

Die M&A-Praxis trifft auf Corona: Auswirkungen, Besonderheiten und Gestaltungspotenziale

Die Corona-Pandemie macht auch vor der M&A-Praxis nicht halt und stellt sowohl die Initiatoren als auch die Beteiligten eines M&A-Prozesses vor besondere Herausforderungen. Diese betreffen vor allem prozessuale, betriebswirtschaftliche und rechtliche Aspekte. Im folgenden Beitrag werden einige der Auswirkungen und Besonderheiten, die bei M&A-Transaktionen unter Corona-Bedingungen verstärkt in den Fokus rücken, näher beleuchtet und mögliche Gestaltungspotenziale aufgezeigt.

Text — Dr. Florian Eisele, Dr. Mario Weiss

Die Corona-Sondersituation

Der durch die Corona-Sondersituation ausgelöste wirtschaftliche Abschwung führt dazu, dass viele Unternehmen in eine existenzielle Krise geraten. Davon betroffen sind nicht nur bereits im Vorfeld der Pandemie notleidende, sondern auch vor und während der Krise im Kern gesunde Unternehmen. Regelmäßig beeinträchtigen drastische Umsatzrückgänge in Verbindung mit Fixkostenremanenzen, die durch die Inanspruchnahme von Kurzarbeit nur abgemildert werden können, die Ertragslage gravierend. Dies spiegelt sich nicht zuletzt in einer zunehmend angespannten Liquiditätssituation der betreffenden Unternehmen wider.

Die vonseiten der Politik eröffnete Möglichkeit, über die KfW abgesicherte, sogenannte „Corona-Kredite“ zu erhalten, hält zwar kurzfristig die Zahlungsfähigkeit aufrecht – mittelfristig sind diese zusätzlichen Kredite jedoch zurückzuführen. Der dadurch gestiegene Kapitaldienst aus Zinsen und insbesondere Tilgungsbeiträgen belastet die Liquidität zusätzlich. Mit der erhöhten Verschuldung geht zudem ein Absinken der Eigenkapitalquote einher. Die negativen Aus-

wirkungen auf das Kredit-Rating vor dem Hintergrund der verbleibenden Unsicherheiten hinsichtlich einer marktseitigen Erholung gefährden regelmäßig die Unternehmensfortführung.

Eine erfolgversprechende Perspektive zur nachhaltigen Stärkung von Liquidität und Eigenkapital sowie zur Reduzierung von Gesellschafterrisiken führt über M&A-Erwägungen: Sind die bestehenden Gesellschafter nicht bereit, ihrem Unternehmen weitere Finanzmittel bereitzustellen, sollte in einer möglichst frühen Phase der Krise eine Erweiterung des Gesellschafterkreises oder der Verkauf des Unternehmens bzw. von Unternehmensteilen in Betracht gezogen, also ein M&A-Prozess initiiert werden.

Auch wenn die Auswirkungen der Corona-Pandemie gewiss nicht als transaktionsfördernd zu kennzeichnen sind, so gibt es am Markt doch weiterhin ein nicht unerhebliches Kaufinteresse. Unterstützend wirken die Verschiebungen von einem M&A-Markt, der in den letzten Jahren stark verkäuferfreundlich geprägt war, hin zu einer Situation, die auch Kaufinteressenten Verhandlungsspielräume eröffnet: Strategische



Dr. Florian Eisele
ist Managing Partner der
benten capital GmbH &
Co. KG, Stuttgart.



Dr. Mario Weiss
ist Rechtsanwalt bei GRUB
BRUGGER Partnerschaft
von Rechtsanwälten mbB,
Stuttgart.

Investoren nutzen die aktuelle Marktsituation, um die eigene Wertschöpfung durch zielgerichtete Zukäufe zu erweitern. Für Industrieholdings ergeben sich attraktive Potenziale, bestehende Buy-and-Build-Strategien zu realisieren. Neben den strategisch motivierten Interessenten sind auch reine Finanzinvestoren an Unternehmenszukaufen interessiert. Insbesondere institutionelle Investoren verfügen über vor und in der Krise „eingesammelte“ Finanzmittel in ihren Fonds, für die regelmäßig Verwahrentgelte zu entrichten sind. Aufgrund der unverändert hohen Liquiditätsreserven besteht ein relevanter Anlagedruck, die Mittel zeitnah einer renditegenerierenden Verwendung zuzuführen, um damit den Erwartungen der eigenen Kapitalgeber gerecht zu werden.

