

Rechts-Update: Distressed M&A

Transaktionen von Unternehmen in Krisensituationen

02.04.2025



Wer sind wir?



Fabian Christoph
Partner
Germany

+49 40 55436 4076
fabian.christoph@osborneclarke.com

Fabian Christoph berät seit 2007 deutsche und internationale Unternehmen, Investoren und Gründer bei M&A-Transaktionen, zuletzt dabei immer häufiger in angespannten Marktlagen.



Conrad Wandt
Counsel
Germany

+49 40 55436 4232
conrad.wandt@osborneclarke.com

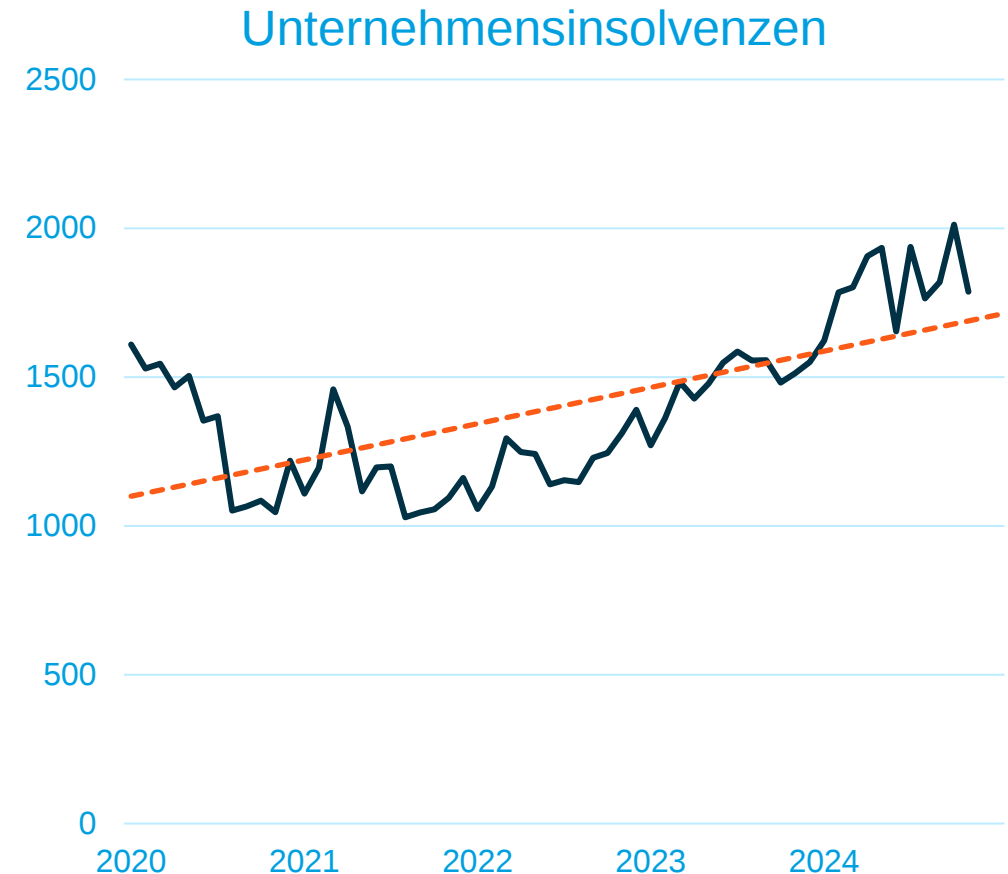
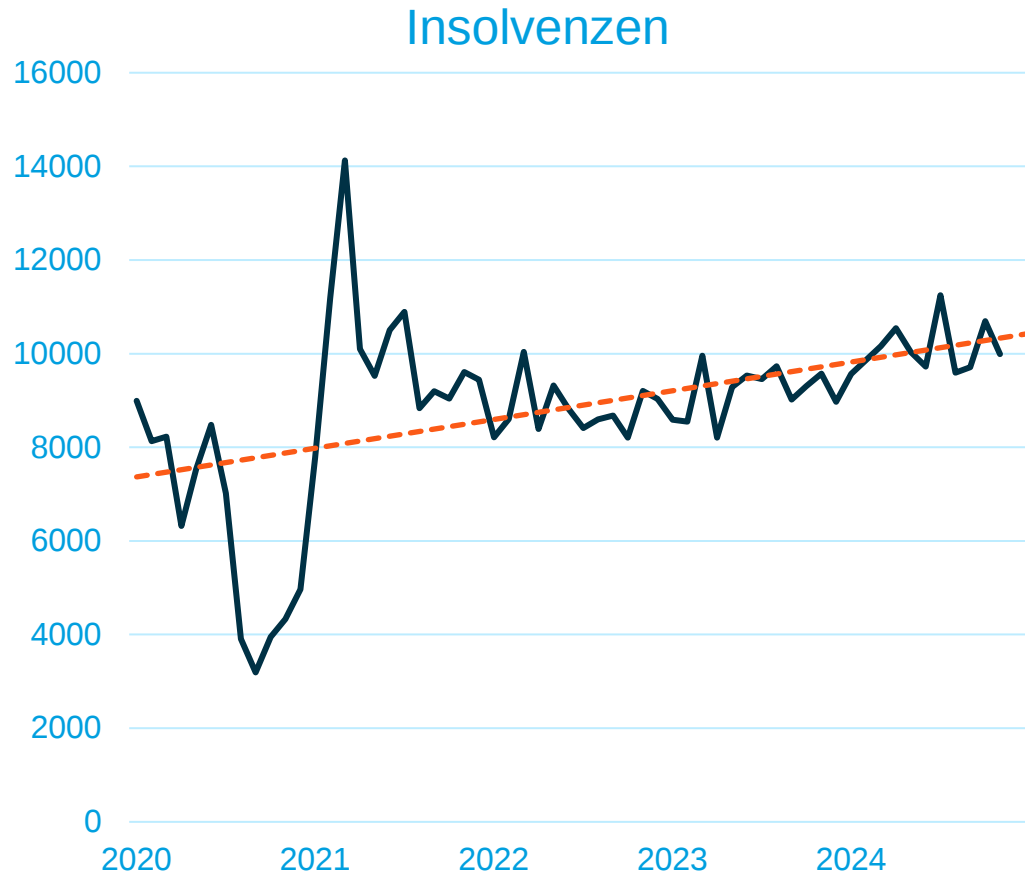
Conrad Wandt wird selbst als Insolvenzverwalter bestellt und hat seit 2013 an einer Vielzahl von Insolvenz- und Sanierungsverfahren (u.a. im Bereich Maschinenbau) mitgewirkt.

