

# SanInsights

Sanierungen und Insolvenzen  
Analysen | News | Fakten



**BeA** 



**Dr. Andreas Fröhlich**  
Baker Tilly  
Corporate Finance

*Der Sanierungs- und Insolvenzmarkt befindet sich in einem dramatischen Wandel: Covid-19, SanInsFoG und die wieder im vollen Umfang geltenden Insolvenzantragspflichten prägen das aktuelle Marktgeschehen.*

*Als ein marktführender Distressed M&A-Advisor beleuchten wir für Sie in unseren SanInsights die laufenden Marktumbrüche aus der Corporate Finance Perspektive.*

*Unsere, auf eigenen Recherchen basierenden Auswertungen, Analysen, und Befragungen haben dabei immer einen besonderen Fokus auf die in den Sanierungs- und Insolvenzverfahren realisierten Fortführungslösungen.*

*Viel Spaß beim Lesen!*

## Inhalt

3



### Fallbeispiel der Joh. Friedrich Behrens AG

Insolvenzsanierung im Rückblick – Interview mit Dr. T. Thies, Dr. Ch. Morgen, Dr. A. Fröhlich

8



### SanInsights Cockpit Q1/2021

Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

9



### Insolvenzmonitor Q1/2021

Top-Antragsverfahren des Quartals

10



### Sanierungsmonitor Q1/2021

Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

12



### Globaler M&A-Markt

Rückblick auf 2020 – was bringt die Zukunft?

## Fallbeispiel der Joh. Friedrich Behrens AG

# Insolvenzsanierung im Rückblick – Interview mit Dr. T. Thies, Dr. Ch. Morgen und Dr. A. Fröhlich

Wegen einer gescheiterten Refinanzierung einer Anleihe musste die Joh. Friedrich Behrens AG am 11. Nov. 2021 Insolvenzantrag in Eigenverwaltung stellen. Trotz der Verfahrensgestaltung in der sich zuspitzenden Corona-Krise konnte der chinesische Investor Great Star für eine Fortführungslösung gewonnen werden. Neben der börsennotierten Insolvenzschuldnerin wurden alle ausländischen Tochtergesellschaften sowie alle Mitarbeiter im Rahmen der realisierten Asset-Deal-Lösung zum 1. Juni 2021 übertragen.

### Steckbrief Joh. Friedrich Behrens AG

- Weltweit führender Systemanbieter für pneumatische Befestigungssysteme für Holz oder holzähnliche Werkstoffe
- Sitz: Ahrensburg, Deutschland
- 14 Auslandsgesellschaften
- 3 Auslandsniederlassungen
- 3 internationale Joint Venture
- 3 deutsche Tochtergesellschaften
- 1 Immobilien-Zweckgesellschaft
- Marken: BeA und KMR
- Börsennotiert
- Finanzierung über Anleihen




Umsatz  
119  
Mio. €

Mitarbeiter  
460

Dr. Tjark Thies, Reimer Rechtsanwälte, als Generalbevollmächtigter der Eigenverwaltung, Dr. Christoph Morgen, Brinkmann & Partner, als Sachwalter und Dr. Andreas Fröhlich, Baker Tilly Corporate Finance, als M&A-Advisor diskutieren die wesentlichen Herausforderungen des Verfahrens und des Investorenprozesses:

**SanInsights:** Die Joh. Friedrich Behrens AG gilt in dem Nischenmarkt der pneumatischen Befestigungssysteme in Europa als Marktführer und mit Standorten in den USA und Australien sowie Joint Ventures in Polen, Russland und Brasilien ist die Gruppe auch international stark aufgestellt. Trotz dieser starken Marktpositionierung: Was waren die Ursachen bzw. die Auslöser für die Krisensituation, die letztlich zu einer Insolvenzantragstellung geführt haben?

**Dr. Thies:** Auslöser für die Krisensituation war aus jetziger Sicht die fehlgeschlagene Refinanzierung einer fällig gewordenen Anleihe.

**Dr. Fröhlich:** Die für das Geschäftsmodell unpassende und teure Fokussierung auf eine Finanzierung über Anleihen war ein maßgeblicher Treiber für die Unternehmenskrise. Diese Entwicklung gipfelte dann in der gescheiterten Refinanzierung einer der Anleihen. Neben den finanzwirtschaftlichen Gründen als Insolvenzauslöser zeigen sich regelmäßig aber auch operative Defizite, die die eigentliche Ursache für die Ertragskrise ausmachen. Während sich das Geschäftsmodell weiterhin als zukunftssträchtig erwiesen hat, sind vor allem unbearbeitete Potenziale in der Struktur und Steuerung der sehr international aufgestellten Gruppe als Ursachen auszumachen.

