



**AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN
BEI UNTERNEHMENSTRANSAKTIONEN
IN KRISEN- UND INSOLVENZSITUATIONEN
(DISTRESSED M&A)**

Das Coronavirus breitet sich seit Beginn des Jahres 2020 mit enormer Geschwindigkeit weltweit aus. Unternehmen wie auch ganze Volkswirtschaften stehen vor erheblichen Herausforderungen. Davon betroffen sind auch Unternehmenstransaktionen allgemein und speziell in Krisen- und Insolvenzsituationen (Distressed M&A).

Die Ebner Stolz Management Consultants GmbH hat hierzu Anfang Mai 2020 rund 220 Insolvenzverwalter und insolvenznahe Rechtsberater in Deutschland im Rahmen einer Online-Umfrage befragt. Ziel der Befragung war es, aktuelle Auswirkungen der Corona-Krise auf Distressed M&A-Prozesse zu identifizieren. Gleichzeitig wurden Einschätzungen zu künftigen Entwicklungen abgefragt. Die Rücklaufquote lag bei 22% (65% Insolvenzverwalter, 35% insolvenznahe Berater).

Fokusthemen

Erwartungen im Hinblick auf die Zahl der Insolvenzverfahren	6
Auswirkungen auf laufende und anstehende Distressed M&A-Prozesse	7
Einschätzungen zu Kaufpreisen und deren Finanzierung	10
Potenzielle Käufergruppen	12
Veränderte Schwerpunkte in Insolvenzverfahren	13

Vorwort

COVID-19 – das Virus beherrscht nicht nur das eigene Leben, sondern in großem Maße auch die weltweite Wirtschaft. Man hört von Insolvenzen bekannter Unternehmen wie Vapiano, Maredo, Hallhuber oder Galeria Karstadt Kaufhof ebenso wie von mittelständischen Unternehmen. Das Virus hält die Unternehmen in Atem. Viele von ihnen kämpfen ums Überleben.

Der Staat hat Corona-Hilfen in Milliardenhöhe zugesagt: Kurzarbeitergeld, Sonderkredite durch die KfW oder einmalige Liquiditätshilfen. Daneben wurden gesetzliche Regelungen erlassen, die es erlauben, bestimmte Zahlungen, wie zum Beispiel Mieten, für einen festgelegten Zeitraum zu stunden.

Eine ganz wesentliche Anpassung betrifft das Insolvenzrecht. Dort wurden vorübergehend Änderungen bei der Insolvenzantragspflicht vorgenommen. Unter normalen Umständen besteht die Pflicht, bei (drohender) Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung einen Insolvenzantrag zu stellen. Wegen der Corona-Krise wurde die Insolvenzantragspflicht unter bestimmten Voraussetzungen bis einschließlich 30. September 2020 ausgesetzt. Dies gilt für Fälle, in denen die Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung eine unmittelbare Folge der Corona-Pandemie ist. Voraussetzung ist, dass Aussichten auf eine Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bestehen.

Hierbei stellt sich die Frage, ob Insolvenzen bei manchen Unternehmen nur hinausgezögert werden und nach dem 30. September 2020 eine Welle von Insolvenzen zu erwarten ist, oder ob die Aussetzung der Antragspflicht diesen Unternehmen nachhaltig das Überleben sichert.

Viele Unternehmen, sei es in der Tourismus-Branche, in der Gastronomie, im Handel oder in der Automobilindustrie, treffen die Folgen von Corona schwer. Auch die internationalen, zwischenzeitlich fragil gewordenen Lieferketten, geraten bei den beiden zuletzt genannten Branchen durch die Corona-Krise unter Druck. Es kommt zu Problemen in der Teilebeschaffung und zu Störungen in der Logistik. Beim Handel kommt hinzu, dass bedingt durch den wochenlangen Shutdown, der Trend bzw. die Verlagerung zum Online-Shopping nochmals beschleunigt wird. Was e-Commerce Anbieter zu Profiteuren der Krise macht, ist für den stationären Einzelhandel eine existentielle Bedrohung.

Schon vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie gab es Unternehmen in schwierigen Situationen, zum Teil hochverschuldet und ertragsschwach. Die Krisen in diesen Unternehmen sind oft auf strukturelle oder innovative Defizite zurückzuführen. Auch branchenbezogen kam es schon vor Corona in manchen Unternehmen zu Einschnitten. Beispielhaft seien hier nur die Veränderungen und Anpassungen in der Automobil- und Zulieferindustrie oder im Handel genannt.

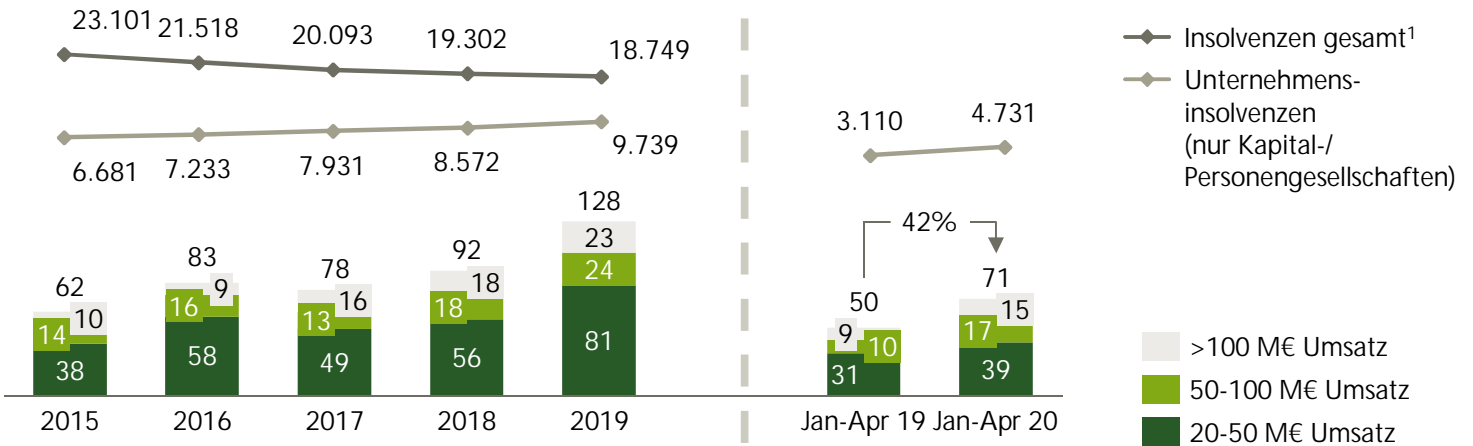
Wie wird die Wirtschaft in einem Jahr aussehen? Werden wir eine neue, stark konsolidierte Unternehmenslandschaft antreffen, ganz nach dem Motto „survival of the fittest“? Oder kommen viele der nun angeschlagenen Unternehmen mit einem blauen Auge davon?

Ein bewährtes Mittel zur Sanierung von Unternehmen in der Krise oder insolventen Unternehmen ist der Einstieg eines Investors. Der Verkauf aus der Insolvenz oder die Beteiligung eines Investors hat schon in der Vergangenheit den Fortbestand zahlreicher Unternehmen gesichert. Damit konnten Arbeitsplätze gerettet, Gläubigern eine Rückzahlung ermöglicht und Investoren erfolgreiche Investitionen beschert werden. Ebner Stolz ist daher der Frage nachgegangen, wie sich die aktuelle Situation auf dieses spezielle Segment des M&A-Marktes auswirkt und wie die beteiligten Experten (Insolvenzverwalter und Sanierungsberater) die Lage beurteilen.