1 Ausgangssituation



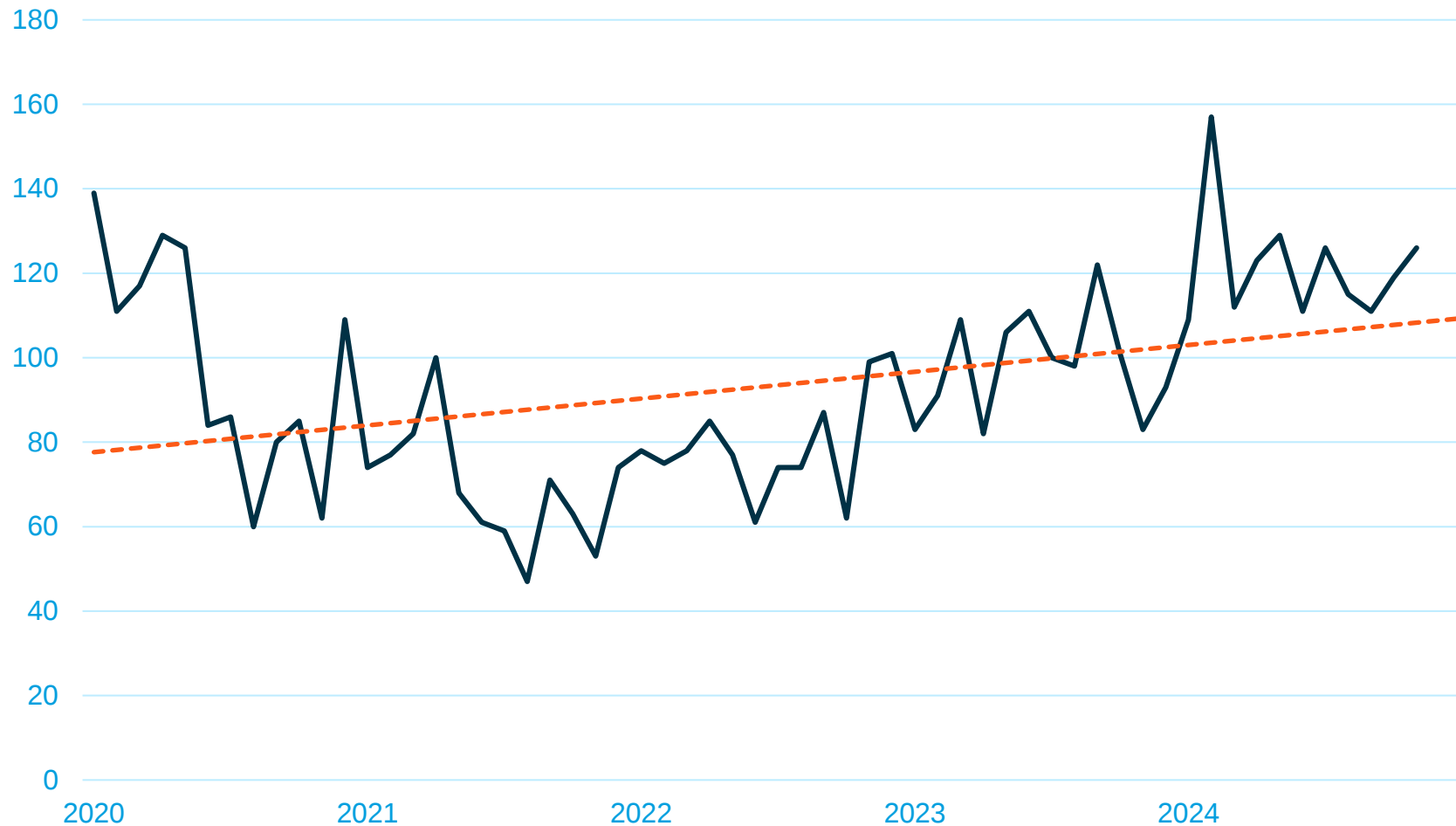
Entwicklung der eröffneten Insolvenzverfahren

Starker Anstieg von Insolvenzfällen, insbesondere von Unternehmensinsolvenzen seit 2021



Insolvenzverfahren im verarbeitenden Gewerbe

Ebenfalls Anstieg von Insolvenzfällen im verarbeitenden Gewerbe



Großeninsolvenzen ab EUR 10,0 Mio. Umsatz

	2022	2023	2024	Vergleich zum Vorjahr
alle Branchen	227	279	364	30,5
davon:				
Automotive	33	34	56	64,7
Metallwaren	25	28	44	57,1
Gebäude (ab Rohbau und Facility Mgt.)	14	14	40	185,7
Maschinenbau	28	24	32	33,3
Elektrotechnik	24	11	28	154,5
Einzelhandel	21	30	28	-6,7
Bau von Immobilien (bis Rohbau)	18	19	29	52,6
Gesundheitswesen	14	38	23	-39,5
Fashion	12	33	19	-42,4
Kunststoff	13	18	19	5,6
Möbel	13	17	18	5,9

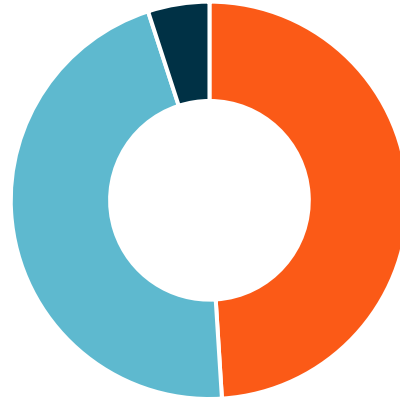
Ausblick im Maschinen- und Anlagebau

Umsatzentwicklung
2025



■ positiv ■ konstant ■ negativ

Kostenentwicklung
2025



■ Steigend ■ Konstant ■ Sinkend

Gewinnentwicklung
2025



■ Steigend ■ Konstant ■ Sinkend

Investitionsentwicklung
2025



■ Steigend ■ Konstant ■ Sinkend

- Schwache Wachstumsprognose für 2025
- Kostenprognosen zeigen nach oben
- Gewinnmargenerwartung im Vergleich zu 2024 unverändert
- Zurückhaltung bei Investitionen erwartet



2 Distressed M&A Transaktionen



Was ist Distressed M&A?

