

Dr. Uwe Goetker ist Rechtsanwalt und Partner bei McDermott Will & Emery und Co-Head der Praxisgruppe Business Restructuring. Als Transaktionsanwalt und Sanierungsexperte berät er regelmäßig Manager, Unternehmen, Insolvenzverwalter, Verkäufer und Investoren in M&A- und Krisensituationen.



Distressed M&A – Quo vadis?

Das Corona-Virus ist weiterhin unberechenbar und trifft nicht nur die von Maßnahmen der Pandemiebekämpfung unmittelbar betroffenen Wirtschaftsbereiche wie den stationären Einzelhandel, die Gastronomie/Hotellerie, die Sport-/Freizeitindustrie und die Reisebranche. Erhebliche mittelbare Auswirkungen verspüren zunehmend auch andere Bereiche der Wirtschaft – etwa infolge der massiven Störung globaler Lieferketten.

Hinzu kommen für viele Unternehmen die sich ohnehin stellenden Herausforderungen wie die verteuerten und verknappten Rohstoffe, die Steigerung der Energiepreise, die Teuerung der Löhne sowie die gebotene Anpassung der Produkte und der Produktion mit Blick auf Anforderungen/Trends wie De-Carbonisierung, Digitalisierung, demographische Entwicklung und Arbeitskräftemangel etc. Das Thema der ESG-Compliance (ESG steht für *Environmental Social Governance*) und Nachhaltigkeit gewinnt hier neuerdings ebenfalls an Bedeutung und ist viel mehr als nur ein Marketing-Aspekt. Der EU-Aktionsplan *Sustainable Finance* und die heftige Debatte um die „grüne“ Einordnung der Atomkraft im Rahmen der EU-Taxonomie führen vor Augen, dass Unternehmen sich zunehmend schwerer werden (re-)finanzieren können, wenn sie entscheidende Nachhaltigkeitskriterien nicht erfüllen.

Das mag auf den ersten Blick noch wie Zukunftsmusik klingen, muss aber – wie die anderen Trend-Themen auch – schon jetzt auf die Agenda, weil Investoren und Finanzierer bereits beim Eingehen eines Engagements auch an die späteren Exit- bzw. Refinanzierungsszenarien denken müssen.

Trotz dieser erheblichen Herausforderungen für die Wirtschaft ist bislang aber eine Welle von Unternehmensinsolvenzen ausgeblieben. Ausweislich der von Creditreform veröffentlichten Zahlen zu den Insolvenzen im Jahr 2021 kam es im Bereich der Unternehmensinsolvenzen sogar zu einem weiteren Rückgang auf nur noch 14.300 Fälle – was nur rund der Hälfte der Fälle des Jahres 2012 entspricht. Dies stellt den niedrigsten Wert seit Einführung der Insolvenzordnung (InsO) im Jahr 1999 dar. Das bedeutet gleichzeitig aber nicht, dass es keine sanierungsbedürftigen Unternehmen gäbe, denn laut einer Umfrage des ifo-Instituts aus Dezember 2021 sieht sich etwa jedes siebte Unternehmen (14%) in seiner Existenz bedroht. Auch der ifo-Geschäftsklimaindex sinkt bereits kontinuierlich seit Juni 2021. Offenkundig haben aber das Herunterfahren vieler Unternehmen in ein „*künstliches Koma*“ (auch mit Hilfe des Kurzarbeitergeldes) und die Liquiditätszufuhr durch die staatlichen Corona-Hilfsmaßnahmen bislang geholfen, viele Insolvenzen zu vermeiden. Daneben war zu beobachten, dass die Gläubiger angesichts des volatilen Marktumfeldes in einem Insolvenzverfahren tendenziell einen Katalysator für eine Wertvernichtung („*Wer wird denn jetzt zu einem guten Preis investieren?*“),

statt einer Wertsicherung für die Gläubiger sahen, und deshalb lieber auf Zeit setzten.

Diese Lage wird sich im Laufe des Jahres 2022 wohl zunehmend ändern: Zum einen ist mit einem Auslaufen der Corona-Hilfsmaßnahmen zu rechnen. Zum anderen sind viele Unternehmen nach zwei Jahren Pandemie stark geschwächt und mit hohen Verbindlichkeiten, auch infolge staatlich gestützter Kredite belastet. Schließlich werden auch die Stakeholder zum (hoffentlich zeitnahen) Auslaufen der Pandemie die Perspektiven und erzielbaren Werte klarer bestimmen können. Sowohl strategische Investoren als auch spezialisierte Finanzinvestoren stehen mit hoher Liquidität bereit und suchen nach interessanten Investitionsmöglichkeiten.

Dies dürfte in den kommenden Monaten zu einer weiteren Belebung des Marktes für M&A in Sondersituationen (sog. *Distressed M&A*) führen. Denn M&A-Transaktionen bieten für krisengeschüttelte Unternehmen zumindest ein Werkzeug

oder sogar den entscheidenden Schlüssel für eine erfolgreiche Sanierung: Durch M&A-Transaktionen kann etwa notwendige Liquidität durch Teilverkäufe (*Carve Outs*) geschöpft oder ein neuer Investor als Gesellschafter an Bord geholt werden. Ferner kann durch Auktionsverfahren der Marktpreis eines Unternehmens für die Gläubiger ermittelt und unter Vermeidung der Insolvenzkosten realisiert werden. Darüber hinaus kann M&A auch der Auflösung komplexer Stakeholder- und Finanzierungssituationen oder der Konsolidierung in schrumpfenden Märkten dienen.

Hilfreich für M&A-Transaktionen wird auch das Anfang 2021 in Kraft getretene Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (StaRUG) sein. Zwar wurde das StaRUG vielfach als zahnlöser Tiger gescholten, weil es entgegen der ursprünglichen Entwurfsfassung keine Beendigung von Verträgen und keinen *Shift of Fiduciary Duties* für das Management hin zum Gläubigerschutz enthält. Doch bleiben trotzdem interessante Möglichkeiten zur Nutzung des StaRUG im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen: So eröffnet es die Möglichkeit, über einen Restrukturierungsplan 100% der Anteile an einem Unternehmen auch gegen den Willen der Gesellschafter zu veräußern oder Debt-Equity-Swaps durchzuführen. Des Weiteren kann die Nutzung des StaRUG auf der Ebene des Verkäufers genutzt werden, um konzerninterne Drittsicherheiten freizugeben und eine Tochtergesellschaft, die solche Sicherheiten bestellt hatte, verkaufsfähig zu machen. Zudem bieten sowohl der Restrukturierungsplan als auch die wesentlich einfachere Sanierungsmoderation Möglichkeiten, Transaktionen anfechtungsfester auszugestalten.

Der Distressed-M&A-Markt dürfte sich damit auf dem Weg in eine spannende Zukunft befinden!

*Der Distressed-M&A-Markt
auf dem Weg in eine spannende
Zukunft!*