Warranty & Indemnity (W&I)-Versicherungen decken finanzielle Schäden ab, die sich aus der Verletzung von Garantien und Freistellungen im Unternehmenskaufvertrag ergeben können.

Die Corona-Sondersituation und ihre Auswirkungen werden auf den meisten der verschiedenen Handlungsfelder im Zuge einer M&A-Transaktion eine zentrale Rolle spielen. Im Folgenden wird auf ausgewählte Aspekte eingegangen, die den M&A-Prozess in Zeiten von Corona erheblich beeinflussen.

Die Auswirkungen Projektdauer

Laufende M&A-Prozesse verlängern sich erheblich infolge der veränderten Rahmenbedingungen gegenüber der ursprünglich avisierten Zeitleiste. Soll ein M&A-Prozess initiiert werden, sollten die Beteiligten für die einzelnen Prozessphasen wesentlich längere Zeiträume einplanen als gewöhnlich – die Gründe hierfür sind vielfältig:

Auf der Käuferseite sind gerade auch strategische Investoren, die häufig in der gleichen oder zumindest einer ähnlichen Branche wie das zu verkaufende Unternehmen tätig sind, regelmäßig von der Corona-Sondersituation massiv betroffen. Prozessverlängernd wirken sich temporär zurückgezogene Investitionsfreigaben bzw. eine Aussetzung der Erwerbshemmnisse aufgrund aktuell bestehender Unsicherheiten hinsichtlich der Markt- und käuferseitigen Unternehmensentwicklung aus.

Die Bewältigung der hauseigenen Herausforderungen in Verbindung mit den veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen binden Managementkapazitäten bei den Vertretern sowohl der Käufer- als auch der Verkäuferseite. Als Folge hiervon ist für die einzelnen Prozess-

phasen, u.a. die Erstellung des Informationsmemorandums, den Aufbau der Datenräume und den Q&A-Prozess im Rahmen der Due Diligence bedeutend mehr Zeit als gewöhnlich einzuplanen.

Nach wie vor partiell bestehende Reisebeschränkungen behindern oder verzögern bei grenzüberschreitenden Transaktionen bzw. Zielunternehmen, die über internationale Standorte verfügen, die Durchführung von Management Meetings und Werksbesichtigungen.

Auch das derzeit generell erhöhte Sicherheitsbedürfnis der Käufer schlägt sich in einem Mehrbedarf an Zeit für die Due-Diligence-Prüfung nieder. Zudem ist eine gesteigerte Nachfrage nach zusätzlichen Absicherungsinstrumenten, insbesondere den Warranty and Indemnity (W&I)-Versicherungen¹, festzustellen. Die Erfüllung der Anforderungen der W&I-Versicherer erfordert die (erweiterte) Erstellung von Due-Diligence-Reports.

Im Rahmen der Kaufvertragsgestaltung und -verhandlung muss deutlich mehr Zeit als gewöhnlich eingeplant werden. Zum einen wird die Diskussion von Garantien, Gewährleistungen, Haftungsbegrenzungen und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln aktuell deutlich wichtiger. Zum anderen liegen durch die gestiegene Unsicherheit die Erwartungen in Bezug auf die künftige Geschäftsentwicklung zwischen Verkäufer und Käufer weiter auseinander als üblich. Regelungen zur Überbrückung dieser unterschiedlichen Kaufpreiserwartungen, wie z.B. erfolgsabhängige Zusatzkaufpreise (Earn-out), die Akzeptanz einer Minderheits- oder einer Rückbeteiligung, häufig in Verbindung mit Kauf- und Verkaufsoptionen, gewinnen an Bedeutung und sind mit zusätzlichem vertraglichem Gestaltungsaufwand verbunden.

Aufgrund der aktuellen Belastung der Banken kann sich ferner die Akquisitionsfinanzierung der Transaktion für den Käufer erheblich erschweren. Der Aufbau von Finanzierungsalternativen gegenüber den Hausbanken, wie z.B. die Emission von Unternehmensanleihen, der Einbezug von Debt Fonds oder die Anwendung assetbasierter Finanzierungsformen ist mit zusätzlichem Managementeinsatz und Zeitaufwand verbunden.

