

M & A - P R A X I S

Schneller, billiger – aber auch sicherer?

Was bringen virtuelle Datenräume?

Virtuelle Datenräume sind im Kommen. Deren Anbieter haben auf die Bedenken vieler Kunden reagiert und die Datensicherheit verbessert. Damit bieten sich für viele Transaktionen virtuelle Datenräume an – aber nicht für alle.

Von Oliver Gajek

Bis vor wenigen Jahren setzte jede M&A-Transaktion die mühsame Einrichtung eines physischen Datenraums voraus, um potenziellen Bietern den kontrollierten Zugriff auf vertrauliche Dokumente zu ermöglichen. Der Datenraum musste zunächst vom Unternehmen oder Berater befüllt werden, die Bieter mussten anreisen und sich dann nacheinander in den Datenraum begeben, der üblicherweise nur während der Bürozeiten geöffnet war.

Durch das Internet beginnen sich inzwischen jedoch virtuelle Datenräume (VDR) zu etablieren. Der virtuelle Datenraum ist ein webbasierter elektronischer Safe, in den Dokumente aller Art eingestellt werden können. Er verwahrt diese Dokumente sicher, nur autorisierte Personen haben über das Netz Zugriff. Dafür müssen weder Soft- noch Hardware installiert werden.

Der Vorteil: Alle Beteiligten haben gleichzeitig Zugriff auf die benötigten Informationen. Dadurch kann der Kreis potenzieller Bieter erweitert werden, da die aufwendige Anreise entfällt. Der virtuelle Datenraum steht 24 Stunden am Tag offen und kann von den Bietern parallel genutzt werden, wobei durch Sicherheitsmechanismen gewährleistet wird, dass die verschiedenen Bieter sich nicht begegnen können. M&A-Projekte lassen sich so schneller und effizienter abwickeln.

Der Organisator des Bieterverfahrens erhält dabei einen Informationsbonus. Er kann den Zugriff auf die Unterlagen beobachten und so Aktivität und Interesse der einzelnen Parteien analysieren.

In welchen Situationen taugt ein VDR?

Grundsätzlich empfiehlt sich der Einsatz eines virtuellen Datenraums, wenn eine größere Anzahl geographisch verteilter Bieter in kurzer Zeit mit den Unterlagen versorgt werden soll. Allerdings müssen die Unterlagen bereits weitgehend elektronisch vorliegen. Nur so können die Rüstzeiten für die Versorgung des Datenraums entsprechend abgekürzt werden.

Insbesondere beim Verkauf von Immobilienportfolios haben sich VDRs weitgehend durchgesetzt – die Bieterkonsortien sind global aufgestellt und brauchen für Due Dilligence und Bewertungsgutachten intensiven Zugriff auf die teilweise sehr komplexen Unterlagen.

Bei sehr großen Transaktionen hingegen kann es Sinn machen, mit einem Hybridansatz vorzugehen: In der ersten Phase werden die Basisunterlagen mit Hilfe eines virtuellen Datenraums an viele Interessen verteilt. Nach der Auswahl einer Handvoll präferierter Bieter bietet sich die vollständige Aktensichtung im physischen Datenraum an.

Gleichwohl ist die Nutzung eines VDR nicht immer sinnvoll, zum Beispiel wenn eine kleine Anzahl von Bietern auf eine überschaubare Datenmenge zugreifen soll oder ungewöhnliche Dokumentformate (zum Beispiel Baupläne oder CAD-Zeichnungen aus dem Engineering-Bereich) geprüft werden. Dort ist die Präsentation am Bildschirm für den Benutzer wenig komfortabel.

Der Einsatz eines VDR wird normalerweise nach Anzahl der Seiten bzw. Dokumente abgerechnet. Elektronische Dokumente sind günstiger bepreist als Papierdokumente, die erst gescannt und indiziert werden müssen. Alternativ kann ein Preis auch auf der Anzahl der zugelassenen Teilnehmer basieren. Der VDR für den Verkauf eines Maschinenbauers mit 300 Millionen Euro Umsatz, bestehend aus vierzig Ordnern mit insgesamt zehntausend Seiten, würde ungefähr zehntausend

Euro kosten. Für Einscannen und Indizieren der Ordner wären rund zwei Tage einzuplanen.