**SanInsights:** Das Geschäftsmodell basiert auf dem Bezug von über 55.000 Tonnen Stahl p. a. – d. h. die Zulieferungen des in China gefertigten Befestigungsmaterials erfolgen in das Zentrallager in Ahrensburg bei Hamburg. Von dort aus erfolgt die Feinverteilung vor allem an die europäischen Standorte. Welche Auswirkungen hat die Corona-Krise auf dieses Geschäftsmodell gehabt?

**Dr. Thies:** Die Corona-Krise führte bekanntlich zu Transportplatzproblemen. Diese betrafen bei der Behrens AG weniger die Transporte zwischen dem Zentrallager und den Tochtergesellschaften und Joint Ventures, sondern vielmehr die Lieferungen von Stahl sowie Fertig- und Ersatzteilen aus dem asiatischen Bereich. Zeitweise kam es dadurch zu erheblichen Verzögerungen und für einen längeren Zeitraum auch zu deutlichen Erhöhungen der Transportkosten. Letzteres war finanziell zu verkraften, Ersteres führte aber zu erheblicher Unsicherheit bei Mitarbeitern und Kunden, da teilweise unterstellt wurde, dass die sich daraus ergebenden Verzögerungen bei den Auslieferungen insolvenz- und nicht corona-bedingt waren.

**Dr. Morgen:** Die Vervielfachung der Frachtraten gegenüber den Planannahmen war ärgerlich, letztlich aufgrund der guten Ausgangslage aber verkraftbar. Die Lieferverzögerungen aufgrund von Transportengpässen waren jedoch in der Tat eine kommunikative Herausforderung. Schließlich ist es uns jedoch gelungen, Kunden und Mitarbeitern glaubhaft zu vermitteln, dass die leeren Läger und Lieferverzögerungen nicht durch die Insolvenz verursacht wurden, sondern auf alle Marktteilnehmer gleichermaßen betreffenden Lieferengpässen.



Dr. Tjark Thies  
Reimer Rechtsanwälte



**SanInsights: Wie war die Finanzierungs-/Gläubigerstruktur in dem Verfahren bzw. wie waren die sich daraus ergebenden Konsequenzen für das Verfahren?**

**Dr. Thies:** Die Behrens AG wurde im Wesentlichen durch die Aktionäre und die Schuldverschreibungsgläubiger finanziert. Die Anzahl der Gläubiger war recht hoch. Entsprechend waren vor allem die durchgehende Information und Einbeziehung der Gläubiger für das Verfahren prägend.

**Dr. Morgen:** Außerdem hat die Behrens AG bereits im Antragsverfahren Anleihegläubigerversammlungen einberufen, auf denen für jede Anleihe ein gemeinsamer Vertreter gewählt wurde. Dies war notwendig, um den Anleihegläubigern eine einheitliche Willensbildung und eine entsprechende Teilnahme im Verfahren zu ermöglichen.



Dr. Christoph Morgen  
Brinkmann & Partner

**SanInsights: Die Anleihegläubiger haben zunächst eine Sanierung über einen Debt-Equity-Swap favorisiert. Die Anleihen sollten in einem Verhältnis von 50 % des Nennwertes mit angepassten Anleihebedingungen gewapt werden. Was waren die Gründe, dass dann doch eine klassische Übertragungslösung umgesetzt wurde.**

**Dr. Thies:** Um für die Gläubiger das bestmögliche Ergebnis zu erzielen, war in enger Abstimmung mit Herrn Dr. Morgen und dem Gläubigerausschuss von vornherein ein Dual-Track geplant. Der überaus umfangreiche Insolvenzplan mit dem angesprochenen Debt-Equity-Swap war bereits fertiggestellt. Im Rahmen des von Baker Tilly geleiteten M&A-Prozesses gelang es aber, Angebote von Interessenten für einen Asset-Deal zu verhandeln, die aus jetziger Sicht eine höhere Quote für die Gläubiger ermöglichen.