Material-Adverse-Change-Klauseln (MAC-Klauseln) haben ihren Ursprung in der US-amerikanischen M&A-Praxis. Sie sollen den Käufer zwischen dem Abschluss des Unternehmenskaufvertrags (Signing) und dem Vollzug der Transaktion (Closing) absichern und räumen ihm ein Rücktrittsrecht ein, wenn bei der Zielgesellschaft unerwartet erhebliche Einbrüche des Geschäfts oder sonstige wesentlich nachteilige Entwicklungen auftreten.

¹ Vgl. Schuhmacher, CF 2017/S. 64.

Unternehmensplanung

Die Business-Planung des Verkaufsgegenstands spielt im Rahmen eines M&A-Prozesses, insbesondere für die Bewertung und Kaufpreisbemessung, eine zentrale Rolle. Da das Budget üblicherweise im dritten oder vierten Quartal des vergangenen Jahres erstellt wurde, konnten die Corona-Auswirkungen dafür noch nicht berücksichtigt werden. Die bestehenden Business-Planungen sind daher obsolet und müssen in aller Regel komplett überarbeitet werden: Zum einen sind die sich im Rahmen der Plan-Ist- bzw. Soll-Ist-Abweichungsanalyse für das erste Halbjahr 2020 ergebenden Differenzen erheblich, da sich die Geschäftsentwicklung mittlerweile völlig anders darstellt als in der Zeit vor Corona geplant. Zum anderen haben sich die Erwartungen in Bezug auf die zukünftige Geschäftsentwicklung regelmäßig stark verändert. Schließlich sind als Reaktion auf die veränderte Situation eingeleitete bzw. kurzfristig umzusetzende Maßnahmen, wie z.B. Kurzarbeit, Kapazitätsanpassungen sowie eine veränderte Unternehmensfinanzierung in der Business-Planung ergänzend zu berücksichtigen.

Erwerbsinteressenten fordern stets aktuelle und detaillierte Informationen, u.a. hinsichtlich des Finanzierungs- und Investitionsbedarfs sowie der operativen Entwicklung der einzelnen Geschäftsbereiche, Produktkategorien und Unternehmensstandorte. Aufgrund der weiterhin eingeschränkten Visibilität und der sich ständig verändernden Erwartungen hinsichtlich des Verlaufs der marktseitigen Erholung sind der Forecast für das laufende und die Business-Planung für die folgenden Jahre derzeit mitunter mehrfach während eines M&A-Prozesses anzupassen. Vor diesem Hintergrund benötigt das verkaufende Unternehmen mehr noch als in normalen Zeiten ein integriertes Erfolgs-, Bilanz- und Finanzplanungsmodell. Dieses sollte ermöglichen, flexibel und kurzfristig veränderte Umstände und Erwartungen, alternative Absatz- und Umsatzszenarien sowie die Effekte eingeleiteter bzw. geplanter Maßnahmen zeitnah zu simulieren. Investoren interessiert dabei insbesondere der Einfluss auf wesentliche Kenngrößen, die u.a. für die Bewertung und die Kaufpreisbemessung relevant sind. Hierzu gehören vor allem das operative Ergebnis (EBITDA, EBIT), der Cashflow bzw. die Liquidität und die Entwicklung des Eigenkapitals.

Bewertung und Kaufpreis

Die Besonderheiten der Corona-Situation haben erkennbaren Einfluss auf die Objektbewertung und Kaufpreisbemessung. Beim Einsatz von Discounted-Cashflow-(DCF-)Verfahren ist für die Ermittlung der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse (freien Cashflows) auf eine aktuelle Unternehmensplanung abzustellen, deren zugrunde liegende Annahmen maßgeblich die Wertbemessung bestimmen. Weitere Einflüsse von Corona betreffen unter Umständen die Marktrisikoprämie, die Schätzung zukünftiger Betafaktoren und die anzusetzenden Fremdkapitalkostensätze. Diese wurden in berufsständischen fachlichen Hinweisen, u.a. des IDW und der einschlägigen Bewertungsliteratur, zumindest bereits andiskutiert.²