Unsere Umfrage will dabei kurz- und mittelfristige Trends im Markt für M&A-Transaktionen in Sondersituationen aufzeigen und Antworten geben, wie die Beteiligten damit umgehen.

Ausgangslage

Unternehmensinsolvenzen Entwicklung



Die Zahl der Insolvenzen ist seit Jahren rückläufig. Laut Statistischem Bundesamt meldeten im vergangenen Jahr nur noch 18.749 Unternehmen Insolvenz an; seit 2015 haben sich die Unternehmensinsolvenzen im Durchschnitt um 5,1% p.a. reduziert (Hinweis: in diesen Insolvenzen sind auch Kleingewerbebetreibende mit weniger als 20 Gläubigern enthalten).

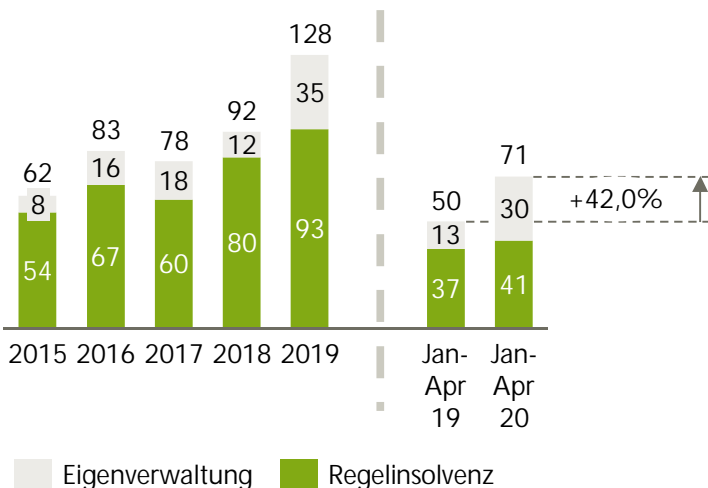
Ein gegenläufiger Trend zeigt sich bei größeren Unternehmen, die als Personen- oder Kapitalgesellschaft registriert sind. Hier gibt es schon seit Jahren einen kontinuierlichen Anstieg. Bei Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 20 Mio. € erhöhte sich die Zahl der Insolvenzanträge in 2019 bereits um 39%.

Doch wie sieht die aktuelle Entwicklung aus? Wie war die Lage unmittelbar vor der Corona Krise? Bei einem Vergleich des Zeitraumes Januar bis April 2020 zum Vorjahr, fällt auf, dass in diesem Jahr bei Unternehmen mit einem Umsatz größer 20 Mio. € ein Anstieg von 42% bei den gestellten Insolvenzanträgen zu beobachten ist.

Einzelne Branchen, wie z. B. Automotive, waren besonders betroffen. Die Ursachen hierfür liegen u. a. in einer sich bereits vor der Corona-Pandemie abkühlenden Wirtschaftslage in Verbindung mit großen Handelskonflikten und gesellschaftlichen Herausforderungen. Diese dürfte sich noch beschleunigen.

Verfahrensart der Insolvenzantragsstellung

(>20M€ Umsatz)



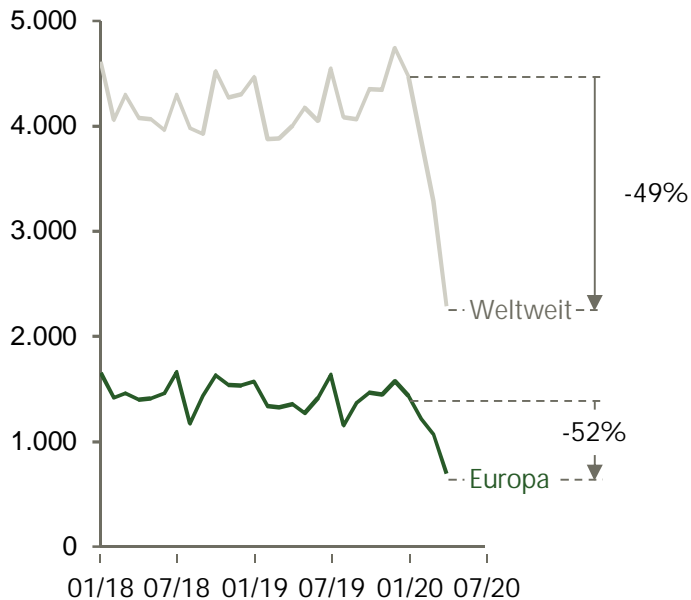
Eine weitere Auffälligkeit im Zeitvergleich ist die Verschiebung des Anteils von Regelinsolvenzverfahren sowie von Eigenverwaltungen. Noch immer ist die gängigste Verfahrensart das Regelinsolvenzverfahren; In 2019 betrug der Anteil an Regelinsolvenzen 73%, d.h. nur 27% beantragten eine Eigenverwaltung. Aktuell wird jedoch verstärkt auf das Eigenverwaltungsverfahren gesetzt: lag dieser Anteil im Zeitraum Januar bis April 2019 bei 26%, sind es in diesem Jahr 42%.

Wie wird sich die Situation entwickeln? Wird es aufgrund der temporären Aussetzung der Insolvenzantragspflicht kurzfristig weniger Insolvenzanmeldungen geben? Kommt die Pleitewelle daher erst im Herbst? Werden sich die Auswirkungen der Krise auch in einem Jahr noch in den Insolvenz-Fallzahlen widerspiegeln oder ist die Krise bis dahin überwunden?

1) inkl. Kleinunternehmen mit <20 Gläubigern, die nicht als Personen-/Kapitalgesellschaft registriert sind
Quelle: Destatis 2020, Insolvenzportal

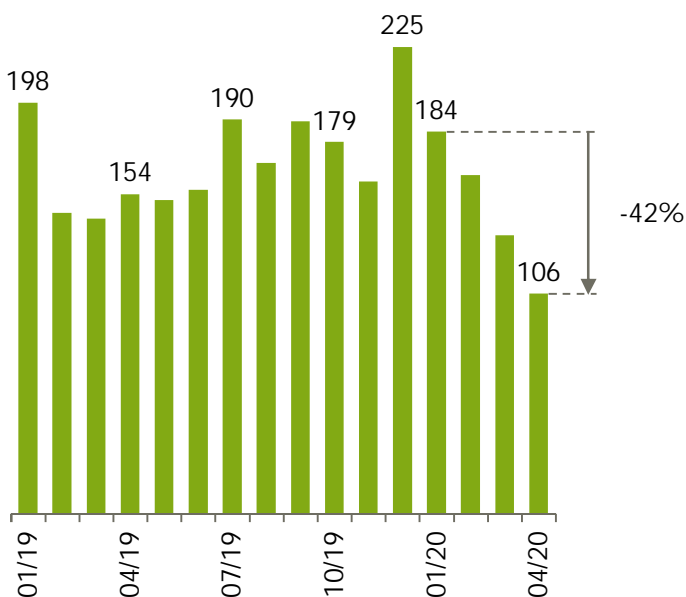
Entwicklung der Anzahl M&A-Transaktionen

2018-2020



Anzahl an M&A-Transaktionen in Deutschland

2019-2020



Im Zusammenhang mit der Entwicklung von M&A-Transaktionen im Insolvenzumfeld muss auch die aktuelle Entwicklung bei Unternehmenstransaktionen insgesamt betrachtet werden.