**Dr. Morgen:** Mit dem Vorstand der Behrens AG haben Herr Dr. Thies und ich zu Beginn des Verfahrens intensiv erörtert, ob ein Dual-Track-Prozess aufgesetzt oder aber, ob ausschließlich auf eine Planlösung hingearbeitet werden soll. Ein Insolvenzplan mit einer Vergleichsrechnung auf Basis eines gutachterlich ermittelten Fortführungswertes wäre durchaus eine denkbare Alternative gewesen, da eine Fortführung nie zweifelhaft war. Allerdings haben wir uns dann gemeinsam und in Abstimmung mit dem Gläubigerausschuss, insbesondere aus Gründen der Transparenz, für das Dual-Track-Verfahren entschieden. Der von Dr. Fröhlich geführte M&A-Prozess war dann so erfolgreich, dass die Gläubiger aus heutiger Sicht mit einer höheren Quote rechnen können, als es bei einem Plan der Fall gewesen wäre.

**Meilensteine Joh. Friedrich Behrens AG**



BeA Hauptsitz Ahrensburg

### SanInsights: Wirkte das Nebeneinander einer Debt-Equity-Lösung und einer Übertragungslösung belebend oder eher kontraproduktiv auf den Verfahrensverlauf?

**Dr. Thies:** Der Dual-Track war durchaus zeitlich belastend. Dies betraf sowohl Herrn Dr. Morgen als auch meine Sozietät aber vor allem auch die Mitarbeiter des Unternehmens. Auch war es zeitweise problematisch, die teilweise unterschiedlich interessierten Beteiligten zu motivieren. Dennoch war der M&A-Prozess für die Gläubiger ein Erfolg und die zeitgleiche Erstellung des Insolvenzplans für die Beteiligten eine Beruhigung.

**Dr. Morgen:** Ich teile diese Einschätzung. Wir hatten zwar zunächst Sorge, dass der parallele Planprozess M&A-Bieter aufgrund einer aus deren Sicht niedrigen Transaktionswahrscheinlichkeit abschrecken könnte. Dies war aber dank der guten Kommunikation durch Herrn Dr. Fröhlich nicht der Fall. Vielmehr konnten die M&A-Bieter überzeugt werden, dass der M&A-Prozess nicht nur der Wertbestimmung für den Plan dient, sondern ein Verkauf tatsächlich ernsthaft als Alternative in Betracht kommt, wenn er für die Gläubiger das beste Ergebnis bringt. Das Nebeneinander von Debt-Equity-Lösung und Übertragungslösung wirkte damit eher belebend.

**Dr. Fröhlich:** Insbesondere ausländische Investoren mussten überzeugt werden, dass der mit hoher medialer Aufmerksamkeit durch die Anleihegläubiger propagierte Insolvenzplan keinesfalls gesetzt war, sondern lediglich eine Option unter Vielen darstellte. Das Geschick der Verwaltung, dies kommunikativ auszusteuern, war Voraussetzung, um diesen Balanceakt zu meistern und letztlich keinen der Interessenten zu vergraulen.

### SanInsights: Das Schuldnerunternehmen verfügt über 14 ausländische Tochtergesellschaften (teils produzierend, teils lagerhaltend), drei Auslandsniederlassungen, drei deutsche Tochtergesellschaften, drei ausländische Joint-Venture-Beteiligungen sowie Immobilien-Zweckgesellschaften. Welche Implikationen ergaben sich dadurch im Investorenprozess?

**Dr. Thies:** Gemeinsam mit dem letztlich Erwerber wählten wir eine Kombination aus einem Asset-Deal bei einer Tochtergesellschaft und einem Asset-Deal bei der AG. Letzterer umfasste elf Share-Deals weiterer Tochtergesellschaften und drei Grundstücksverkäufe. Sowohl die Grundstücke als auch die Töchter befanden sich im Ausland. Entsprechend umfangreich waren sowohl die Verhandlungen als auch das Signing und Closing. So wurden beim Closing über 3.000 Seiten paraphiert und zeitgleich in elf verschiedenen Ländern die Übertragungen durchgeführt.

**Dr. Morgen:** Dies war in der Tat komplex. Dank des herausragenden Projektmanagements durch Herrn Dr. Thies und seine Kollegin Frau Kirch-Heim sowie der externen anwaltlichen Unterstützung und der ebenfalls äußerst professionellen Unterstützung des Käufers, verliefen jedoch sowohl die Verhandlungen des Vertrages als auch das komplexe Closing reibungslos.