Im Zuge der Ermittlung des Gesamtunternehmenswerts (Enterprise Value) werden jedoch der einfachen Handhabung und Nachvollziehbarkeit wegen in der Bewertungspraxis häufig auch Multiplikatorverfahren angewendet. Als Bezugsgröße wird üblicherweise auf das operative Ergebnis EBITDA oder EBIT abgestellt. Kritisch ist bei diesen Verfahren allerdings, dass der Betrachtungszeitraum dabei regelmäßig nur ein einzelnes Jahr oder wenige Jahre vor dem Transaktionszeitpunkt umfasst. Insofern sind die mit dieser Bewertungsmethode ermittelten Werte besonders anfällig bzw. sensitiv für temporäre Sondersituationen, wie wir sie auch aktuell vorfinden. Damit wird die Erfassung und Bereinigung von Einmal- bzw. Sondereffekten für Bewertungszwecke wie auch die Anwendung normalisierter Größen immer wichtiger. Das kann sogar dazu führen, dass man das laufende Jahr 2020 aufgrund seiner geringen Aussagefähigkeit für eine nachhaltige Ertragskraft für die Bezugsgrößenermittlung gänzlich unberücksichtigt lässt und sich für die Bewertungszwecke verstärkt auf das vorangegangene bzw. das kommende Jahr bezieht.

Auch hinsichtlich der empirischen Erhebung von „branchenüblichen“ Multiplikatoren ist zu prüfen, inwieweit das herangezogene Datenmaterial angesichts der Sondersituation verzerrt ist und überhaupt noch als aussagekräftig eingestuft werden kann.

² Vgl. z.B. Gleißner, CF 2020 S. 134.



Bei der Wertbestimmung des Eigenkapitals (Equity Value) ist zu berücksichtigen, dass eine infolge von Corona gegebenenfalls reduzierte Liquidität, zusätzlich aufgenommene Darlehen oder eine erweiterte Inanspruchnahme der Kreditlinien die Nettofinanzschulden (Net Debt) erhöhen. Resultierende negative Effekte auf den Kaufpreis für die Geschäftsanteile sollten den Gesellschaftern rechtzeitig im Vorfeld der Vertragsunterzeichnung kommuniziert werden.

Die Unternehmensbewertung wird häufig flankiert von einer vergleichenden Betrachtung des Nettoumlaufvermögens (Net Working Capital). Dazu werden insbesondere Debitoren-Forderungen, Vorräte und Kreditoren-Verbindlichkeiten am Übertragungsstichtag mit ihrer historischen Entwicklung verglichen. Aufgrund von Corona sind gerade hinsichtlich der Zusammensetzung und Höhe des Net Working Capital relevante Abweichungen gegenüber normalen Zeiten zu beobachten. Um Überraschungen zu vermeiden, sollten die Vertragsparteien frühzeitig vereinbaren, ob und inwieweit diese krisenbedingten Abweichungen zu Kaufpreisanpassungen führen können.

Due Diligence

Auch im Rahmen der regelmäßig im Vorfeld von Unternehmenskäufen in Bezug auf die wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Verhältnisse durchzuführende Prüfung und Analyse des Zielunternehmens (Due Diligence) rücken die besonderen Corona-bedingten Themenkomplexe in den Vordergrund: In diesem Zusammenhang ist zum einen zu hinterfragen, wie „virusresistent“ das Zielunternehmen selbst ist. Neben der eigentlichen Produkt-, Markt- und Wettbewerbsanalyse muss dabei vor allem darauf geachtet werden, wie die durch die jeweiligen Corona-Verordnungen vorgegebenen Maßnahmen zum Gesundheitsschutz umgesetzt werden können und welche Notfallpläne für den Fall eines (erneuten) Ausbruchs bzw. Lockdowns im Zielunternehmen existieren. Zum anderen sollte die gesamte Wertschöpfungskette auf ihre „Corona-Resistenz“ hin überprüft werden. Hierbei spielen insbesondere die vorhandenen Lieferketten und Kundenverträge eine wichtige Rolle. Das Augenmerk sollte hier verstärkt auf mögliche Kündigungs- bzw. Rücktrittsrechte (einschließlich etwaiger Schadensersatzansprüche und Vertragsstrafen) von wichtigen Lieferanten und Kunden sowie auf latente Insolvenzrisiken in der Liefer- bzw. Kundenkette gerichtet werden.

