

Distressed M&A – Chancen für chinesische Investoren in Deutschland

Bei Distressed M&A-Transaktionen werden Unternehmen aus der Krise oder sogar der Insolvenz heraus erworben. Für ausländische Unternehmen stellt dies häufig eine gute Gelegenheit dar, sich Zugang zum deutschen Markt zu verschaffen. Ein spektakulärer Fall aus der jüngsten Zeit ist die Übernahme der TV-Sparte von Metz durch den chinesischen Konzern Skyworth. VON **RAINER SCHAAF**

Der chinesische Elektronikkonzern Skyworth übernahm in der ersten Hälfte des Jahres 2015 die TV-Sparte des deutschen Traditionsunternehmens Metz mit Sitz in Zirndorf bei Nürnberg aus den Händen des Insolvenzverwalters. Für den börsennotierten Konzern aus China handelt

es sich um eine der wichtigsten Investitionen in Deutschland. Skyworth plant vom Produktions- und Entwicklungsstandort Zirndorf aus, die Marke Metz zu stärken und auszubauen. Die Metz-Werke GmbH & Co. KG hatte im November 2014 Insolvenzantrag gestellt. Dem Insolvenzverwalter und der Geschäftsleitung war es seitdem gelungen, den Geschäftsbetrieb von Metz vollständig aufrechtzuerhalten. In einem weltweiten und strukturierten Investorenprozess wurde ein langfristig orientierter Erwerber gesucht und mit Skyworth schließlich auch gefunden. Nach Abschluss der entsprechenden Verträge stimmten zunächst die Gläubiger von Metz und später auch die zuständigen Kartellbehörden dem Verkauf zu.

im Rahmen des Betriebsübergangs, eine IP-rechtliche Beratung bei der Übertragung der Marken- und Designrechte von Metz, außerdem die Beratung zur Bewertung der übernommenen Assets sowie die steuerrechtliche Gestaltung der Transaktion. Aus dem konkreten Fallbeispiel des komplexen Übernahmeprozesses der TV-Sparte von Metz durch Skyworth lassen sich



ZUR PERSON

Rechtsanwalt **Rainer Schaaf, LL.M.**, ist Partner bei der Nürnberger Anwaltskanzlei Rödl & Partner. Er berät mittelständische Unternehmen bei M&A-Transaktionen sowie in Insolvenz- und Sanierungsfragen. Die Beratung des chinesischen Elektronikkonzerns Skyworth bei der Übernahme der TV-Sparte von Metz durch Rödl & Partner erfolgte unter der Federführung von Schaaf.

www.roedl.de

Fallbeispiel Skyworth

Skyworth wurde im Rahmen dieses Erwerbs von einem M&A-Team von Rödl & Partner während des ganzen Transaktionsprozesses rechtlich, steuerrechtlich und wirtschaftlich beraten. Dies umfasste eine Legal, Tax und Financial Due Diligence sowie die Erstellung und Verhandlung der Kaufverträge. Hinzu kamen die kartellrechtliche Beratung, eine umfassende arbeitsrechtliche Beratung



Investitionen in ein Krisenunternehmen bergen besondere Risiken.

wesentliche Aspekte von Distressed M&A-Transaktionen ableiten.

Transaktionsstrukturen

Generell unterscheidet man bei Distressed M&A-Transaktionen zwischen dem Asset Deal und dem Share Deal. Beim Asset Deal wird das Zielunternehmen dadurch veräußert, dass dieses selbst seine gesamten Vermögensgegenstände auf den Erwerber überträgt. Beim Share Deal hingegen wird das gesamte Zielunternehmen dadurch veräußert, dass die Anteilsinhaber ihre sämtlichen Anteile an den Erwerber verkaufen. Durch Neuerungen im deutschen Insolvenzrecht ist darüber hinaus in letzter Zeit der Debt Equity Swap populärer geworden. Bei einem Debt Equity Swap wird bestehendes Fremdkapital in bilanzielles und rechtliches Eigenkapital umgewandelt. Ein Gläubiger bringt seine Forderungen gegen das Krisenunternehmen im Wege einer Kapitalerhöhung aus Sacheinlagen ganz oder teilweise als Eigenkapital ein.