**Dr. Fröhlich:** Die Leistungsverflechtungen zwischen den Gesellschaften waren durchaus vielfältig und komplex. Neben der Due-Diligence für die Insolvenzschuldnerin mussten Due-Diligence-Prozesse für 14 Auslandsgesellschaften im Rahmen von 11 Share-Deal-Transaktionen gemanagt werden. Jede Transaktion hat einer separaten Due-Diligence bedurft. Da die Gesellschaften auch weitestgehend autark agiert haben, wurden im Kern jeweils vollständige Prüfungsprozesse gefahren. Dies bedeutete das Einsammeln, Prüfen und teilweise Aufbereiten von tausenden Datenrauminformationen. Die zahlreichen mit den Interessenten geführten Video-Calls hatten teilweise über 50 Teilnehmer bei oftmals mehr als 10 involvierten Parteien. Dabei wechselten die jeweils beteiligten Parteien je nach betrachtetem Target respektive dessen Nationalität und natürlich auch je nach Interessenten regelmäßig. Neben der in Insolvenztransaktionen geforderten Geschwindigkeit mit einer Parallelität des Prüfungsprozesses durch mehrere Interessenten war es eine Herausforderung aus Deutschland heraus die Prüfungsanforderungen einiger Interessenten für alle Auslandsgesellschaften erfüllen zu können. Interessenten haben die Due-Diligence-Prüfungen teilweise mit über 100 Teilnehmern im Datenraum umgesetzt. Nur durch kreatives Projektmanagement und straffe Projektsteuerung war es möglich diesen Aufwand in einem letztlich lediglich drei Monate dauernden Investorenprozess zu bewältigen und alle Interessenten nicht nur mitzunehmen, sondern sogar von der Werthaltigkeit der Investitionsoportunität zu überzeugen. Glücklicherweise waren auf Interessentenseite regelmäßig professionelle Gegenspieler tätig, so dass letztlich trotz der Vielzahl der beteiligten Parteien immer wieder pragmatische Lösungsansätze realisiert werden konnten.



Dr. Andreas Fröhlich  
Baker Tilly  
Corporate Finance

### Investorenlösung



- Übertragung aller Assets im Wege eines Asset Deals an eine neu gegründete GmbH – Übergang aller Mitarbeiter nach § 613a BGB
- Share-Deal-Lösungen für die Tochtergesellschaften in Australien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Norwegen, Schweden, Schweiz, Slowakei, Spanien, Tschechien und USA sowie zweier deutscher Gesellschaften
- Investor Great Star: Internationaler, börsennotierter Industriekonzern aus China mit Fokus auf Handwerkzeuge und Werkstattausrüstung mit ca. € 1 Mrd. Umsatz und 6.500 Mitarbeitern – Käufer ist eine Tochtergesellschaft des europäischen Arms Great Star Europe
- Gesonderte Vermarktung der Joint-Venture-Anteile Brasilien, Polen und Russland sowie eines deutschen Tochterunternehmens
- Vollständige Fortführung aller Geschäftsaktivitäten

**SanInsights: Der Investorenprozess wurde in der Hoch-Zeit der Corona-Krise von Dezember 2020 bis Februar 2021 umgesetzt. Welche Auswirkungen hatten diese Rahmenbedingungen auf den Prozess?**

**Dr. Thies:** Die Corona-Krise hatte erhebliche Auswirkungen. Die Kommunikation mit den Interessenten fand im Wesentlichen per Video oder Telefon statt. Dies war noch akzeptabel. Problematisch waren jedoch das teilweise geltende Reiseverbot und die deutlich spürbare Angst vor Reisen. Dies betraf im wesentlichen Interessenten aus dem asiatischen Bereich. Dank aber einer überaus vielseitigen und intensiven Bearbeitung ist es Baker Tilly gelungen, allen Interessenten Genüge zu tun, so dass letztlich ein überaus gutes Angebot für den Betrieb, die Mitarbeiter und die Gläubiger verhandelt werden konnte.