In den vergangenen Jahren bewegte sich die Anzahl der M&A-Transaktionen auf einem sehr hohen Niveau. Seit Beginn dieses Jahres sind die Märkte jedoch dramatisch eingebrochen. Die Anzahl der Transaktionen weltweit, wie auch in Europa und speziell Deutschland, reduzierten sich um 40 bis 50%.

Vielfach werden bereits geplante Deals noch über die Ziellinie „geschoben“, während noch nicht soweit fortgeschrittene Transaktionsprojekte verschoben oder „on hold“ gesetzt werden. Neue Transaktionen werden derzeit kaum noch in den Markt gebracht.

Neben einer allgemeinen Verunsicherung liegen die Gründe für das rückläufige Transaktionsgeschäft u. a. in der Frage nach der Bewertung der Unternehmen sowie etwaiger Akquisitionsfinanzierungen. Letzteres betrifft insbesondere das Mid- und Large-Cap-Segment. Das (Akquisitions-) Finanzierungsgeschäft ist aktuell teilweise nicht mehr existent.

Doch auch bei den Unternehmensbewertungen klaffen die Vorstellungen der Verkäufer und Käufer derzeit oft zu weit auseinander. Während sich die Verkäufer häufig an historischen Vergleichswerten (z. B. Transaktionsmultiples) klammern, haben die Käufer recht schnell begonnen Risiken einzupreisen, was zu entsprechenden Kaufpreisabschlägen führt.

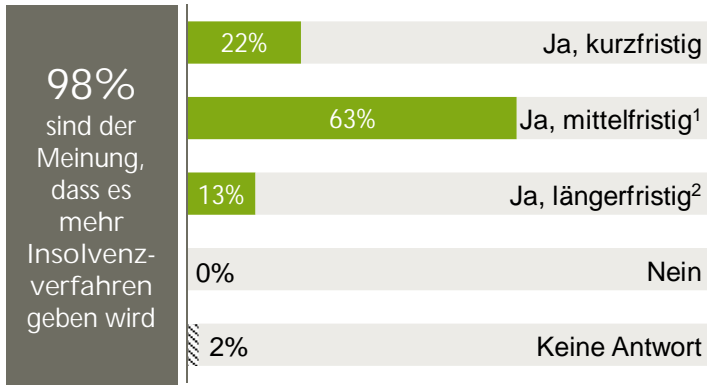
So ist beispielsweise der DAX30 analog zu anderen Indizes und Unternehmensbewertungen von Jahresbeginn bis Anfang Mai 2020 um 22% gefallen. Bei fungiblen Vermögensgegenständen, wie Aktien, stellen sich entsprechend schnell neue Preisniveaus ein. Bei Unternehmenstransaktionen, gerade im Mittelstand oder bei Verkäufen aus der Insolvenz, geschieht dies in der Regel etwas langsamer.

Eine der spannenden Fragen an die befragten Insolvenzberater und -verwalter war, ob sich entsprechende Kaufpreisreduktionen bereits eingestellt haben oder erst noch einstellen werden.

Umfrageergebnisse



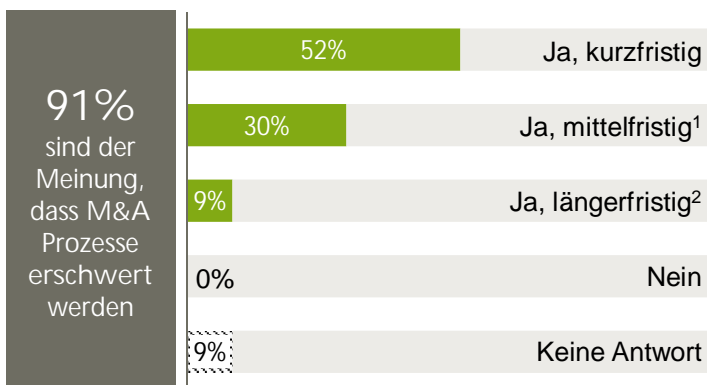
Entwicklung der Anzahl der Insolvenzverfahren



Wird es mehr Insolvenzverfahren geben?

Die Erwartungen hier sind eindeutig. 98% der Befragten sind der Meinung, dass es zukünftig mehr Insolvenzverfahren geben wird. Lediglich im Hinblick auf den Zeithorizont ergab sich ein differenziertes Bild. Mehrheitlich (63%) sind die Befragten aber der Ansicht, dass mit Auslaufen der Insolvenzantragspflicht Ende September 2020 die Anzahl der Insolvenzen steigen wird.

Auswirkungen von Corona auf den M&A-Prozess



Wird die Durchführung von M&A-Prozessen erschwert?

Ausgangsbeschränkungen, Grenzschießungen, eine weltweite Reisewarnung und dazu noch Kontaktbeschränkungen – die genannten Faktoren führen dazu, dass die überwältigende Mehrheit mit über 90% der Meinung ist, dass kurz-, mittel- oder zumindest langfristig M&A-Prozesse nur erschwert durchführbar sind. Bei 52% der Befragten war die Einschätzung bzw. bereits die Erfahrung aus der aktuellen Praxis, dass M&A-Prozesse derzeit nur deutlich erschwert durchzuführen sind. Ob und wie lange dieser Trend anhält wird davon abhängen, wie schnell wir wieder zu einem „New Normal“ zurückkehren werden können.

„Die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht ist an Voraussetzungen geknüpft und gilt beispielsweise nur, wenn die Verschlechterung der Situation nicht dauerhaft ist bzw. generell Aussicht auf Beseitigung der Insolvenzgründe besteht.“

Jan Groß, Rechtsanwalt und Partner bei Ebner Stolz



1) Ab Oktober 2020, Stichwort: Aussetzung der Insolvenzantragspflicht; 2) Noch in einem Jahr



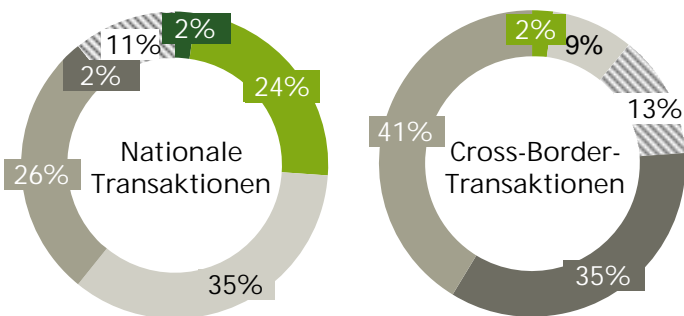
„Die Umsetzung von laufenden M&A-Prozessen ist aufgrund der aktuellen Einschränkungen bereits heute spürbar schwieriger. Viele Deals werden vermutlich nicht über die Ziellinie gebracht werden, wenn die Reisebeschränkungen nicht bald aufgehoben werden.“

Michael Euchner, Partner bei Ebner Stolz

Auswirkungen von Corona auf den M&A-Prozess

76%

sind der Meinung, dass Cross-Border-Deals negativ beeinträchtigt sind



Die Mobilitätsbeschränkungen werden insbesondere im Vergleich von nationalen und grenzüberschreitenden („Cross-Border-“) Transaktionen sichtbar:

Bei nationalen Prozessen sehen nur 28% der Befragten deutliche bis negative Beeinträchtigungen; 35% stimmen dieser Meinung teilweise zu. Dies liegt daran, dass man innerhalb Deutschlands nicht mit Grenzsicherungen oder Reisewarnungen zu kämpfen hat und trotz allen bestehenden Beschränkungen das eine oder andere Investorentreffen mit allen notwendigen Sicherheitsvorkehrungen durchführen kann.

Ein anderes Bild zeigt sich bei Cross-Border-Transaktionen: Hier sehen 76% der Befragten die Prozesse durch Beschränkungen stark negativ beeinträchtigt.