Sich entwickelnde Datenräume

Die offensichtlichen Vorteile, die der Einsatz eines VDR ermöglicht, sind Prozessbeschleunigung und Kostenersparnis. Der virtuelle Datenraum kann jedoch nicht nur für die Präsentation der Unternehmensdokumente eingesetzt werden, sondern bietet auch für die vor- und nachgelagerten Prozessschritte wichtige Verbesserungen hinsichtlich Effizienz und Sicherheit.

Beispielsweise kann der aufwendige Prozess der Bereitstellung sämtlicher Unterlagen bereits im Datenraum organisiert werden, indem alle Beteiligten die Dokumente selbstständig in das Onlineverzeichnis einstellen. Schließlich liegen die Dokumente meist bereits in elektronischer Form vor – Ausdruck, Sortieren und Einscannen können entfallen, was den Prozess vereinfacht. Bei sorgfältiger Organisation kann das Verfahren weiter beschleunigt werden, indem zunächst die Hauptunterlagen elektronisch verteilt werden. So kann die erste Phase der Bieterselektion durchgeführt werden, während die vertiefenden Unterlagen erst noch parallel vervollständigt werden.

Natürlich kann der Datenraum auch im Laufe des Verfahrens weiter befüllt, und Schwächen im Dokumentenbestand können beseitigt werden. In der Praxis werden häufig Dokumente, die im Zuge eines Q&A-Verfahrens von Kaufinteressenten angefordert werden, überarbeitet und dann entweder ausgewählten oder allen Bietern zugänglich gemacht. Jeder VDR bietet Benachrichtigungsfunktionen, die alle Teilnehmer automatisch auf neue oder veränderte Dokumente hinweisen. Außerdem kann (und sollte) der gesamte Inhalt des Datenraums – die Dokumente mit ihren unterschiedlichen Versionsständen und die archivierte Zugriffshistorie – zum Vertragsbestandteil gemacht werden, um im Streitfall auf die vollständige Dokumentation der im Transaktionsprozess vorgefallenen Informationslogistik hinweisen zu können.

Risiko und Haftung

Ein wichtiges Thema bei VDRs ist die konsequente Einhaltung aller Sicherheitsrichtlinien. Hierbei zentral ist die so genannte „starke Authentisierung“: Wie kann das System genau überprüfen, dass die Anwender, die sich über das Internet am VDR anmelden, auch die tatsächlich autorisierten Personen sind? Schließlich können Benutzername und Passwort unbemerkt gestohlen oder weitergegeben wer-



Oliver Gajek
ist Vorstandsvorsitzender der Brainloop AG in München.

oliver@brainloop.com

den. Hier empfehlen die aktuellen Richtlinien der Informationssicherheit eine so genannte „Zwei-Faktor-Authentisierung“, wie sie zum Beispiel durch Einsatz eines Chipkartensystems oder durch über Mobilfunk übertragene Zugangscodes sichergestellt werden kann.

Ebenfalls sicherheitsrelevant ist die Kontrolle über den Verbleib vertraulicher Informationen beim Bieter. Dies gelingt durch den Einsatz so genannter „Secure-Document-Viewer-Technologien“. Und bei der Präsentation der Dokumente sorgt ein personalisiertes Wasserzeichen dafür, dass die Unterlagen nicht einfach vom Bildschirm abfotografiert werden können.

Gleichwohl bleibt das Abfotografieren von Bildschirminhalten ein latentes Restrisiko. Wenn die Dokumente so sensibel sind, dass selbst ein personalisiertes Wasserzeichen als nicht ausreichend angesehen wird, dann gibt es gute Erfahrungen mit einem kombinierten Ansatz, in dem Bildschirme für den Zugriff auf den virtuellen Datenraum in kontrollierten „Clean Rooms“ aufgebaut werden. Dort werden Bieter überwacht, während sie auf die Daten zugreifen. Solche Clean Rooms können parallel an mehreren Standorten betrieben werden und sind dennoch oft deutlich kostengünstiger als das physische Kopieren der Unterlagen.

Es ist davon auszugehen, dass bald bei der Mehrheit aller Transaktionen VDRs eingesetzt werden und ein physischer Datenraum nur noch bei sehr kleinen oder sehr großen Deals (und hier wahrscheinlich in den oben beschriebenen Hybrid-Verfahren) zum Einsatz kommt. ←

Foto: iStock