

DER **Spezial** BETRIEB

13
2020

www.der-betrieb.de

Bewältigung der Corona-Krise



Neue Chancen für M&A-Transaktionen in Zeiten der Corona-Krise

In den vergangenen Wochen wurde vielfach über die negativen Auswirkungen der Corona-Sondersituation auf den M&A-Markt berichtet. Der Gesetzgeber hat jedoch implizit den Gestaltungs- und Umsetzungsspielraum für M&A-Transaktionen bei Unternehmen in der Krise maßgeblich erweitert. Die hieraus resultierenden Potenziale werden im vorliegenden Beitrag aufgezeigt.



Dr. Florian Eisele

ist Managing Partner der benten capital GmbH & Co. KG, Stuttgart.
Kontakt: autor@der-betrieb.de



Dr. Mario Weiss

ist Rechtsanwalt bei GRUB BRUGGER Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB, Stuttgart.
Kontakt: autor@der-betrieb.de

Die Corona-Sondersituation

Unternehmen sehen sich aktuell mit zahlreichen, zusätzlichen Herausforderungen konfrontiert. Vor allem die Finanzbereiche sind gezwungen, ihre Business Planungen zumeist komplett zu überarbeiten. Regelmäßig beeinträchtigen Umsatzrückgänge i.V.m. Remanenzen im Fixkostenbereich, die durch die Inanspruchnahme von Kurzarbeit nur abgemildert werden, die Ertragslage gravierend. Dies spiegelt sich nicht zuletzt in einer zunehmend angespannten Liquiditätssituation der betroffenen Unternehmen wider.

Die von der Politik eröffnete Möglichkeit, über die KfW abgesicherte, sog. „Corona-Kredite“ zu erhalten, hält zwar kurzfristig die Zahlungsfähigkeit aufrecht – mittelfristig sind diese weiteren Kredite jedoch zurückzuführen und belasten die Liquidität zusätzlich. Mit der erhöhten Verschuldung geht zudem ein Absinken der Eigenkapitalquote einher. Die negativen Auswirkungen auf das Kredit-Rating vor dem Hintergrund der verbleibenden Unsicherheiten hinsichtlich einer marktseitigen Erholung gefährden regelmäßig die Unternehmensfortführung.

Frühzeitige Einleitung eines Investorenprozesses

Die Risiken für Gesellschafter und deren Unternehmen lassen sich signifikant durch eine nachhaltige Stärkung von sowohl Liquidität als auch Eigenkapital reduzieren. Sind die bestehenden Gesellschafter nicht bereit, ihrem Unternehmen weitere Finanzmittel bereitzustellen, sollte in einer möglichst frühen Phase der Krise eine Erweiterung des Gesellschafterkreises

in Betracht gezogen und ein M&A-Prozess initiiert werden. Wesentlich für dessen Erfolg, die Höhe der Bewertung bzw. die Kaufpreisbemessung ist, dass es den M&A-Beratern gemeinsam mit den Gesellschaftern und der Geschäftsführung des Unternehmens gelingt, zeitnah einen strukturierten Investorenprozess in Gang zu setzen. Nur ein Bieterwettbewerb zwischen mehreren vertragswilligen Erwerbern kann verhindern, dass eine aktuell herausfordernde Unternehmenslage käuferseitig durch einen (zu) günstigen Einstiegspreis ausgenutzt wird.

Flexibilitäten bei der Transaktionsgestaltung

Der Verkaufsprozess kann abhängig von der individuellen Unternehmenssituation und der jeweiligen Gesellschafterinteressen strukturiert werden. So kann ein neuer Gesellschafter z.B. im Rahmen einer Kapitalerhöhung und der Ausgabe neuer Geschäftsanteile am Unternehmen beteiligt werden. Wollen Altgesellschafter hingegen durch die Veräußerung von Geschäftsanteilen Teilbeträge im Rahmen der Transaktion realisieren, kann eine Mehr- oder Minderheitsbeteiligung veräußert werden i.V.m. der Verpflichtung des Neugesellschafters, die Liquidität und das Eigenkapital durch eine Dotierung der Kapitalrücklage zu stärken. Weitere Alternativen, den finanziellen Spielraum des Unternehmens zu erweitern, können u.a. Abspaltungen bzw. Carve-out-Prozesse i.w.S. sein.

Schließlich lassen sich auch die „alten“ Gesellschafterstrukturen nach überstandener Krise mitunter wiederherstellen: Dem Wunsch der Verkäufer nach entsprechender Flexibilität kann z.B. durch im Anteilskaufvertrag vereinbarte Rückerwerbs- bzw. Kaufoptionen Rechnung getragen werden.