- Hier stellt sich die Frage, ob es nicht auch hier gesetzliche Ausnahmeregelungen geben sollte – speziell dann, wenn ein Insolvenzverwalter bestätigt, dass Arbeitsplätze bei einem Scheitern des Deals gefährdet sind.
- Es ist notwendig, M&A-Prozesse fortschreitend zu digitalisieren, beispielsweise durch virtuelle Betriebsrundgänge oder auch virtuelle Kaufpreisverhandlungen.

Auswirkungen von Corona aus Branchensicht

89%
 der Unternehmen in der Tourismusbranche sind
 von der Coronakrise stark betroffen

	+ nicht betroffen ¹		stark betroffen -	
Tourismus			2%	89%
Handel		2%	7%	28%
Textil und Bekleidung		4%	13%	22%
Fahrzeugbau			4%	46%
Maschinen-/Anlagenbau		2%	13%	48%
Bau und Handwerk		35%	39%	9%
Medien	2%	37%	35%	15%
Transport / Logistik	2%	15%	30%	28%
Elektrotechnik / Elektronik	2%	13%	52%	11%
Chemie und Kosmetik	4%	28%	24%	24%
Nahrungs- / Genussmittel	7%	28%	30%	13%
IT / Software	15%	57%	17%	2%
Pharma	24%	39%	11%	9%

In einzelnen Branchen sind bzw. werden unterschiedlich intensive Auswirkungen der aktuellen COVID-19-Pandemie erwartet. Nach Einschätzung der Teilnehmer werden starke wirtschaftliche Effekte vor allem im Tourismus, dem (stationären) Handel und der Textilwirtschaft zu beobachten sein.

Die Einschätzung der Insolvenzverwalter und -berater wird hier durch die derzeitigen – teilweise prominenten – Krisenmeldungen beeinflusst. Die Lufthansa hat massive Probleme und verhandelt über Staatshilfen. Esprit, Hallhuber, Galeria Karstadt Kaufhof sowie Sinn sind bereits insolvent und werden wahrscheinlich nicht die letzten Beispiele sein.

Auch in den Bereichen Automotive und Maschinen- und Anlagenbau ist die Situation ernst. Viele OEMs kämpften schon vor Corona mit rückläufigen Absätzen. Zahlreiche Zulieferbetriebe waren bereits in einer schwierigen Lage – die COVID-19-Pandemie hat diese Situation massiv verstärkt. Gerade im Automotive-Segment ist dies schnell sichtbar geworden, da durch den Zusammenbruch der globalen Lieferketten die Bänder bei vielen Fahrzeugbauern still standen. Nach Einschätzung der Befragten sind daher auch diese Branchen stark betroffen.

Am anderen Ende der Skala – mit nur geringen Auswirkungen – befinden sich Unternehmen der Pharma-Branche sowie aus dem Bereich IT/Software. Diese Einschätzung scheint evident, gehören die Vertreter dieser Segmente doch teilweise sogar zu den großen Gewinnern der aktuellen Situation – wie das Beispiel Teamviewer u. a. zeigt.

Auch in den Bereichen Bau und Handwerk, Medien sowie in der Nahrungs- und Genussmittelindustrie werden die Unternehmen als weniger bis nur teilweise betroffen bezeichnet.

Nahrungs- und Genussmittel gelten generell als krisensicher. Im Detail besteht gerade in dieser Branche sicher ein differenziertes Bild. Auch hier sind einzelne Subsegmente stärker betroffen und gehören zu den Verlierern. Man denke nur an die Erzeugerbetriebe in der Landwirtschaft, die nur mit großem Aufwand notwendige Erntehelfer ins Land und auf die Felder holen konnten. Auch in der Fleischwirtschaft sind aktuelle Meldungen über Infektionsherde in Schlachtbetrieben nur ein Beispiel, das zeigt, dass auch in diesen Bereichen die Auswirkungen von COVID-19 nicht spurlos vorbeigehen.

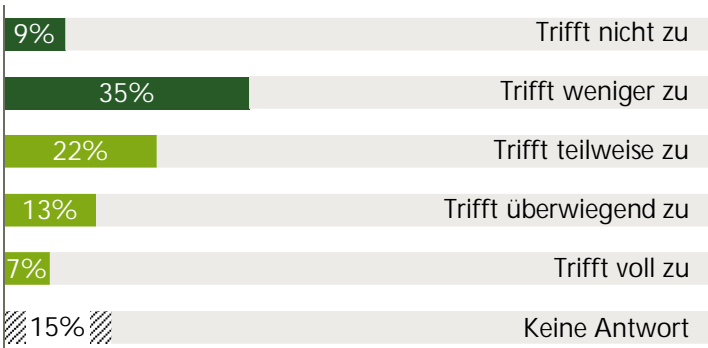
Das Baugewerbe profitiert derzeit davon, dass es sich hier vielfach um langfristige Investitionsentscheidungen handelt, die zumindest am kurzen Ende weniger stark betroffen sind. Dennoch wird Corona auch in dieser Branche Spuren hinterlassen. Erst wenn die Auftragsbücher abgearbeitet sind, wird sich zeigen, wie nachhaltig sich die Welt verändert hat.

Im Bereich der Medien zeigt sich bei den Befragten eine andere Meinung als bisher im Markt zu erkennen ist: hier gehen 74% davon aus, dass die Branche kaum von Corona betroffen sein wird. In der Realität haben jedoch viele Verlage Kurzarbeit angemeldet und kämpfen insbesondere aufgrund des Anzeigenrückgangs ums Überleben.

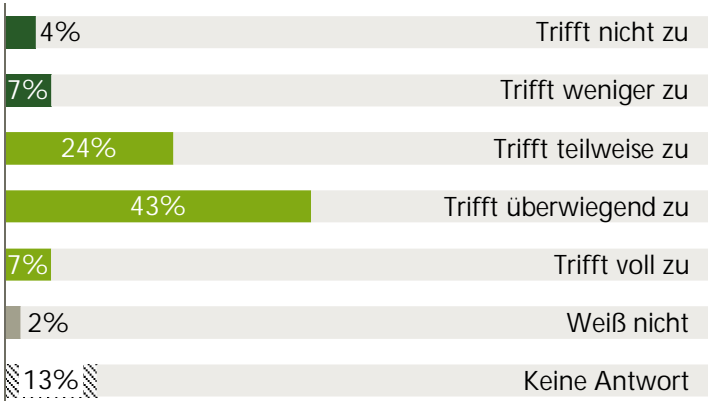
1) Antworten „Weiß nicht“ und „Keine Antwort“ ausgeblendet

Auswirkungen von Corona auf den M&A-Prozess

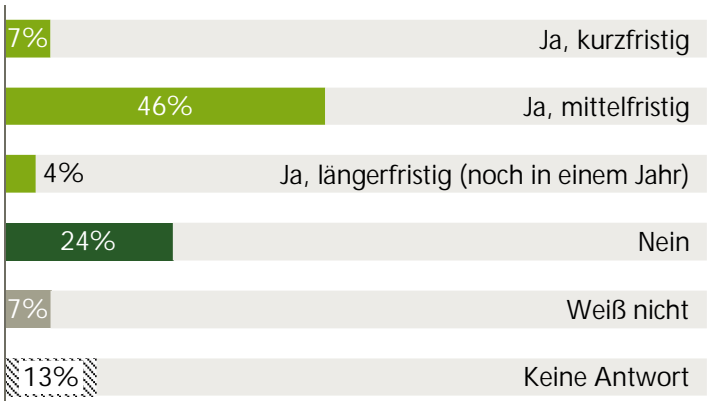
Weiterhin ist **Prozessgeschwindigkeit** erfolgskritisch



50% wollen verstärkt eigene Restrukturierungsmaßnahmen umsetzen



57% sind der Meinung, dass Sanierungen im Rahmen von Insolvenzverfahren wahrscheinlicher werden



Höhere Prozessgeschwindigkeit? Nicht unbedingt.