Risiken bei Distressed M&A

Die Investitionen in ein Krisenunternehmen bergen besondere Risiken. Diese sind nicht nur rein wirtschaftlicher Natur – so hat typischerweise ein Krisenunternehmen Bedarf an frischem Kapital und es werden oft strukturelle Maßnahmen notwendig –, sondern der Erwerb birgt auch erhebliche rechtliche Risiken. Zur Einordnung dieser rechtlichen Fallstricke gilt es zu unterscheiden, wann ein Krisenunternehmen erworben wird. Kritisch ist vor allem ein Zeitraum sehr kurz vor einer Insolvenzantragsstellung. In diesem Falle droht dem Käufer die Anfechtung der ganzen Transaktion mit der Folge, dass er das Unternehmen zurückgewähren muss, ohne den womöglich schon gezahlten Kaufpreis vollständig zurückerstattet zu bekommen. Anders sieht dies beim Kauf aus der Insolvenz aus. Diese und etliche weitere Risiken, wie etwa die Haftung wegen Firmenfortführung oder die Haftung für Steuern des erworbenen Unternehmens, sind dann ausgeschlossen.

Handelnde Personen

Beim Kauf aus dem eröffnetem Insolvenzverfahren heraus tritt als Verkäufer üblicherweise der Insolvenzverwalter auf, der für eine etwaige Transaktion die Zustimmung der Gläubigerversammlung benötigt. Unabhängig von solchen Regularien, die dem Umstand des Erwerbs aus der Insolvenz geschuldet sind, müssen gegebenenfalls weitere Regularien, wie etwa die kartellrechtliche Fusionskontrolle, eingehalten werden.

Die Frage der Bewertung

Ein besonderes Problem stellt immer wieder die Bewertung von insolventen Unternehmen dar. Denn die üblichen Bewertungsmethoden, bei denen regelmäßig zukünftige Erträge bzw. zukünftige Cashflows zugrunde gelegt werden, sind bei Krisenunternehmen schwer möglich. Insbesondere beim Kauf aus der Insolvenz heraus wird es letztlich darauf ankommen, wie der Käufer plant, das Unternehmen zukünftig zu entwickeln und zu integrieren. Für den Käufer wird es erforderlich sein, sich auf Basis des eigenen Businessplans eine Vorstellung vom Preis zu machen. Für den Insolvenzverwalter als Verkäufer ist eine Wertbestimmung oftmals nur über einen strukturierten Verkaufsprozess möglich, in dem die Kaufinteressenten zunächst indikative Angebote und später verbindliche Angebote abgeben.

Sonderfall Arbeitsrecht

Vor allem ausländische Investoren werden regelmäßig vor große Herausforderungen gestellt, wenn es um die Bewältigung des deutschen Arbeitsrechts geht. Nicht selten plant der Erwerber eines insolventen Unternehmens massive Personalfreisetzung, um das Unternehmen wieder profitabel betreiben zu können. Dabei gilt es in Deutschland etliche Regeln zu beachten, die prinzipiell eine Freisetzung von Personal weitgehend erschweren. Dennoch sind im Fall eines Kaufs aus der Insolvenz heraus deutliche Erleichterungen möglich. Die Erstellung

Gehobene Ansprüche: Das Traditionsunternehmen Metz produziert TV-Geräte für das Premiumsegment.



eines Erwerberkonzepts kann dabei die Lösung sein: Damit zeigt der Erwerber, unter welchen arbeitsrechtlichen Voraussetzungen er bereit ist, das Unternehmen zu kaufen. Mit Hilfe des Insolvenzverwalters ist es dann auch möglich, im Rahmen einer solchen Transaktion erhebliche Personalfreisetzungsmaßnahmen vergleichsweise günstig und relativ rechtssicher vorzunehmen.

FAZIT

Distressed M&A-Transaktionen stellen sich zwar in Deutschland vor allem aus rechtlicher Sicht als besonders komplex dar. Gleichzeitig bieten sie aber auch ein sehr hohes Maß an Rechtssicherheit und Gestaltungsmöglichkeiten. Gerade diese Gestaltungsmöglichkeiten bieten chinesischen und anderen ausländischen Investoren ausgezeichnete Chancen, deutsche Unternehmen in ihre Struktur einzugliedern und so Zugang zu neuen Märkten zu erlangen. So bildet die Übernahme der TV-Sparte von Metz für Skyworth den Ausgangspunkt und das Sprungbrett zur Erschließung des deutschen und darüber hinaus auch des europäischen Marktes. ■