Der Verkäufer ist deshalb gut beraten, die hierzu verfügbaren Informationen und Unterlagen prophylaktisch in den Datenraum einzustellen und sich auf die dazu einschlägigen Fragen in den Q&A-Sessions und Managementrunden gründlich vorzubereiten.

Vertragsgestaltung – Garantien

Bei M&A-Transaktionen stellen der vom Verkäufer abzugebende Garantiekatalog und die Haftungsfolgen bei Verletzung dieser Garantien regelmäßig eines der Kernstücke der Verhandlungen und des Kaufvertrags dar. Auch in dem tendenziell verkäuferfreundlichen M&A-Markt der letzten Jahre wurden von den Käufern standardmäßig bestimmte Garantien gefordert, die in der Corona-Pandemie nunmehr verstärkt in den Fokus rücken. Dies gilt in besonderem Maße für folgende, exemplarische Garantien:

- Garantien, die sich darauf beziehen, dass seit einem vertraglich definierten (Bilanz-)Stichtag keine nachteiligen Veränderungen mit Bezug auf das Zielobjekt und dessen Geschäftsbetrieb eingetreten sind.
- Garantien, die die Gültigkeit wesentlicher Verträge und deren Bindungswirkung betreffen. Insbesondere Kunden- und Lieferantenverträge können je nach Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die jeweilige Branche Kündigungs- bzw. Rücktrittsrechte vorsehen. Aber auch Darlehens- und sonstige Finanzierungsverträge enthalten häufig sog. Financial Covenants, die ggf. durch die finanziellen Zusatzbelastungen der Pandemie gerissen werden und in der Folge Kündigungsrechte der finanzierenden Banken auslösen können.
- Garantien bzgl. der Compliance mit sämtlichen (wesentlichen) Rechtsvorschriften, insbesondere mit Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften.

Der Verkäufer sollte deshalb – mehr noch als in normalen Zeiten – äußerste Sorgfalt walten lassen und vor der Zusage dieser Garantien die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die von der Garantie umfassten Verträge und Sachverhalte eingehend prüfen.

Vertragsgestaltung – MAC-Klausel

Der Verkäufer sollte sich zudem darauf einstellen, dass es im Zuge der Vertragsverhandlungen

in Zeiten der Corona-Krise wieder vermehrt zu meist schwierigen Diskussionen über die sog. Material Adverse Change-(MAC)-Klauseln kommen könnte. Im Kern handelt es sich dabei um Klauseln, die – meist als Vollzugsbedingung oder als Rücktrittsrecht ausgestaltet – einen Vollzugs-Vorbehalt für den Eintritt unvorhergesehener, wesentlicher nachteiliger Entwicklungen des Geschäfts und/oder der Finanzen der Zielgesellschaft zwischen Unterzeichnung und Vollzug vorsehen, die einen längerfristigen wertmindernden Einfluss auf die Zielgesellschaft haben.

Nachdem die MAC-Klausel in dem verkäuferfreundlichen M&A-Markt der letzten Jahre – jedenfalls im europäischen Kontext – eher selten in Verträge Eingang gefunden hat, könnte es nunmehr zu einer Renaissance dieser Klausel kommen. Vor dem Hintergrund der bestehenden Unsicherheiten für die Unternehmensplanung und die weitere Entwicklung der Pandemie (zweite Welle) könnten Käufer zunehmend darauf bestehen, in Transaktionsverträgen MAC-Klauseln aufzunehmen, die ihnen die (zusätzliche) Option offenhalten, von der Transaktion Abstand zu nehmen oder zumindest den Kaufpreis zu reduzieren. Auch wenn sich in der Corona-Krise die verschiedenen Interessen von Verkäufer und Käufer mehr als bislang in die MAC-Klausel verlagern, liegt es jedenfalls im Interesse beider Parteien, dass für den Fall der Vereinbarung einer MAC-Klausel diese die Corona-Spezifika möglichst eindeutig und klar adressiert. Dabei sind folgende Aspekte zu beachten:

- In einem ersten Schritt sollte in den typischen MAC-Beispielekatalog aufgenommen werden, dass die COVID-19-Pandemie und die daraus resultierenden Folgen tatsächlich ein Material-Adverse-Change-Ereignis darstellen.
- In einem zweiten Schritt wäre zu klären, ob und ggf. wie der – häufig verwendete – Ausschluss für allgemeine oder auch branchenspezifische negative Marktentwicklungen angepasst wird, etwa wegen pandemiebedingter Beeinträchtigungen im Umfeld bzw. in der Branche der Zielgesellschaft.
- Definiert werden sollte auch, auf welchen Eintrittszeitpunkt und welche Eintrittswahrscheinlichkeit die Klausel bzgl. des MAC-Ereignisses abstellt: So zeichnen sich – je nach Branche/Industrie – Auswirkungen möglicher-

weise bereits aktuell ab, deren vollumfänglicher Eintritt jedoch noch nicht absehbar ist. Hier ist darauf zu achten, ob die Formulierung nur die bereits eingetretenen Nachteile erfasst oder auch weitere – bereits absehbare – künftige Folgen einschließt.

- Entscheidend sind zudem klare Kriterien für die Wesentlichkeit eines MAC-Ereignisses: Die Parteien sollten hierzu konkrete, nachvollziehbare Schwellenwerte vereinbaren, wie bspw. Umsatzrückgang um mehr als x % im Vergleich zur Business-Planung oder Minderung des EBITDA um x %.
- Schließlich sind auch die vertraglichen Konsequenzen bei Eintritt eines MAC-Ereignisses klar und eindeutig zu regeln: Der Rücktritt vom Kaufvertrag bzw. der Abbruch des Vollzugs sollten dabei nur die Ultima Ratio darstellen. Vor einem Rücktritt bzw. Abbruch sollte die Verpflichtung stehen, dass die Parteien ernsthaft über die Anpassung der kommerziellen Vereinbarungen an die geänderten Umstände verhandeln müssen. Auch über eine sog. „Break-up-Fee“, die der Käufer dem Verkäufer im Falle des Abbruchs des Vollzugs zu zahlen hat, können die verschiedenen Interessenlagen ggf. besser austariert werden.



Der Gesetzgeber hat Unternehmen, Gesellschaftern und Investoren mit dem „Gesetz zur vorübergehenden Aussetzung der Insolvenzantragspflicht“ neuen Spielraum eröffnet.

Die 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. Insbesondere 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 sich als Folge der Corona-Situation erweist, und dass im Fall der Zahlungsunfähigkeit zumindest eine Chance auf deren Beseitigung besteht. Dies wird grundsätzlich 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 nach IDW S 6 möglich

Liegen die Voraussetzungen für eine 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. Insoweit kann derzeit auf die Erstellung eines Sanierungsgutachtens verzichtet werden, sofern nicht anderweitige, triftige Gründe für die Erstellung eines Sanierungsgutachtens sprechen.



Erhöhte Transaktionssicherheit

Bei Erfüllung der Bedingungen für die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht minimiert sich zudem das Risiko einer nachträglichen Insolvenzanfechtung weitgehend. Die bis zum 30. September 2023 zu 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 Besicherungen), die innerhalb des Aussetzungszeitraums gewährt und bis zum 30. September 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 unter Umständen verlängerbar bis zum 31.03.2021. Dadurch ergibt sich hinreichend Zeit- und Gestal-

tungsspielraum, 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.

Ausblick

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie und die damit einhergehenden Unsicherheiten bei der Unternehmensplanung werden wohl noch längere Zeit spürbar sein. Da Corona in vielen Branchen und Unternehmen wie ein „Brandbeschleuniger“ für bestehende Schwächen und Risiken wirkt, ist es für stark betroffene Unternehmen in vielen Fällen keine Option, mit einer Transaktion zuzuwarten, bis sich wieder eine größere Visibilität hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensentwicklung einstellt. Vice versa ergeben sich für Investoren aus der derzeitigen Situation nicht nur Risiken, sondern auch attraktive Chancen und Potenziale. Sofern sich Verkäufer wie Käufer die besonderen Interessenlagen einer M&A-Transaktion unter Corona-Bedingungen bewusst machen und sich entsprechend darauf einstellen, dürften sich die konkreten Auswirkungen in vielen Fällen beherrschen lassen und damit dem erfolgreichen Abschluss einer Transaktion nicht im Wege stehen. ■