Die Prozessgeschwindigkeit in Distressed M&A-Situationen – unabhängig davon, ob vorinsolvenzlich oder bereits in der Insolvenz – ist grundsätzlich höher als bei „normalen“ Transaktionen. Das hat viele Ursachen, z. B. die angespannte Liquiditätslage oder aber auch die Begrenzung des Insolvenzausfallgeldes. Zu letzterem ist anzumerken, dass im Rahmen des Eröffnungszeitraums die Bundesagentur für Arbeit zum Teil die Löhne und Gehälter für bis zu drei Monate übernimmt. In dieser Zeit schaffen sich Unternehmen und Verwalter in der Regel notwendige Liquiditätspolster, die sie im weiteren Verlauf eines Insolvenzverfahrens benötigen. Insofern ist Geschwindigkeit immer ein erfolgskritischer Faktor in solchen Prozessen.

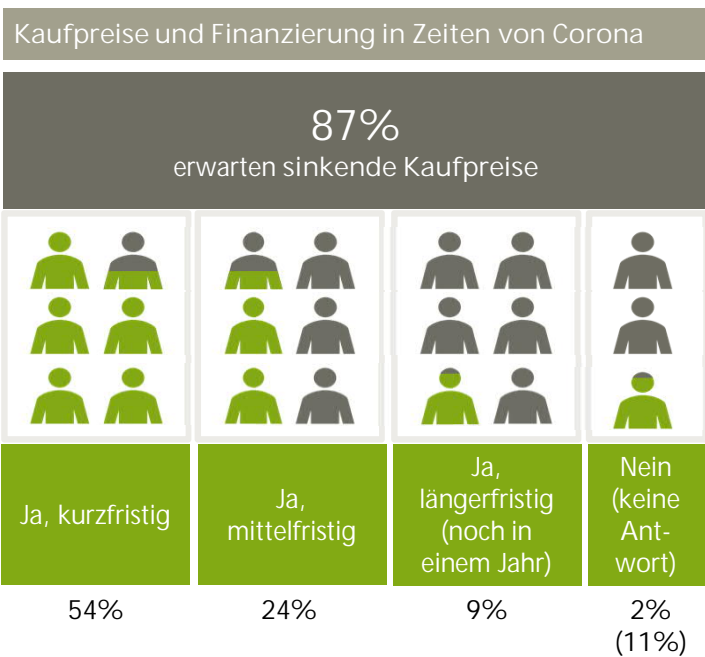
Nahezu die Hälfte der Befragten geben an, dass sich die Prozessgeschwindigkeit durch COVID-19 nicht oder nur wenig verändern wird. Die Insolvenzverwalter und -berater wissen, dass ein zeitlich forciertes Vorgehen in der aktuellen Lage schwierig ist. Bei bestehenden Einschränkungen in puncto Mobilität, direktem Kontakt, Arbeitsfähigkeit etc. ergeben sich tendenziell mehr Hemmnisse für einen Verkaufsprozess als zuvor. Viele Investoren müssten bei weiter erhöhter Geschwindigkeit aus den Bieterverfahren aussteigen bzw. würden herausfallen. Welches ist also die richtige Vorgehensweise?

Die Insolvenzverwalter und -berater scheinen hier bereits eine Vorstellung zu haben: Stärkere Fokussierung auf Sanierungen innerhalb von Insolvenzverfahren.

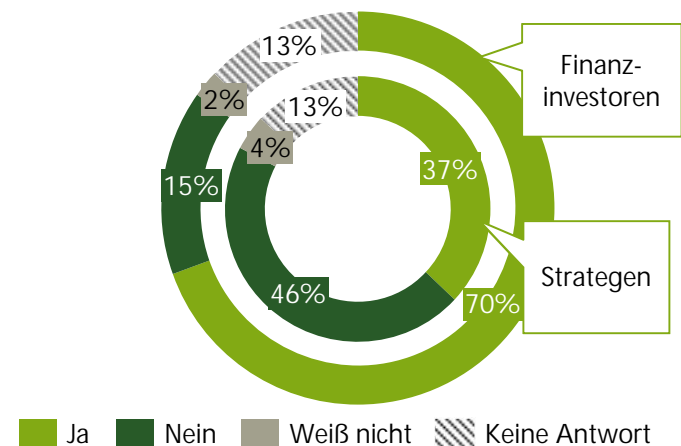
Aufgrund der bereits genannten Schwierigkeiten, die im Zusammenhang mit den durch die Corona-Pandemie herbeigeführten Beschränkungen bestehen, verwundert es nicht, dass die Hälfte der Befragten in Zukunft verstärkt auf Sanierungen im Rahmen von Insolvenz- und Eigenverwaltungsverfahren setzen möchten. 24% ziehen diese Methode in Betracht.

Das führt sogar dazu, dass 57% der Insolvenzverwalter und insolvenznahen Berater die Sanierung im Rahmen des Insolvenzverfahrens planen. Fraglich bleibt, ob die Verwalter dann von vornherein keine M&A-Prozesse mehr aufsetzen und gleich in die eigenen Restrukturierung übergehen oder nicht. Eine verzögerte Einleitung eines M&A-Prozesses erscheint aus der Praxis heraus schwierig, da ein späteres, zeitliches Aufholen in der Regel nicht möglich ist und Transaktionen dann nicht mehr erfolgreich umgesetzt werden können.

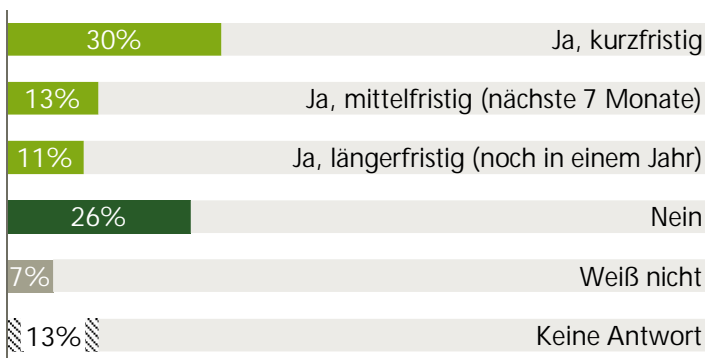
Das präferierte Sanierungsinstrument innerhalb von Insolvenzverfahren besteht derzeit aus einer Kombination von Kurzarbeiter- und Insolvenzausfallgeld.



70%
glauben, dass Finanzinvestoren auf „Schnäppchen“ warten



54%
gehen davon aus, dass Akquisitionsfinanzierungen verstärkt eigenkapitalbasiert sind



Kaufpreise sinken, die Schnäppchenjagd beginnt

Was wir an den Aktienmärkten bereits beobachten konnten, spiegelt sich auch in der Einschätzung zu den Kaufpreisen bei Distressed M&A-Transaktionen. 87% der Befragten erwarten sinkende Kaufpreise. Mehrheitlich sehen sich die Befragten bereits kurzfristig damit konfrontiert.

Allerdings wird sich das nur zeitverzögert in den obligatorischen Bewertungsgutachten niederschlagen, so zumindest die Erwartung von rund 75% der Umfrageteilnehmer. Gemäß deren Auffassung wird dies erst im nächsten halben Jahr geschehen.

