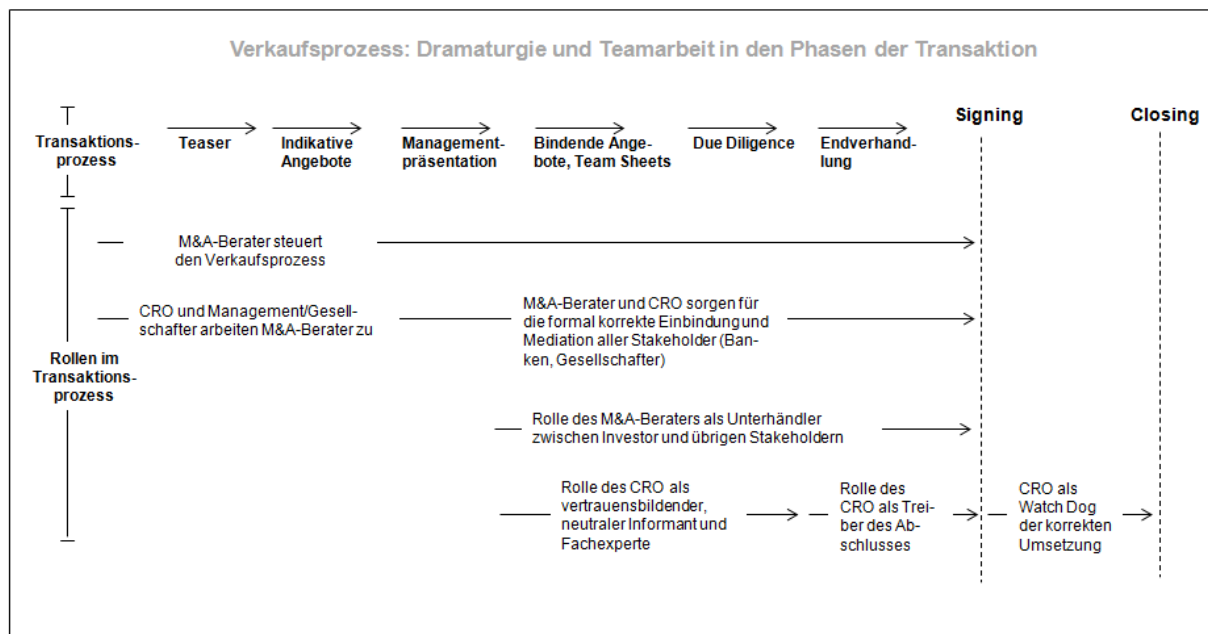


Abbildung 19: Rollenverteilung im Transaktionsprozess

Untermauert werden muss der Prozess durch Spielregeln, die durch das Verkaufsteam - Gesellschafter, M&A-Berater, CRO – konsequent einzuhalten und gegenüber den Interessenten durchzusetzen sind (Abbildung 20). Das ist nicht einfach, denn professionelle Interessenten werden die Ernsthaftigkeit testen und den Prozess in ihrem Sinne gestalten wollen. Übliche Diskussionsthemen sind beispielsweise Exklusivitätsvereinbarungen, Beteiligungen an den Kosten der Due Diligence bzw. Break up Fees, Kontakte der Interessenten zu Managern der zweiten Ebene. In dem Praxisfall wurden die hier als Beispiel genannten Begehren abgelehnt, sie hätten den ohnehin heiklen Prozess erschwert.

Bedingungen des Prozesses: Hohes Vertrauen in die Seriosität der Parteien	
Verkäuferseite	• Als seriös bekannter M&A-Berater • Als seriös bekannte Anwälte und Treuhänder • Als seriös und konservativ bekannte Berater inkl. CRO
Käuferseite	• Nachgewiesene Seriosität, keine Gespräche mit als „verbrannt“ bekannten Investoren • Präferenz für strategische Investoren (waren leider nicht interessiert) • Nur Finanzinvestoren mit Mittelstandserfahrung und nachweisbarer Managementkapazität (keine „Möchtegern-Sanierer“) • Ein Bieter war in der „pole position“, einer in Reserve. Beide konkurrierten gegen den „Plan C“
Prinzipien	• Kein Abweichen vom Zeitplan und der Dealstruktur • „Klartext“ auf beiden Seiten und ein schnelles „nein“ war besser als ein schwammiges „vielleicht“ • Über sachlich begründete Probleme wurde konstruktiv verhandelt. Versuche „nachzukarten“ wurden von Verkäuferseite (CRO) rigoros abgeblockt • Es gab keine Garantien. Die Transaktion erfolgte als share deal • Keine Aktionen zwischen signing und closing, die den Bestand des Unternehmens gefährdeten (z. B. kein Haircut der Lieferanten, keine Gefährdung der Finanzierungsbereitschaft der Banken)