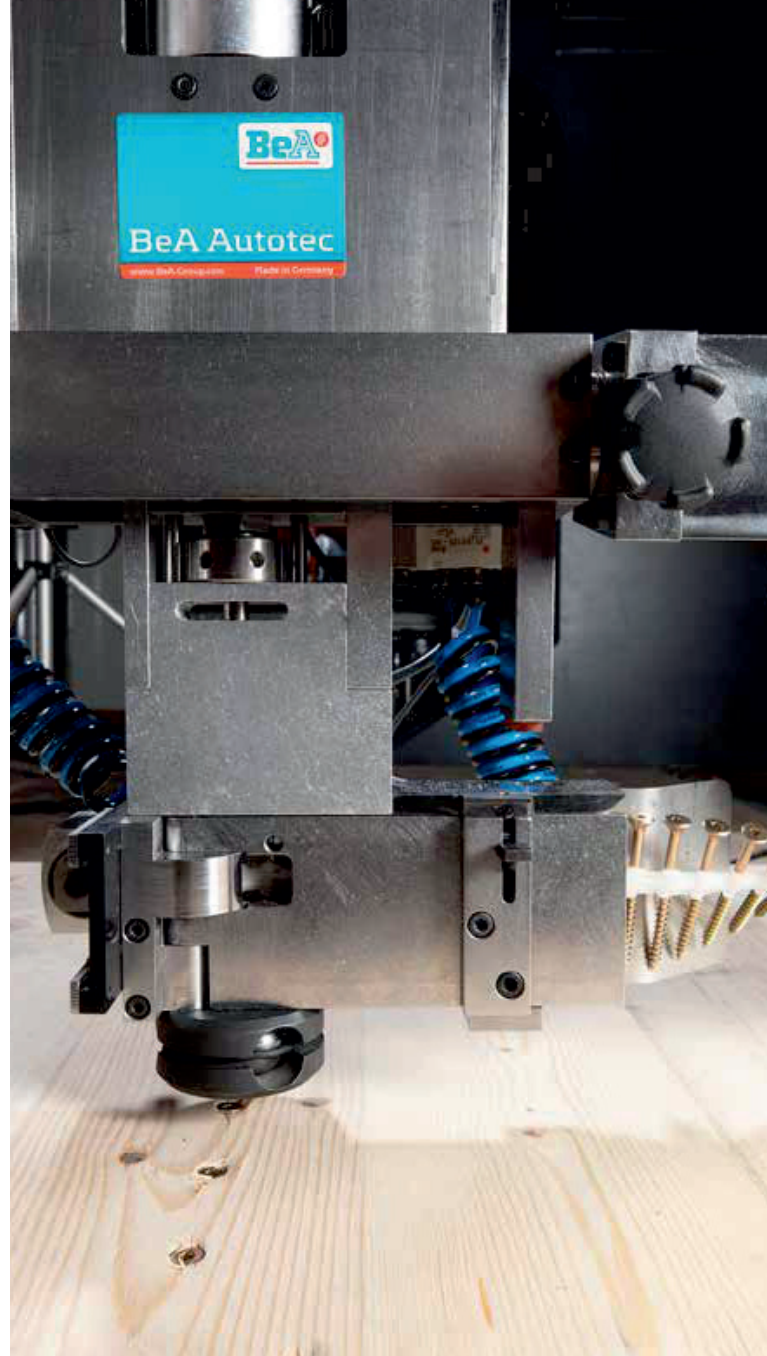
**Dr. Fröhlich:** Einen Prozess dieser Komplexität vollständig virtuell zu managen war sicherlich ein Novum für alle Beteiligten. Tochtergesellschaften rund um den Erdball einerseits und Interessenten aus dem asiatischen Raum auf der anderen Seite rein virtuell zu bespielen war sicherlich eine besondere Herausforderung. Gleichzeitig ist zu betonen, dass nur durch die in diesem Falle erzwungene, virtuelle Ausrichtung des gesamten Investorenprozesses der enge Zeitrahmen überhaupt eingehalten werden konnte. Sehr hilfreich war dabei auch die Einbindung unserer ausländischen Kollegen, um die Transaktionen auch in den jeweiligen Auslandsgesellschaften realisiert zu bekommen. Wir haben für künftige Prozesse sicherlich viel daraus gelernt, in dieser Form Transaktionen mit einer Vielzahl beteiligter Parteien aus den unterschiedlichsten Nationen auch unter extrem erschwerten Bedingungen umsetzen zu können.

**SanInsights: Als Investor konnte mit Great Star ein in China börsennotiertes Unternehmen gefunden werden. Was waren die strategischen Motive für den Erwerb des Schuldnerunternehmens? Welche Herausforderungen hat der Investorenprozess mit einem chinesischen Investor mit sich gebracht?**

**Dr. Thies:** Die Verhandlungen wurden sehr vertrauensvoll und konstruktiv geführt. Dies lag zum Teil auch an der intensiven Mitwirkung der europäischen Tochter von Great Star. Problematisch war somit nur die notwendige Mitwirkung des Außenwirtschaftsministeriums. Aber auch diese wurde letztlich nach sehr angenehmer Zusammenarbeit erteilt.