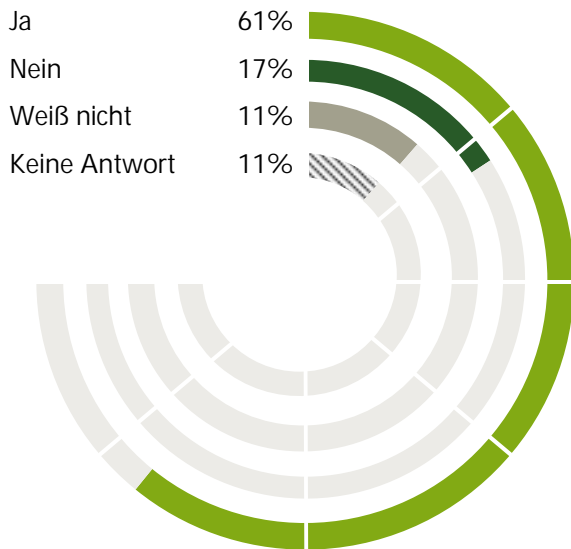
Hinsichtlich der Käufergruppen gibt es eine klare Meinung: Finanzinvestoren haben die notwendigen Mittel, warten aber derzeit noch ab und gehen verstärkt auf „Schnäppchenjagd“. Dem gegenüber steht die andere große Käufergruppe: die Strategen. Viele dieser Investoren sind aktuell selbst im Krisenmodus und kämpfen mit der eigenen operativen Leistungsfähigkeit, Umsatzeinbrüchen etc. An Akquisitionen wird hier also vorerst nicht gedacht.

Vereinzelt werden wir aber auch hier Unternehmen begegnen, die gut aufgestellt sind, um weiterhin strategisch motivierte Zukäufe zu tätigen und gezielt die Chancen dieser Krise zu nutzen. Insgesamt ist aber davon auszugehen, dass die Anzahl der potentiellen Käufer und somit auch die Nachfrage derzeit geringer ist. Dies erklärt dann auch die obige Einschätzung zu den Kaufpreisen.

Kaufpreise und Finanzierung in Zeiten von Corona

61%

gehen davon aus, dass die "COVID-19-Resistenz" von Geschäftsmodellen gesondert geprüft wird



Doch wofür zahlt ein Investor? Dies wird regelmäßig in der Due Diligence geprüft. Auch hier gibt es Auswirkungen der aktuellen Pandemie zu beobachten. Nach Einschätzung von 61% der Befragten wird das Thema "COVID-19-Resistenz" von Geschäftsmodellen bei der Bewertung und Due Diligence besonders in den Fokus gerückt.

„Die konsequente Einleitung und Umsetzung eigener Restrukturierungsmaßnahmen verschafft den Unternehmen mehr Luft, um nachhaltige Lösungen – durch eigene Sanierung oder durch Aufnahme eines Investors – auch umsetzen zu können. Einschnitte sind hart, sichern aber unter Umständen den Fortbestand des Unternehmens.“

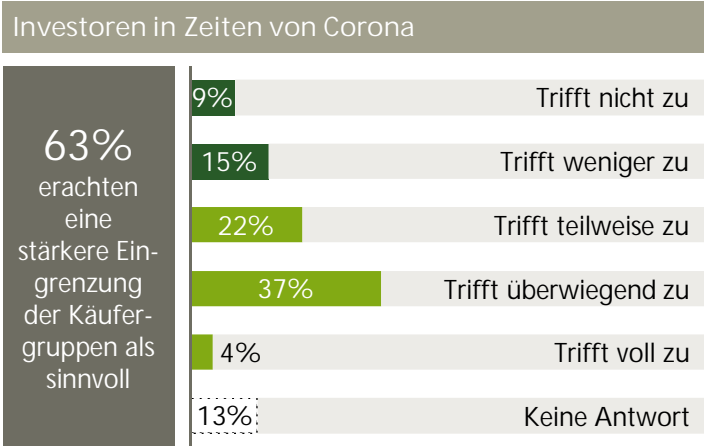
Markus Mühlenbruch, Partner bei Ebner Stolz



„Bei der Diskussion um Kaufpreise werden die Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen und COVID-19-Effekten in den Fokus rücken.“

André Laner, Principal bei Ebner Stolz

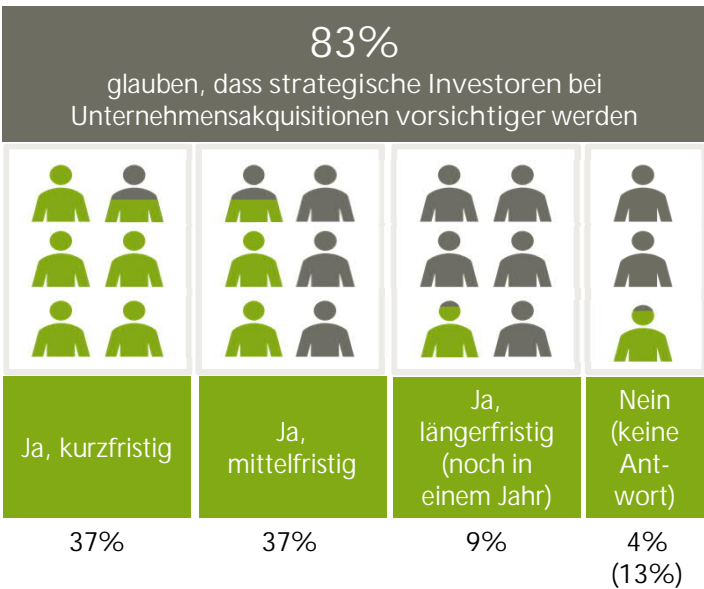




Finanzinvestoren im Vorteil, Strategen vorsichtig

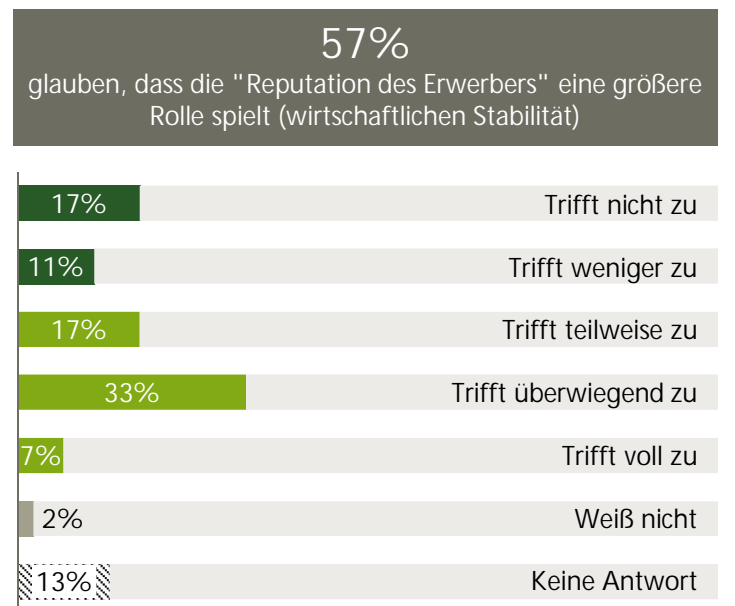
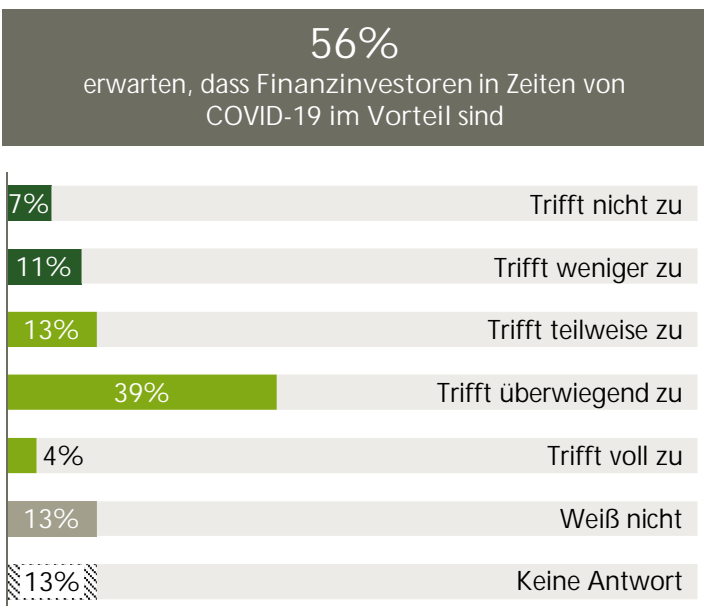
Die Mehrzahl der Befragten glaubt, dass künftig eine stärkere Eingrenzung der Käufergruppen erfolgt. Dabei werden laut 57% der Befragten auch die Reputation und wirtschaftliche Stabilität des Erwerbers eine größere Rolle spielen, da man anhand derer auch Rückschlüsse auf die Fähigkeit zur Finanzierung des Kaufpreises ziehen muss. Für die M&A-Berater ist also eine noch sorgfältigere Selektion potentieller Bieter erforderlich.