= Transaktionen von Unternehmen oder Unternehmensteilen in Krisensituationen

- Krisensituationen können bereits von Beantragung eines Insolvenzverfahrens eingetreten sein, so dass der Übergang zum sog. *Sunshine-M&A* fließend ist. Erfasst werden in jedem Fall Transaktionen im Rahmen eines Insolvenzverfahrens.
- Für Erwerber bieten diese Transaktionen besondere Chancen, wie
 - den Erwerb von Vermögenswerten zu einem reduzierten Preis
 - die Möglichkeit zur Neupositionierung und Effizienzsteigerung des Unternehmens
 - den Zugang zu neuen Märkten oder Produktlinien.

Maßgebliche Erfolgsfaktoren sind das **Timing** und die passende **Transaktionsstruktur** für das Zielunternehmen (Target).



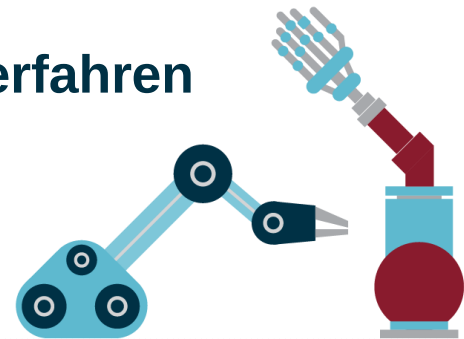
Zeitpunkt einer Transaktion

Es gibt drei Zeiträume, in denen eine Transaktion stattfinden kann:

- vor der Insolvenzantragsstellung
- im Insolvenzantragsverfahren
- nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens

Während des Insolvenzantragsverfahren finden Transaktionen regelmäßig **nicht** statt. Regelmäßig wird in diesem Zeitraum aber bereits ein Investorenprozess gestartet, der im eröffneten Insolvenzverfahren abgeschlossen wird.

Sonderfall: Transaktion im Rahmen oder im Anschluss an ein **StaRUG-Verfahren**



Transaktionen vor Insolvenzantragstellung 1/2

Vorteile (aus Sicht des Erwerbers)

- Exklusivität im Verkaufsprozess möglich
- Regelmäßig ist noch eine funktionierende Lieferkette und ein unbelasteter Kundenstamm vorhanden
- Ruf des Unternehmens wurde noch nicht mit einer Insolvenz in Verbindung gebracht
- Haftung des Verkäufers (u.a. durch Garantien)
- Absicherung der Transaktionen über sog. W&I-Versicherungen möglich

Nachteile (aus Sicht des Erwerbers)

- Höherer Kaufpreis
- Weniger Möglichkeiten zur Umstrukturierung des Targets (Mitarbeiter, Mietverträge etc.)
- sehr hoher Zeitdruck, so dass Risiken nicht immer vollständig erfasst werden können
- Transaktion kann ggf. später durch Wahl der Nichterfüllung oder Insolvenzanfechtung vom Insolvenzverwalter rückgängig gemacht werden, wenn materielle Insolvenzreife des Verkäufers und/oder Targets bereits eingetreten war
- Verbindlichkeiten des Targets können übergehen

Transaktionen vor Insolvenzantragstellung 2/2

Vorteile (aus Sicht des Verkäufers)

- Höherer Kaufpreis
- Kontrolle über den M&A-Prozess
- Kein Stigma der Insolvenz
- W&I-Versicherungen verfügbar
- Hoher Zeitdruck kann Transaktion über die Ziellinie bringen
- Gesellschafter sind einzubinden (+/-)

Nachteile (aus Sicht des Verkäufers)

- Haftung für Garantien und Gewährleistung
- Hoher Zeitdruck aufgrund der Notlage des Unternehmens verschlechtert die Verhandlungsposition und kann dazu führen, dass Risiken nicht erkannt werden
- Insolvenzanfechtung

Transaktionen aus dem eröffneten Insolvenzverfahren 1/2

Vorteile (aus Sicht des Erwerbers)

- Niedrigerer Kaufpreis
- (Zeit-)Druck reduziert bzw. klar definiert durch die üblichen Abläufe im Insolvenzverfahren
- Umstrukturierung des Targets vor Übernahme
- Kein Risiko einer Rückabwicklung der Transaktion durch Insolvenzanfechtung / NE
- Gesellschafter müssen im Regelfall nicht eingebunden werden
- Verbindlichkeiten des Targets werden durch Insolvenzeröffnung abgeschnitten