Abbildung 20: Spielregeln des Transaktionsprozesses

Die Spielregeln und die in hohem Maße erklärungsbedürftige Transaktionsstruktur wurden den Interessenten nach Erhalt des Teasers und Unterzeichnung des NDA (Vertraulichkeitsvereinbarung) in einführenden Gesprächen mit dem M&A-Berater erläutert. Interessenten, die dem nicht folgen wollten, erhielten eine Absage. Solche Absagen in Insolvenznähe strapazieren die Nerven des Verkaufsteams, erhöhen aber dessen Glaubwürdigkeit, da die Investorenszene hinter den Kulissen auch nicht in allen Fällen so diskret ist, wie man meinen sollte. Es blieben drei Interessenten, was unerwartet viel war. Mit ihnen wurde der übliche Prozess aufgesetzt.

Bei den verbliebenen Interessenten handelte es sich wie erwartet um auf Krisenfälle spezialisierte Finanzinvestoren. Die beiden marktführenden strategischen Investoren hatten trotz interessanter Synergien frühzeitig abgesagt, signalisierten aber, dass sie nach erfolgreicher Restrukturierung an einem Kauf interessiert seien. Sie kannten die internen Probleme des Krisenunternehmens besser als die Finanzinvestoren. Immerhin war ihre Kaufoption glaubwürdig und damit für die Finanzinvestoren eine denkbare Exitoption.

Die drei verbliebenen Interessenten durften unter keinen Umständen die Zahl und Namen der Bieter erfahren bzw. das taktische Vorgehen durchschauen. Alle drei Interessenten erhielten Zugang zu dem virtuellen Datenraum. Mit den beiden Bietern, die das beste indikative Angebot abgegeben hatten, wurden weiterführende Gespräche und der Prozess der Due Diligence aufgenommen. Ziel war es, sie von den Chancen des Unternehmens und der Fairness des Prozesses zu überzeugen (Kaufanreize). Weiteres Ziel war, die Kosten der Due Diligence der beiden Interessenten in die Höhe zu treiben, um ihren eventuellen Rückzug aus dem Transaktionsprozess möglichst schmerzhaft zu gestalten. Daran lässt sich leicht die Ernsthaftigkeit des Bieters testen.

Mit dem dritten Interessenten – das drittschlechteste indikative Angebot – wurde ohne übermäßigen Aufwand der Kontakt gehalten, aber er blieb in Reserve. Er hatte sein Angebot abgegeben, wusste, dass er vorerst nicht zum Zuge kam und wartete kühl auf seine Chance. Für das Verkaufsteam war er dennoch ein wichtiger Kandidat, denn vorsorglich wurde hinter den Kulissen ein Insolvenzplanverfahren in Eigenverwaltung - der Plan C - vorbereitet, um das Unternehmen gegebenenfalls über diesen

Weg im Einvernehmen mit den Gläubigern und bedeutenden Kunden zu restrukturieren und wiederum umgehend zu verkaufen. Dafür war der dritte Kandidat vorgesehen. Diese Rückfalloption war den Interessenten vorerst nicht bekannt. Sie wurde diskret und sorgfältig mit Hilfe des erfahrenen Insolvenzverwalters vorbereitet, der als Coach des CRO eingesetzt war.