Dies führt auch dazu, dass die Gruppe strategischer Käufer in Zukunft kleiner sein wird, als noch vor der Krise. Aufgrund der Tatsache, dass viele Unternehmen selbst mit den Folgen der Krise zu kämpfen haben, werden insbesondere strategische Investoren in Zukunft vorsichtiger bei Akquisitionen sein.

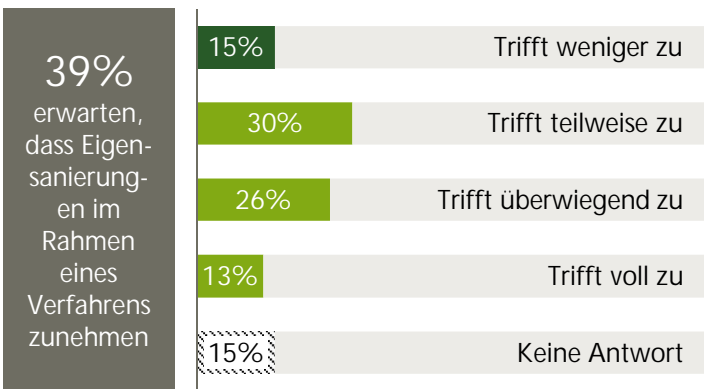
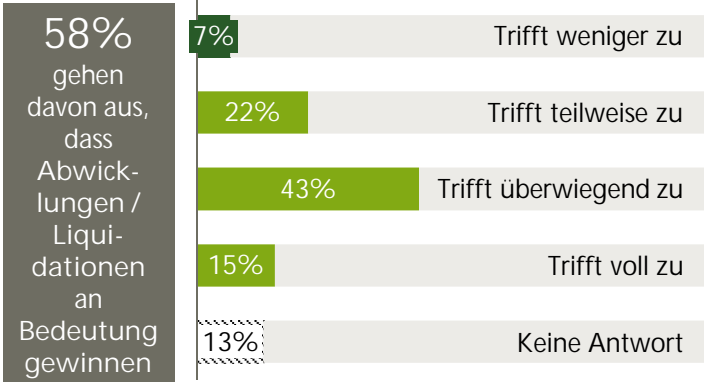


In der Konsequenz erwarten auch 56% der Befragten, dass Finanzinvestoren in Zeiten von COVID-19 im Vorteil sein werden. Gleichzeitig wartet bei den Fonds viel Kapital, das investiert werden kann oder gar muss. Dabei werden die Finanzinvestoren insbesondere auf der Suche nach werthaltigen Targets sein, die dann im besten Fall aufgrund der vorherrschenden Krisensituation unter Wert akquiriert werden können („Schnäppchen“).

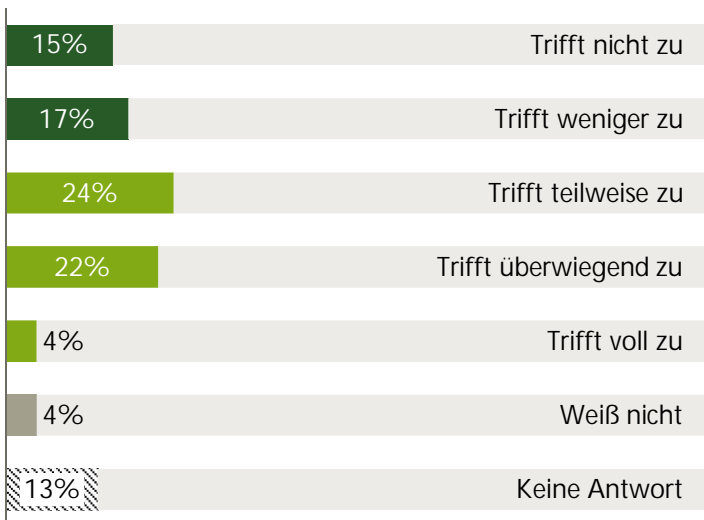
Doch auch bei den Finanzinvestoren wird es eine Änderung geben: haben diese außerhalb der Krise verstärkt auf eine Leverage-Finanzierung gesetzt, werden sie nun den Eigenkapitalanteil bei Akquisitionsfinanzierungen deutlich steigern müssen. Akquisitionen werden künftig verstärkt nur durch Eigenkapital finanziert sein, davon gehen 54% der Befragten aus. Dies könnte gerade auf die Mid- / Large-Cap-Transaktionen negativen Einfluss haben.



Erwartungen an die Sanierung im Rahmen der Insolvenzverfahren



50% erwarten eine Zunahme Dual Track-Prozessen

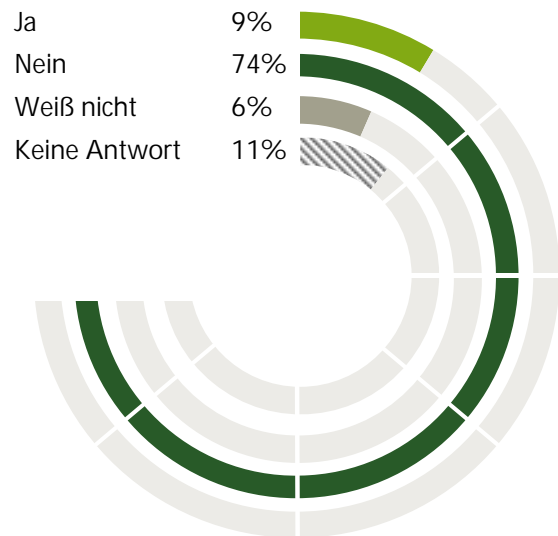


Liquidationen wahrscheinlicher, Dual Track notwendig

Über die Hälfte der Befragten glaubt, dass Abwicklungen und Liquidationen als Alternative zu einem M&A-Prozess an Bedeutung gewinnen. Dies bedingt sich insbesondere auch in dem Zusammenhang, dass 74% der Befragten kein erhöhtes Haftungsrisiko bei der Durchführung von Investorenprozessen sehen: Aufgrund sinkender Kaufpreise, die sich in Bewertungsgutachten erst zeitverzögert zeigen, könnte es der Fall sein, dass Verwalter von anderen Kaufpreisen ausgehen, die der Markt nicht bezahlt. Zudem steigt die Unsicherheit, überhaupt einen Käufer zu finden. Sind die Risiken schon vor oder während eines bereits begonnen M&A-Prozesses zu groß, wäre eine Abwicklung aus haftungstechnischen Gründen sicherer. Ein anderer Aspekt kann aber auch sein, dass die Krise zu einer Marktberreinigung führt und es für manche Unternehmen selbst in Zeiten vor Corona keinen Käufer gegeben hätte.