Nachteile (aus Sicht des Erwerbers)

- Keine Garantien und Ausschluss der Gewährleistung
- Stigma der Insolvenz; abgesenktes Finanzierungsrating
- Lieferketten und Kundenbeziehungen belastet
- Abstimmung mit Gläubigergruppen des Targets erforderlich und formale Genehmigung durch Insolvenzgericht / Gläubigerversammlung
- Stärkerer Wettbewerb im M&A-Prozess
- Informationslage in der DD eingeschränkt

Transaktionen aus dem eröffneten Insolvenzverfahren 2/2

Vorteile (aus Sicht des Verkäufers)

- Keine Garantien und keine Gewährleistung
- Offene Marktansprache und reduzierter Kaufpreis vergrößern die Zahl der Bieter
- Der Zeitdruck die Transaktionen abzuschließen, wird etwas reduziert bzw. klarer strukturiert
- Keine Anfechtungsrisiken
- Sperrminoritäten der Minderheitsgesellschafter können die Transaktion nicht blockieren

Nachteile (aus Sicht des Verkäufers)

- Gesellschafter haben keine Kontrolle über den Prozess und fallen in aller Regel vollständig aus (abweichend unter Umständen im Schutzschirm-/Eigenverwaltungsverfahren)
- Stigma der Insolvenz
- Der Verkauf muss von den am Insolvenzverfahren beteiligten Gläubigern genehmigt werden

Überblick: Sanierungsinstrumente der Insolvenzordnung

- Arbeitsrechtliche Umstrukturierungen
 - Reduzierte Lohnkosten im vorläufigen Insolvenzverfahren auf des Insolvenzgeldes
 - Kürzere Kündigungsfristen (maximal drei Monate)
 - Vereinfachtes Erzwingungsverfahren für Interessenausgleich und Sozialplan
 - Beschränkung des Sozialplanvolumens
 - Die gerichtliche Überprüfung der arbeitsgeberseitigen Kündigungen kann durch Interessenausgleich mit Namensliste eingeschränkt werden
- Weitere Werkzeuge der leistungswirtschaftlichen Sanierung
 - Beendigung der (Gesellschafter-)Finanzierungsverträge
 - Sofortige Beendigung nicht vollständig erfüllter Verträge (Aufträge, Rahmenverträge mit Lieferanten, Dienstleistungsverträge); **Lizenzen?**
 - Langjährige Miet- und Pachtverträge können mit Frist von drei Monaten gekündigt werden
- Verbindliche Auskunft vom Finanzamt bzgl. Sanierungsgewinn leichter zu erwirken

3 Die Bieter im Distressed M&A Markt



Potenzielle Käufer

Strategische Investoren

- Häufig im gleichen oder zumindest einer ähnlichen Branche tätig, wie zum Beispiel Wettbewerber oder Unternehmen mit komplementären Produkten/ Leistungen/ Technologien.
- Beurteilen Zielunternehmen nicht rein nach dessen Ertragskraft, sondern auch nach einer möglichen Erweiterung von Teilen der eigenen Wertschöpfung, nach möglichen Synergieeffekten, Möglichkeiten, den eigenen Marktanteil auszubauen oder Zugriff auf Patente oder Technologien zu erhalten.

Finanzinvestoren

- Fokussieren sich in erster Linie auf die Rendite ihres Investments.
- Vielschichtiges Spektrum: Industrieholdings, Family Offices, Evergreen Fonds, spezialisiert auf Sanierungsfälle oder Erwerb von Krisenunternehmen.
- Regelmäßig keine Möglichkeit Synergieeffekte zu erzielen, was zu einem niedrigeren Wertansatz führt.
- Haltedauer des Zielunternehmens häufig zwischen drei und sieben Jahren, weshalb die Wiederverkaufsmöglichkeit eine wichtige Rolle spielt.