**Dr. Morgen:** Die Verhandlungen mit den Vertretern der europäischen Tochter von Great Star waren in der Tat konstruktiv und vertrauensvoll, insbesondere auch aufgrund der professionellen Beratung der Käufer, obgleich natürlich aufgrund der unterschiedlichen Interessenlagen durchaus um einzelne Punkte hart gerungen wurde.

**Dr. Fröhlich:** Chinesische Investoren haben oftmals ein anderes Verständnis von einem optimalen strategischen Fit als Unternehmen aus westlichen Industrienationen. Der chinesische Investor wollte vor allem eine starke Marke im europäischen Handwerkermarkt erwerben. Dies war die Basis für das Zutrauen in eine positive weitere Unterneh-



mententwicklung. D. h. der Investor Great Star ist zwar auf anderen Märkten außerhalb Kontinental-Europa im Handwerker-Maschinenmarkt aktiv – allerdings besteht kein direkter Konnex zu den von der Behrens AG bearbeiteten Märkten. Die Realisierung von Synergieeffekten stand nicht im Mittelpunkt der Überlegungen.

Aufgrund der Vertretung des Investors durch professionelle, transaktionserfahrene europäische Manager und die Einbindung einer Vielzahl von Beratern konnte der Prozess auch mit dem chinesischen Investor in der gebotenen Zeitschiene umgesetzt werden. Es ist allerdings auch deutlich geworden, dass der Detaillierungsgrad der vorgenommenen Due-Diligence-Prüfungen deutlich höher war als beispielsweise der von erfahrenen europäischen Distressed Investoren, die solche Prüfungen deutlich schlanker und pragmatischer angehen. Aufgrund der Professionalität auf der Erwerberseite konnten dann aber dennoch auch die erhöhten Anforderungen des chinesischen Investors angemessen befriedigt werden.



**SanInsights: In den Medien werden Quoten i. H. v. 40 bis 65 % propagiert: Können Sie diese positiven Werte bestätigen? Und – falls ja: Was sind die Gründe für diese außergewöhnlich hohen Quoten-Erwartungen?**

**Dr. Thies:** Bislang gehe ich weiter von einer solchen Quote aus. Ursächlich hierfür sind vor allem vier Gründe. Der Antrag wurde frühzeitig gestellt. Der Betrieb konnte auch im eröffneten Verfahren gewinnbringend fortgeführt werden. Baker Tilly gelang es, einen Käufer zu finden, der einen angemessenen Kaufpreis zahlte. Und die Finanzierung des Unternehmens fand durch Aktionäre und Schuldverschreibungen statt, so dass die wesentlichen Vermögensgegenstände frei von Rechten Dritter waren.

**Dr. Morgen:** Hinzu kommt die Durchführung des Verfahrens in Eigenverwaltung durch einen kooperierenden Vorstand und mit hervorragender Unterstützung durch Dr. Thies und sein Team. So konnte nicht nur Vertrauen bei Kunden, Lieferanten und Mitarbeitern gewonnen, sondern insbesondere von vornherein glaubhaft kommuniziert werden, dass ein Fortführungsfall mit einer validen Planoption vorliegt und Gebote, die auf Liquidationswerte abzielen, keine Chance haben.

**SanInsights: Was waren die wesentlichen Erfolgsfaktoren für den erfolgreichen Verlauf des Verfahrens bzw. des Investorenprozesses?**

**Dr. Thies:** Erfolgsschlüssel war, wie so häufig, eine offene und intensive Kommunikation.

**Dr. Morgen:** Und daneben die Durchführung in Eigenverwaltung mit einem von Vorstand und Eigenverwaltung ernsthaft betriebenen Dual-Track-Verfahren.