Die Gespräche mit dem zunächst favorisierten Interessenten gestalteten sich schwierig. In der Due Diligence war die dramatische Lage des Unternehmens nicht mehr zu verbergen und es war folgerichtig, dass der Interessent versuchte, seine Position durch Zeitverzögerung zu stärken. Allerdings hatte er aufgrund der Transaktionsstruktur wenige Angriffspunkte für Optimierungen. Die Gesellschafter erhielten für ihr Eigenkapital nur einen Euro, Garantien konnten sie nicht eingehen und die Banken räumten die Passivseite der Bilanz ohnehin vollständig. Das Anlagevermögen stand im Wesentlichen nicht zum Verkauf, sondern war Teil der Pacht- und Mietverträge mit dem Nebeneffekt, dass es keine Chance für eventuelle Versuche von Interessenten gab, das Transaktionsobjekt nur günstig zu erwerben, auszuschlachten und dann in die Insolvenz abgleiten zu lassen. Optimierungspotenzial beim Kauf des Unternehmens verblieb dem Interessenten deshalb nur zu Lasten (Sanierungsbeitrag) der Lieferanten und Kunden, dem sich aber das Verkaufsteam verwehrt. Der Ansatz des Interessenten wäre auf ein Insolvenzscenario mit deutlich dubiosen Elementen hinausgelaufen, das die weitere Existenz des Unternehmens gefährdet hätte. Nach intensiven, teilweise hitzigen Diskussionen wurde der Prozess mit dem Interessenten abgebrochen. Letzteres auch, weil sich nach Recherchen herausstellte, dass seine maßgeblichen Manager in der Vergangenheit einem Fonds angehörten, der als problematisch einzuordnen war.

Das war ein herber Rückschlag und machte allen Beteiligten ein weiteres Mal die Brisanz der Situation klar. Es war eine hervorragende Leistung des M&A-Beraters, den Prozess mit dem zweiten Bieter während dieser Verhandlungen aufrecht zu erhalten und nunmehr zu forcieren, ohne ihm das Gefühl der Alleinstellung zu geben. Dieser Bieter erwies sich als nachhaltig interessiert und absolut seriös. Dennoch stand das Verkaufsteam aufgrund der erkennbar schwindenden Liquidität unter hohem Druck. Als besondere Herausforderung stellte sich in der Endphase der Verhandlungen die Ablösung des Mezzanine Fonds und des unbesicherten privaten Gläubigers dar, die sich nach anfänglicher Kompromissbereitschaft (Haircut) zusehends sperriger zeigten – das war nicht überraschend. Die Banken verweigerten die Überleitung der Ansprüche auf die Besitzgesellschaften, weil damit ihr Risiko stieg. Der Investor bestand auf der vollständigen Bereinigung der Passivseite, dem Unternehmen fehlten die Mittel für eine Ablösung gemäß den Vorstellungen des Mezzanine Fonds und privaten Gläubigers.

Den Durchbruch in den fest gefahrenen Verhandlungen erzielte der CRO – im Hintergrund abgestimmt mit den Gesellschaftern und dem Poolführer der Banken – indem er alle Akteure auf den umsetzungsreifen Plan C verwies sowie auf den bereits in Reserve bereitstehenden dritten Investor für den Kauf des Unternehmens aus der Insolvenz. Der zweite Investor würde nicht in den Kauf des Unternehmens im Insolvenzplanverfahren einbezogen und das wurde ihm durch den CRO signalisiert.

Nach schriftlicher Bekanntgabe dieses neuen Modells an alle Beteiligten, ließ sich der CRO morgens einen Termin bei dem zuständigen Amtsgericht geben – man droht nur mit dem, was man auch macht – und kündigte den Akteuren an, gegen Mittag den Insolvenzantrag (Planverfahren in Eigenverwaltung) zu stellen. Das Vorgehen war durch den Insolvenz-Coach des CRO exakt vorbereitet worden. Parallel führten ein nervenstarker Gesellschafter und der Poolführer der Banken die letzten Verhandlungen mit dem zweiten Investor sowie dem Mezzanine Fonds und dem privaten Gläubiger.

Letzteren drohten erhebliche Einbußen, der Investor hatte einiges in die Due Diligence investiert und war brüskiert. Die Verärgerung dieser Parteien über das Vorgehen des CRO war groß, aber letztlich lenkten sie zur eigenen Schadensbegrenzung in einen vorbereiteten Kompromiss ein. Der Vergleich beinhaltete eine Ablösung der Ansprüche gegen einen erheblichen Verzicht (quasi Insolvenz), versehen mit einem Besserungsschein der Besitzgesellschaften für den Fall künftiger freier Überschüsse aus dem Geschäftsbetrieb bzw. für den Fall eines freien Überschusses aus dem Verkauf der Besitzgesellschaften. Die Besserungsscheine waren Hoffnungswerte auf die Zukunft, um einen Vergleich zu ermöglichen und insbesondere dem Fondsmanager eine Rechtfertigung gegenüber seinen internen Gremien zu verschaffen. Damit war der Weg frei für den Verkauf des Unternehmens und die Erleichterung der Mitarbeiter, denen das Vorgehen kaum noch zu verbergen war, entsprechend groß. Für die Gesellschafter brachte diese entscheidende Verhandlungsrunde eine kaum noch zu ertragende Anspannung, die keiner Wiederholung bedurfte.