4 Die Transaktionsstruktur



Share Deal vs. Asset Deal

Share Deal

- Übernahme der Gesellschaftsanteile und Erhalt des Rechtsträgers
- Bestehende Verträge, Verpflichtungen und Haftungsregelungen werden ebenso übernommen wie ggf. verdeckte Risiken
- Daten, immaterielle Vermögenswerte, Genehmigungen und Know-how können übernommen werden
- Geringere Verunsicherung bei Geschäftspartnern
- Nutzung von Verlustvorträgen
- **Sonderfall Insolvenz:**
Share Deal wird im Anschluss an ein Insolvenzplanverfahren durchgeführt, so dass ein (plan-)saniertes Target übernommen wird.

Asset Deal

- Übertragung einzelner Vermögensgegenstände
- Cherry-Picking durch Selektion interessanterer Geschäftsteile
- Trennung von Aktiva und Passiva
- Übergang von Arbeitsverhältnissen beim Betriebsübergang nach § 613a BGB
- Übernahme von Daten oder Know-how schwierig
- **Sonderfall Insolvenz:**
Haftungsausschluss im Rahmen einer Insolvenztransaktion für die Verbindlichkeiten des Targets (§ 75 AO und § 25 HGB finden bei Asset Deal aus der Insolvenz keine Anwendung)

Kombination aus Asset und Share Deal

- **1. Schritt (nach Insolvenzantragsverfahren):**

Der **Asset Deal** wird bestenfalls unmittelbar zum Stichtag der Insolvenzeröffnung auf eine NewCo vollzogen, so dass der Erwerber über den Geschäftsbetrieb des Targets und seine Assets verfügen kann.

Etwaige Verluste der Betriebsfortführung belasten in der Folge nicht mehr die Insolvenzmasse.

Nicht übertragbare Vermögenswerte und/oder Vertragsverhältnisse werden der NewCo – soweit rechtlich zulässig - durch das Target vorübergehend zur Verfügung gestellt.

- **2. Schritt (3 – 6 Monate):**

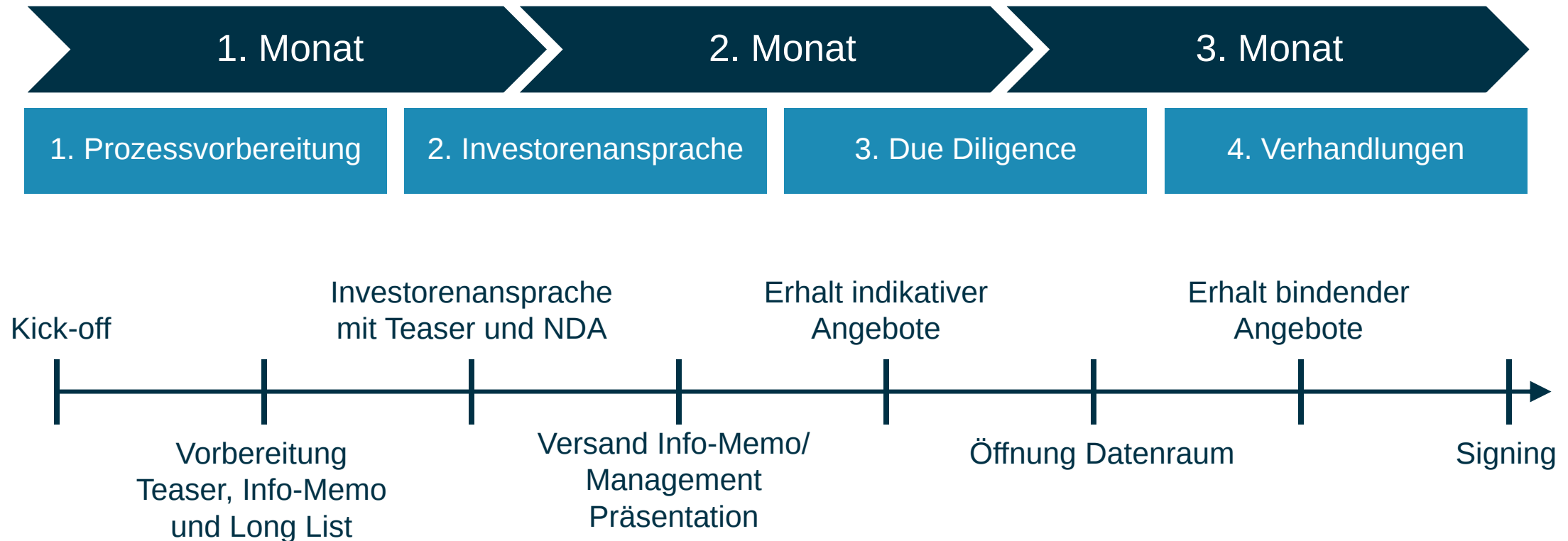
Das Target, als Inhaber der nicht übertragbaren Vermögenswerte (BSP: (Kunden-)Daten, Auftragsbestand, Mietverträge etc.), wird im Rahmen eines **Insolvenzplanverfahrens** entschuldet und gesellschaftsrechtlich für den Eintritt neuer Gesellschafter vorbereitet. Die Anteile der Alt-Gesellschafter werden entwertet (Kapitalschnitt 0).