Erleichterungen durch den Gesetzgeber

Der Gesetzgeber hat Unternehmen, Gesellschaftern und Investoren mit dem „Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht und zur Begrenzung der Organhaftung bei einer durch die COVID-19-Pandemie bedingten Insolvenz“ (COVInsAG vom 27.03.2020, Inkrafttreten am 01.03.2020) neuen Spielraum eröffnet. Insb. erleichtern die darin vorgesehenen Maßnahmen – wenngleich zeitlich begrenzt – signifikant die Durchführung von M&A-Transaktionen.

Schutz der Geschäftsführung durch Aussetzung der Insolvenzantragspflicht

Voraussetzung für die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht ist, dass die Insolvenzreife eine Folge der Corona-Situation ist, und dass im Fall der Zahlungsunfähigkeit zumindest eine Chance auf deren Beseitigung besteht. Dies wird grds. vermutet, sofern die betreffende Gesellschaft am 31.12.2019 nicht bereits zahlungsunfähig war. Insofern haben die vertretungsberechtigten Organe nicht die sonst üblichen Haftungsfolgen, die typischerweise mit einer Verletzung der Insolvenzantragspflicht verbunden sind, zu befürchten. Dies verschafft Unternehmen in der Krise den zeitlichen Spielraum und die Gestaltungsmöglichkeiten, ihre Liquiditäts- und Finanzierungssituation durch strukturierte Verkäufe von Unternehmensteilen und/oder Beteiligungen entscheidend zu verbessern, um damit einen Insolvenzantrag auch nach Ablauf der Maßnahmen des COVInsAG zu vermeiden.

Verzicht auf Sanierungsgutachten möglich

Liegen die Voraussetzungen der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht vor, entfällt folgerichtig das ansonsten standardmäßig vorgebrachte Argument, dass die Gewährung von Neukrediten ohne vorherige Erstellung eines Sanierungsgutachtens nach IDW S 6 mit positiver Fortführungsprognose eine Beihilfe zur Insolvenzverschleppung darstellt und sittenwidrig ist: Denn mit Aussetzung der Antragspflicht gibt es keine Beihilfe zur Insolvenzverschleppung bzw. keine Sittenwidrigkeit der Neukreditgewährung. Insofern kann derzeit auf die Erstellung eines Sanierungsgutachtens verzichtet werden, sofern nicht anderweitige, triftige Gründe für die Erstellung eines Sanierungsgutachtens sprechen.

Erhöhte Transaktionssicherheit

Liegen die Voraussetzungen für die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht vor, wird das Risiko einer nachträglichen Insolvenzanfechtung weitgehend minimiert. Die bis zum 30.09.2023 erfolgende Rückgewähr eines im Aussetzungszeitraum gewährten neuen Kredits sowie die im Aussetzungszeitraum erfolgte Bestellung von Sicherheiten zur Absicherung solcher Kredite gelten als nicht gläubigerbenachteiligend und können folglich nicht angefochten werden. Gerade auch Investoren profitieren von dieser Regelung, da sich für sie die (nachvertragliche) Transaktionssicherheit beim Kauf von Geschäftsanteilen eines Unternehmens in der Krise relevant erhöht.

Privilegierung von Gesellschafterdarlehen

Auch Gesellschafterdarlehen (nicht allerdings etwaige Sicherungen), die innerhalb des Aussetzungszeitraums gewährt und bis zum 30.09.2023 zurückgezahlt werden, genießen den Schutz vor späterer Anfechtung und werden nicht als nachrangige Forderungen behandelt.

Gültigkeit

Diese gesetzgeberischen Maßnahmen gelten zunächst bis zum 30.09.2020 und sind u.U. verlängerbar bis zum 31.03.2021. Dadurch ergibt sich hinreichend Zeit- und Gestaltungsspielraum, um strukturierte und geordnete Verkaufs- bzw. Beteiligungsprozesse durchzuführen und umzusetzen. Voraussetzung hierfür ist neben der Begleitung durch professionelle und restrukturierungserfahrene M&A-Berater und Rechtsanwälte, dass die aktuell bestehende Gesetzeslage genutzt und der M&A-Prozess kurzfristig initiiert wird.

Resümee

Die derzeitige Gesetzeslage eröffnet vorübergehend für Verkäufer von Unternehmensbeteiligungen und deren Investoren neue Chancen und Gestaltungsspielräume. Insb. wird der Erwerb von Unternehmen in und aus der Krise heraus erleichtert, indem die in „normalen Zeiten“ bestehenden typischen Risiken durch den Gesetzgeber „ausgesetzt“ worden sind oder zumindest maßgeblich begrenzt werden können. Verkäufer und Investoren profitieren somit von einer signifikant erhöhten Rechtssicherheit beim Erwerb von existenzgefährdeten Unternehmen. Das bis zum 30.09.2020 (31.03.2021) bestehende Zeitfenster sollte deshalb zeitnah und effizient zur Strukturierung und Durchführung von Transaktionen genutzt werden.