Die abschließenden Verhandlungen verliefen nach dieser Aktion angespannt, aber zügig. Um mögliche Störungen durch die unvermeidbaren Emotionen in der Endphase in den Griff zu bekommen, richteten der CRO und der Verhandlungsführer der Gegenseite die privaten Mobiltelefone als persönliches „rotes Telefon“ ein, mit der Zusage, sich bei diesen Telefonaten frei von Taktik korrekt zu informieren und gemeinsam die letzten Hürden des Prozesses zu beseitigen. Das erwies sich als sehr wirksam.

Das Unternehmen wurde gemäß dem Transaktionsmodell verkauft, die ehemaligen Gesellschafter gingen unterschiedliche Wege. Der für den Vertriebsbereich und Service zuständige Geschäftsführer blieb im Unternehmen, die beiden übrigen verblieben noch für eine befristete Zeit mit Beraterverträgen im Unternehmen und leisteten gute Hilfe beim Know-How Transfer sowie der Einbindung der Mitarbeiter.

Für den CRO ist die Phase nach dem Verkauf ein besonderes Thema, das vertiefend zu behandeln ist.

6. Die Zeit nach dem Abschluss organisieren

Es ist ratsam für den CRO nach einem Notverkauf noch mal den gesamten Prozess selbstkritisch Revue passieren zu lassen. In dem Beispiel war er als erfahrener Krisenexperte angetreten, hatte statt der Restrukturierung den Verkauf des Unternehmens bei den Gesellschaftern und Banken durchgesetzt und in dem von ihm maßgeblich gestalteten Transaktionsprozess auch den Investor nicht besonders pfleglich behandelt, um letztlich die Rettung des Unternehmens als sein Ziel umzusetzen. Letzteres in dem Bewusstsein, das damit am ehesten Haftungsrisiken zu vermeiden sind und der kleinste gemeinsame Nenner aller Stakeholder erreicht wird.

Wie auch immer externe Beobachter dies bewerten mögen, am Ende zählt in der Restrukturierungsbranche nur der Erfolg, den die Stakeholder nach eigenem Ermessen definieren - gerettete Geschäftsbeziehungen und Arbeitsplätze, Vermögenswerte, Schadensbegrenzung und Zukunftschancen, Liquidität und Renditen. Klar sein muss dem CRO, dass sein Agieren von Insidern mit Vorbehalten bewertet wird, weil es immer Verlierer gibt. Das waren in dem Praxisfall beispielsweise die Gesellschafter, die sich von dem CRO ursprünglich die Rettung ihres Vermögens erhofft hatten. Warum diese Erwartung nicht umsetzbar war, kann man plausibel begründen und immerhin war den Gesellschaftern ein privates Restvermögen sowie das formale Eigentum an den Besitzgesellschaften mit grundsätzlichem Wertsteigerungspotenzial verblieben. Menschen verhalten sich aber nicht stets rational, sie haben auch Träume und Rechtfertigungsbedürfnisse. Der CRO kann sich nicht gegen

Geschichten und Intrigen im Hintergrund wehren, denn er wird sie kaum erfahren und sollte sich auch nicht auf dieses Niveau begeben. Er handelt klug, wenn er nach dem Projekt den Kontakt zu allen Beteiligten bis auf weiteres einschränkt und etwas Zeit für „das Vergessen“ verstreichen lässt.