- **3. Schritt (im Anschluss):**

Der Erwerber übernimmt die **neu ausgegebenen Geschäftsanteile** am Target. Das Target kann bei Bedarf im Anschluss auf die NewCo verschmolzen werden, so dass sich dann sämtliche Vermögenswerte wieder unter einem Dach befinden.

Ablauf des Transaktionsprozesses

Distressed M&A Prozesse unterscheiden sich im Wesentlichen von Sunshine M&A Prozessen aufgrund ihrer kurzen Zeitspanne und der eingeschränkten Informationslage:



Meilensteine des Transaktionsprozesses

Informations- memorandum	Management Präsentation	Due Diligence
Umfasst die Darstellung • des Unternehmens • seiner Märkte • der strategischen Ausrichtung • der finanziellen Lage • der Krisensituation	• Vorstellung der Schlüsselpersonen und des Managements im Unternehmen • Vorstellung der operativen Abläufe im Unternehmen	Untersuchung der wirtschaftlichen, rechtlichen und finanziellen Situation durch die Kaufinteressenten, insbesondere • Analyse des Geschäftsmodells • Verständnis der Krisenursachen • Analyse von Finanzierungs- und Restrukturierungspotenzialen • Analyse der Liquiditätssituation und der Liquiditätsplanung • Analyse von Lieferanten- und Kundenbeziehungen und der wesentlichen Vertragsverhältnisse • DD in den Bereichen: ESG, Tax, Technical, IT, Daten, Legal, Commercial • Erarbeitung eines neuen Businessplans • Darstellung der angedachten Transaktionsstruktur

6 Fazit



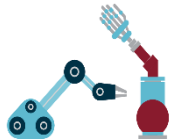
Erfolgsfaktoren von Distressed M&A Transaktionen



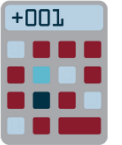
Die Umsetzung eines strukturierten Verkaufsprozess ohne Reibungsverluste ist entscheidend, um mögliche Vertrauensverluste vorzubeugen.



Es sind fundierte Kenntnisse über die besonderen Rahmenbedingungen eines Insolvenzverfahrens, die möglichen Sanierungsinstrumente der Insolvenzordnung und die spezifischen zeitlichen Rahmenbedingungen erforderlich.



Um eine schnelle Identifikation von potentiellen strategischen Investoren und spezialisierten Finanzinvestoren zu gewährleisten ist eine gewisse Branchenexpertise erforderlich.



Sicherstellung der Liquidität ggf. durch Vereinbarungen mit den Kunden, Lieferanten und Kreditgebern, um zeitlichen Spielraum für den Verkaufsprozess zu gewinnen bzw. um den RE-Start zu finanzieren.



Bei Distressed M&A Transaktionen stoßen eine Vielzahl von unterschiedlichen Interessen zwischen den involvierten Parteien aufeinander, die laufend überwacht und organisiert werden müssen.



Distressed M&A Transaktionen beanspruchen kurzfristig in hohem Ausmaß personelle Ressourcen.

Vielen Dank

Osborne Clarke ist der Firmenname für ein internationales Rechtsanwaltsbüro und die damit verbundenen Abteilungen. Alle Einzelheiten dazu hier: osborneclarke.com/verein

Diese Materialien werden nur zu allgemeinen Informationszwecken geschrieben und bereitgestellt. Sie sind nicht vorgesehen und sollten nicht als Ersatz für Rechtsberatung verwendet werden. Bevor Sie sich mit einem der folgenden Themen befassen, sollten Sie sich rechtlich beraten lassen.

© Osborne Clarke Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaft mbB