Neben den Abwicklungen erwarten 39% der Befragten, dass verstärkt eigene Restrukturierungsmaßnahmen im Insolvenz- oder Eigenverwaltungsverfahren einzuleiten und umzusetzen sind. In diesem Zusammenhang gewinnen die Dual Track-Verfahren an Bedeutung. Hier ergibt sich sowohl die Möglichkeit für einen erfolgreichen Verkauf als auch zur Eigen-sanierung innerhalb des Verfahrens.

74% erwarten keine erhöhten Haftungsrisiken bei der Durchführung von Investorenprozessen





Zentrale Erkenntnisse

- 1 Die Zahl der Insolvenzen wird insbesondere ab Herbst drastisch zunehmen
- 2 Die Kaufpreise werden sinken – aktuell, wie auch mittelfristig
- 3 Die Finanzierung von Akquisitionen wird verstärkt eigenkapitalbasiert sein
- 4 Finanzinvestoren als Käufergruppe sind gegenüber Strategen im Vorteil
- 5 Eigene Restrukturierungsbemühungen im Rahmen von Eigenverwaltungs- und Insolvenzverfahren nehmen zu, Dual Track-Prozesse gewinnen an Bedeutung

Ausblick

Die vorliegende Studie zeigt, dass die Folgen der Corona-Krise die Wirtschaft lange in Atem halten werden. Die eigentliche Krise wird erst dann spürbar, wenn die staatlichen Hilfsmaßnahmen, wie Kurzarbeitergeld oder die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht, auslaufen. Insolvenzverwalter und insolvenznahe Rechtsberater sind der Meinung, dass derzeit eine Bugwelle aufgebaut wird, die im Herbst zu einer Pleitewelle werden kann.

Besonders von der Krise betroffen werden Unternehmen in der Fahrzeugindustrie sowie im Maschinen-/Anlagenbau, dem Tourismus und im Handel sein. Als Krisen-Gewinner werden Pharma- sowie IT- und Softwareunternehmen gesehen.

Dennoch gibt es auch Hoffnung auf Rettung: Haben die in Schieflage geratenen Unternehmen einen gesunden Unternehmenskern, kann ein Verkauf an einen finanzstarken Investor die rettende Lösung sein - auch wenn derzeit die M&A-Prozesse aufgrund der anhaltenden Reisebeschränkungen und Corona-Schutzmaßnahmen sowohl innerhalb Deutschlands, als auch insbesondere bei Cross-Border-Transaktionen erschwert werden.

Spannend wird in diesem Zusammenhang zu beobachten sein, wie sich die Kaufpreise entwickeln. Aktuell sinken die Kaufpreise in Distressed-Situationen und auch mittelfristig wird eine solche Tendenz erwartet. Entscheidend für die Entwicklung wird im Wesentlichen sein, inwiefern COVID-19 das Geschäftsmodell nachhaltig negativ beeinflusst. Klar ist, dass die Auswirkungen in den verschiedenen Branchen unterschiedlich stark spürbar sein werden. Vor dem Hintergrund der Kaufpreisindikation wird es künftig umso wichtiger, das Geschäftsmodell darauf zu prüfen, wie COVID-19-resistent es ist. Denn ist das Unternehmen krisensicher und auch bei einer reduzierten Auslastung in der Lage in etwa dieselben Margen zu erzielen wie bei Vollaustattung, werden auch dort unabhängig von der Branche die Kaufpreise relativ stabil bleiben. Zudem werden kaufkräftige strategische Investoren weiterhin in der Lage sein, ein strategisches Premium zu zahlen. Problematisch ist jedoch, dass sich die Anzahl dieser Art von Strategen als Folge der Krise reduzieren wird.

Ein anderer entscheidender Aspekt für die Kaufpreisentwicklung wird sein, wie viel Eigenkapital bei Investoren vorhanden ist. Diesem kommt aufgrund der vorsichtiger gewordenen Banken in naher Zukunft innerhalb der Akquisitionsfinanzierung eine höhere Bedeutung zu. Denn wenn Banken weniger Fremdkapital zur Verfügung stellen und weniger Eigenkapital im Markt vorhanden ist, muss der Kaufpreis zwangsläufig sinken. Gegenwärtig ist noch viel Geld im Markt, insbesondere bei Private-Equity-Investoren, die aufgrund neu aufgelegter Fonds weiterhin investieren müssen. Ob sich die Lage bei den Kaufpreisen entspannen wird und wir zu den bekannten Bewertungsniveaus zurückkehren werden sobald ein Ende der Krise absehbar ist, bleibt fraglich.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Kaufpreisentwicklung führt wahrscheinlich auch dazu, dass eigene Restrukturierungsbemühungen innerhalb einer Insolvenz an Bedeutung gewinnen. Ein probates Mittel hierfür ist das Insolvenzausfallgeld in Verbindung mit Kurzarbeitergeld. Dadurch gewinnen die Unternehmen mehr Zeit und sind nicht zu einem Notverkauf gezwungen. Nach erfolgreicher Eigensanierung kann das Unternehmen dann zu einem wesentlich höheren Kaufpreis veräußert werden, als innerhalb eines „Fire Sale“. Dennoch gibt es eine Kehrseite: neben eigenen Restrukturierungen werden auch Liquidationen von Unternehmen vermehrt als realistische Lösung angesehen, nämlich dort, wo eine Sanierung aussichtslos ist.

Ebner Stolz Management Consultants

- › Als Teil von Ebner Stolz zählen wir zu den bedeutendsten deutschen Unternehmensberatungen mit einem kontinuierlich starkem Wachstum.
- › Unsere Kunden investieren in kompatible Branchenkenner und Situationsspezialisten, die spürbare Veränderungen bewirken und vor Ort oder auch aktuell „remote“ mit dem Management eng zusammenarbeiten.
- › Die standortunabhängig eingesetzten rund 100 Unternehmensberater haben ihre Büros in Hamburg, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München.
- › Unsere mehr als 1.600 Kollegen der Wirtschaftsprüfung- sowie Steuer- und Rechtsberatung sitzen an insgesamt 14 Standorten in ganz Deutschland.
- › Gehen Sie gerne auf unsere Ansprechpartner bei Ebner Stolz zu. Wir beantworten Ihnen Ihre individuellen Fragen.

Ansprechpartner



Michael Euchner

Partner

+49 172 7322029

michael.euchner@ebnerstolz.de



Jan Hendrik Groß

Rechtsanwalt, Partner

+49 221 20643-615

jan.gross@ebnerstolz.de



André Laner

Principal

+49 162 2140764

andre.laner@ebnerstolz.de



Markus Mühlenbruch

Partner

+49 711 2049-1878

markus.muehlenbruch@ebnerstolz.de



Julia Jaumann

Manager

+49 162 1323689

julia.jaumann@ebnerstolz.de