Ergebnis dieser selbstkritischen Reflexion des CRO sollte auch seine Positionierung für das weitere Vorgehen mit dem Investor sein. In der Regel ist es für ihn sinnvoll, in seinem Vertrag eine Change of Control Klausel zu verankern, damit beide Seiten mit dem Gesellschafterwechsel flexibel umgehen können. Für den CRO stellt sich die Frage: „gehen oder bleiben?“ und die übliche Antwort ist: „gehen!“. So kann seine Reputation zum Beispiel deutlich leiden, wenn er sich als Interimsmanager präsentiert, als treibende Kraft einen Notverkauf mit materiellen Einbußen mancher Stakeholder herbeiführt und im Anschluss mit unschuldigem Augenaufschlag langfristig als Geschäftsführer mit entsprechenden Anteilen bei dem Investor verbleibt, zu dem er eventuell auch noch in persönlicher Verbindung steht. Was werden sich die Gläubiger und Gesellschafter in solch einem Fall denken? Professionelle CRO's machen deshalb in aller Regel bereits vor dem Verkauf des Unternehmens klar, dass sie im Anschluss aus dem Unternehmen ausscheiden und es ist gut, wenn sie auch ebenso frühzeitig bekannt geben, dass sie keine Garantien in den zu erstellenden Dokumenten abgeben werden. Dann herrscht auf Seiten der Interessenten unmissverständliche Klarheit, auf die sie sich einstellen können. Beispielsweise kommt es dann im Laufe des Transaktionsprozesses erst gar nicht zu denkbaren Ansinnen von Interessenten, den CRO in ihrem Sinne zu gewinnen, was dieser ohnehin zurückweisen müsste. Die Fronten sind eindeutig und das stützt die Glaubwürdigkeit des CRO – er vertritt Unternehmensinteressen im Auftrag der Gesellschafter.

Der Investor ist allerdings in der Übergangsphase - die ersten 100 Tage - auf die Unterstützung des CRO sowie weiterer Schlüsselkräfte angewiesen. Übergangsmandate des CRO sind deshalb sinnvoll und unproblematisch. Diese können zum Beispiel beinhalten:

- die Führung des Unternehmens gemäß den vertraglichen Vereinbarungen in der kritischen Phase zwischen Signing und Closing. Der CRO kann dabei sowohl dem Käufer als auch den Verkäufern wichtige Dienste zur Vermeidung destruktiver Konflikte (Bsp. Working Capital Niveau) leisten
- das Eindämmen und Regulieren von Begehrlichkeiten, die regelmäßig bei Lieferanten, Kunden und Mitarbeitern nach der Übernahme von Unternehmen durch Investoren aufkommen, weil es meist einen Nachholbedarf aus säumigen Zahlungen, Sondervereinbarungen zur Unterstützung des Unternehmens etc. gibt. Das kann die Liquidität kurzfristig massiv belasten und ist restriktiv zu steuern
- der Know-How-Transfer an den Investor und sein Management, um den Post-Merger-Prozess erfolgreich zu gestalten. Dazu gehört zum Beispiel die Kommentierung des erreichten Restrukturierungsstatus, die Einführung bei wichtigen Geschäftspartnern, die Integration neuer Manager in die gegebenen Strukturen, die Beruhigung und Motivation der verbleibenden Mitarbeiter, das Aufsetzen von Integrationsprojekten
- die Durchsetzung der vor dem Verkauf aus verschiedenen Gründen – knappe Liquidität, Zeitmangel, Widerstände – unterlassenen bzw. nicht umsetzbaren Restrukturierungsmaßnahmen. Gegebenenfalls kommen neue Maßnahmen hinzu (Bsp. Synergien), die erst mit dem Managementpotenzial und der Struktur des Investors realisierbar werden.

In dem Beispielsfall konzentrierte sich die Übergangsphase auf die Durchsetzung notwendiger Restrukturierungsmaßnahmen, wie zum Beispiel das rigorose Entfernen jeder Form von Luxus und Ver-

schwendung – unter anderem der Dienstwagen des Betriebsratsvorsitzenden – sowie die Ablösung noch verbliebener Versorgungsfälle aus der Zeit der Altgesellschafter. Das erzeugte Restrukturierungsaufwand, schaffte aber schnell eine neue leistungsorientierte Kultur im Unternehmen. Außerdem standen Verhandlungen mit Lieferanten über Konditionen an, die der neuen Situation entsprachen. Das Unternehmen war so auszurichten, dass es wieder über die Mittel der Innenfinanzierung profitabel agieren konnte, danach erst standen Wachstumsprojekte und deren Finanzierung an. Ein kaufmännisch vernünftiger Ansatz. Die Übergangsphase dauerte vier Monate, weil der CRO bereits ein Anschlussmandat hatte und der Investor aufgrund der frühzeitigen Klarstellungen des CRO zeitig genug für einen geeigneten Nachfolger gesorgt hatte. Das war im Übrigen kein CRO mehr, sondern ein Branchenexperte mit nachgewiesenen Erfolgen.

Das Angebot eines Beiratsmandates lehnte der CRO ab. Das Unternehmen war kein Krisenfall mehr und benötigte eine andere Qualität von Managern – Marktexperten und Fachkräfte mit Liebe zum Produkt und Detail – für die Generierung neuen Wachstums und den Aufbau einer motivierten, qualifizierten Mannschaft. Das galt auch für die Besetzung des Beirates. Der CRO war Teil der Vergangenheit, für das Unternehmen stand der konsequente Blick nach vorne an.

Unter der neuen Führung entwickelte sich das Unternehmen in der Folgezeit wie erwartet erfolgreich. Mehr kann man als Ergebnis eine insolvenznahen Restrukturierung nicht erwarten.

7. Lessons learnt

In der regelmäßig turbulent verlaufenden Restrukturierungs- und Verkaufsphase handelt der CRO unter hohem Druck aufgrund seiner Erfahrungen, unterstützt durch sein Team aus qualifizierten Experten. Deshalb sollten im Nachgang wie bei jedem Projekt noch einmal die wesentlichen Punkte für den Erfolg oder Misserfolg des Projektes aufgearbeitet werden. Mit Fleiß und Glück konnte der dargestellte Fall gelöst und aus Sicht der Mehrheit der Stakeholder als Erfolg gewertet werden. Anbei die wesentlichen Erfahrungen.

Geschäftsmodell und Stakeholder:

- dominant für alle Überlegungen des CRO ist der Zustand des Geschäftsmodells des Krisenunternehmens. Ist es weitgehend intakt, hat er gute Chancen, das Unternehmen erfolgreich zu restrukturieren bzw. im Notfall an einen Investor zu verkaufen. Steht das Geschäftsmodell am Ende des Lebenszyklus oder ist es massiv beeinträchtigt, sollte der CRO das deutlich zum Ausdruck bringen und den Fall nicht annehmen bzw. mit entsprechenden Experten eine Restrukturierung lebensfähiger Teilbereiche in der Insolvenz versuchen. Die besondere Herausforderung für ihn ist es, den Zustand des Geschäftsmodells frühzeitig zu erkennen. Das setzt unter anderem intensive Kontakte zu Mitarbeitern des Vertriebs und bedeutenden (Nicht-) Kunden voraus
- die maßgeblichen Stakeholder stützen den Restrukturierungsprozess und haben meist auch die Macht, ihre Interessen gegenüber dem angeschlagenen Unternehmen durchzusetzen. Restrukturierungsmaßnahmen sind notwendige Handarbeit, der CRO muss es zusätzlich schaffen, die maßgeblichen Stakeholder zu identifizieren und die für sie attraktiven Perspektiven des restrukturierten Unternehmens aufzuzeigen. Das fordert von ihm ebenfalls die Fähigkeit, Geschäftsmodelle zu verstehen und zu entwickeln – er muss durch glaubwürdige Kommunikation und konsequente Maßnahmenumsetzung wieder das Augenmerk auf die

Chancen des Unternehmens und die sich daraus ergebenden Chancen der Stakeholder lenken.

Restrukturierungskonzept und -team:

- Restrukturierungen sind kreative Leistungen und deutlich mehr als das pflichtschuldige Erstellen von Gutachten gemäß den Standards des IDW, die eine qualitätssichernde Funktion haben. Hochwertige Gutachten bzw. Konzepte sind für den CRO natürlich eine unverzichtbare Hilfe, aber sie gehen aufgrund des Zeitdrucks bei der Erstellung meist noch nicht so weit, dass sie auch schon eine ausgefeilte Restrukturierungsstrategie beinhalten. Der CRO muss deshalb umgehend diese Restrukturierungsstrategie (Mandat, Plan B und C) entwickeln, die aus der gegebenen Situation und den strategischen Perspektiven des Krisenfalls abgeleitet ist, ansonsten läuft er Gefahr, lediglich formal gestützten Aktionismus zu betreiben. Die Restrukturierungsstrategie hat er mit den Gesellschaftern und den sonstigen maßgeblichen Stakeholdern abzustimmen, sie ist der Leitfaden gemäß dem die Einzelaktivitäten der Restrukturierung zu koordinieren sind
- ohne ein Team von Experten kann ein CRO nicht bestehen. Das umfasst insbesondere die erfahrenen Berater zur Schaffung von Transparenz und Verfolgung der Maßnahmenumsetzung, die Hilfe von Interimsmanagern für Spezialthemen, die Anwälte und Prüfer für die Klärung der Fülle der auf den CRO einstürzenden Fragestellungen und den Insolvenz-Coach, der ihn vor ungeahnten Risiken schützt. Weiter muss er zügig ein Organisations- und Personalkonzept erarbeiten, denn ohne die engagierte Basis der Mitarbeiter sind er und sein Team wirkungslose „Animateure“
- das Team wird nicht immer harmonisch agieren, aber es muss hochqualifiziert und funktionsfähig sein. Es ist nicht ungewöhnlich, dass es Reibungen zwischen CRO und Beratern gibt, bis hin zu Konflikten, die den Restrukturierungsprozess beeinträchtigen. Weder Berater noch CRO werden engagiert, um die Komplexität und Kosten des ohnehin schwierigen Prozesses zu erhöhen, also bedarf es frühzeitiger einvernehmlicher Klärungen der Zusammenarbeit und alle Beteiligten sollten dies pragmatisch sowie konstruktiv angehen. Der CRO schöpft seine Glaubwürdigkeit unter anderem aus der Bereitschaft, in eine haftende Position als Organ zu gehen, deshalb sollte er als ultima ratio auch auf dem Recht bestehen, das geeignete Team aufzustellen. Wird ihm das verwehrt, sollte er erst gar nicht antreten oder sein Mandat niederlegen, denn die Verantwortung für das Scheitern wird auf jeden Fall bei ihm liegen
- Der CRO sollte sich nicht zu schade sein, auch mit Akteuren zusammen zu arbeiten, die ihm nicht genehm, aber hilfreich sind. Das fordert die Situation. Zum Beispiel sind Gesellschafter und Manager in Schlüsselpositionen meist eng mit Kunden, Lieferanten, Arbeitnehmervertretern, Kreditversicherern und öffentlichen Institutionen vernetzt und es ist in den meist informell geprägten Strukturen mittelständischer Unternehmen kurzfristig gar nicht möglich, auf diese Hilfe zu verzichten. Pragmatismus und Kompromissbereitschaft im Rahmen der Gesetze sind dann für den Erfolg wichtiger als der eine oder andere Lehrsatz, den man sich einem komfortableren Umfeld leisten kann.

Kommunikation und Vorbildfunktion:

- in der Krise neigt das Umfeld zu nervösen Interpretationen und entsprechenden Aktionen. Der CRO und sein Team müssen deshalb ausreichend Zeit für die Kommunikation mit allen Stakeholdern aufwenden und immer wieder um Glaubwürdigkeit ringen, weil natürlich auch

Misserfolge einzustecken und zu berichten sind. Gegebenenfalls muss sogar die Restrukturierungsstrategie neuen Gegebenheiten angepasst und darüber berichtet werden. In aller Regel erfährt der CRO bei guter Kommunikation mehrheitlich ein recht belastbares Entgegenkommen derjenigen Stakeholder, die ein materielles Interesse an dem Fortbestand des Unternehmens haben. Generell aber sind alle Kontakte zu pflegen, weil sich Einstellungen und Einschätzungen im Zeitablauf ändern können, die durch den CRO sowie sein Team sensibel zu registrieren und auszuwerten sind. Wichtig für den CRO ist dabei eine sachbezogene und neutrale Distanz zu den Akteuren, auch zu seinem Team

- der CRO und sein Team werden von allen Beteiligten beobachtet. Sie sollten sich nicht mehr gönnen als das, was auch den normalen Mitarbeitern zugestanden wird und weil die Krisenexperten als Profis auftreten, schadet es auch nicht, wenn sie sich ein deutliches „Mehr“ an Leistung, Disziplin und Bescheidenheit abverlangen. Das erzeugt die Bereitschaft „der Massen“, den Vorbildern zu folgen und das unabdingbare Durchhaltevermögen. Elitäres Gehabe und Vorstellungen von Work Life Balance haben in Krisenteams nichts verloren, denn es geht um Existenzen.

Klarheit und Alternativen:

- in insolvenznahen Situationen drängt die Zeit und das Unternehmen wird zusehends zum Spielball von Interessenten, die in der gegebenen Lage entweder ihre materiellen Interessen schützen oder aus der Situation einen Vorteil ziehen wollen. Das ist nur beherrschbar, wenn der CRO diese Vorgehensweisen versteht, akzeptiert und sie wie ein Schachspieler im Interesse seines Mandates nutzt. Letzteres gegebenenfalls auch einmal mit ungewöhnlicher Härte, wie in dem Beispielfall gezeigt, denn der CRO tritt nicht an, um Freunde zu gewinnen, sondern um erfolgreich zu sein. Nach allen Erfahrungen ist das für das Umfeld verkraftbar, wenn der CRO sich im Vorfeld eindeutig positioniert hat. Er vertritt Gesellschaftsinteressen, er sucht den gangbaren Kompromiss für die Stakeholder, er wird nach einem Gesellschafterwechsel nur ein Übergangsmandat annehmen usw. – berechenbar und pragmatisch
- kaum noch beherrschbar wird die Situation für den CRO, wenn er in schwierigen Verhandlungen für sich und das Unternehmen keine glaubwürdigen Alternativen aufzeigen kann. Taktieren ist in diesen „Pokerrunden“ erlaubt. So muss dem Umfeld klar sein, dass der CRO nur für erfolgsorientiertes Vorgehen zur Verfügung steht und sein stärkstes Argument ist der deutliche Hinweis im Konflikt, dass man sich einen anderen Krisenmanager als haftendes Organ suchen möge. Das sollte der Vertrag des CRO ermöglichen, denn so viele professionelle und kurzfristig verfügbare Kandidaten für insolvenznahe Mandate gibt es nicht. Ebenso muss der CRO dem Unternehmen Optionen verschaffen, zum Beispiel die oben gezeigte Kaskade aus dem Mandat, sowie dem Plan B und C. Bei der Ausarbeitung dieser Optionen sollte der CRO so denken, wie die Manager eines Restrukturierungsfonds und ein Insolvenzverwalter, denn das sind rationale krisenerprobte Akteure und im Zweifel die letzten verbleibenden Interessenten an dem Krisenobjekt. Hat der CRO diese finale Option durchdacht und auch dann noch Erfolgchancen ausgemacht, kann er mit ausreichender Bestimmtheit jede bessere Option angehen und destruktiven Spielern ihre Grenzen und Chancen aufzeigen.

Restrukturierungsprojekte haben oft mehr Tiefen als Höhen und erfordern ein gewisses Maß an Leidenschaft und Vertrauen auf das notwendige Glück. Scheitern diese Projekte braucht man einiges an Stehvermögen, um den Tiefschlag zu verkraften, aber es ist auch in hohem Maße befriedigend, wenn die Wende zum Erfolg gelingt. Gewiss ist dieses riskante Metier für erfolgreiche Akteure auch

materiell reizvoll, aber das Erfolgserlebnis ist die wahre Triebkraft, der man sich selbst nach Jahren in diesem Geschäft nicht entziehen kann. Das geht dem Verfasser so wie seinem Lehrmeister Karl-J. Kraus und vielen anderen Krisenexperten.

8. Literatur

Allert, A., Seagon, C.: Unternehmensverkauf in der Krise. Erfolgreiche Strategien für den Werterhalt, Heidelberg 2007

Bernsau et al.: Handbuch der übertragenen Sanierung. Beratungspraxis – Strategien – Muster, München 2002

Bruner, R., Levitt, A.: Deals from hell. M&A lessons that rise above the ashes, New York 2009

Buth, A. K., Hermanns, M.: Restrukturierung - Sanierung - Insolvenz, München 2014

Kraus, K. J. et al: Kompendium der Restrukturierung, München 2004

Simon, R. , Gless, S., Robeck, A.: Restrukturierungspraxis – Konzepte und Erfahrungen für Praktiker in Krisenfällen, Bremen 2014

Stadler, M.: Herausforderungen und Chancen beim Treuhandmodell als Sanierungsinstrument, in: Finanzielle Restrukturierung, Stuttgart 2011