**Dr. Fröhlich:** Die optimal gemanagte Fortführung des Geschäftsbetriebes war sicherlich der maßgebliche Eckpfeiler für die realisierte Fortführungslösung. In Bezug auf den

Investorenprozess waren in diesem Falle, so wie auch oftmals in anderen Verfahren, folgende Faktoren maßgeblich für den positiven Abschluss:

- Gewinnung und Entwicklung internationaler Investoren, vor allem auch aus Asien
- Geschwindigkeit und Pragmatismus trotz hoher Komplexität
- Erzeugung einer Wettbewerbsdynamik im Investorenprozess
- Professionelles und kreatives Prozessmanagement, insbesondere im Rahmen der Covid-19-Pandemie

**SanInsights: Was würden Sie in einem vergleichbaren Verfahren beim nächsten Mal anders machen?**

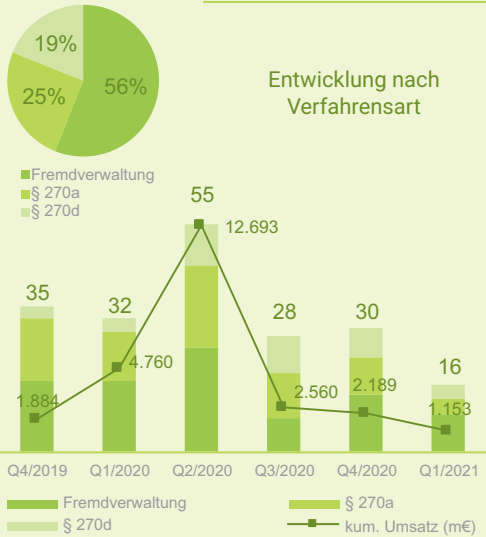
**Dr. Thies:** Die Zusammenarbeit mit dem Vorstand und wesentlichen mittelbaren Aktionär war überaus angenehm und konstruktiv. Er selbst hatte zu Beginn des Verfahrens den Wunsch geäußert, den Betrieb zu übernehmen. Wohlwollend, dass andere Bieter ihm dies streitig machen könnten, hat er aber von vornherein einen Dual Track nicht nur mitgetragen, sondern auch gefördert. Dies führt letztlich dazu, dass nun Dritte den Betrieb übernommen haben und er nicht mehr aktiv ist. Anders würde ich beim nächsten Verfahren nichts machen. Ich hätte mir für den bisherigen Vorstand aber gewünscht, dass er Teil der Lösung geworden wäre.

**Dr. Morgen:** Dem schließe ich mich an.



## Top-Insolvenzanträge Q1

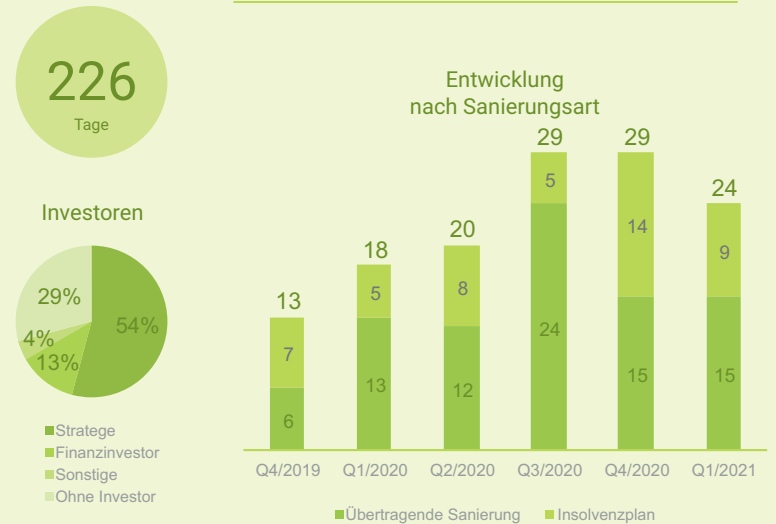
(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q1/2021)



Zeitraum 01.01. bis 31.03.2021

## Top-Insolvenzsanierungen Q1

(Umsatz > EUR 20m und Mitarbeiter > 100, Q1/2021)



Quelle: Baker Tilly InsoResult®

## SanInsights Cockpit Q1/2021

# Sanierungs- und Insolvenzgeschehen

**Tiefststand Antragsverfahren:** Die Anzahl an Antragsverfahren in der betrachteten Größenordnung von Unternehmen mit über 20 Mio. € Umsatz und über 100 Mitarbeitern ist mit 16 für das 1. Quartal 2021 weiter im Sinkflug. Im Vorjahreszeitraum, der noch weitestgehend von Corona-Auswirkungen verschont geblieben ist, betrug die Anzahl an Antragstellungen noch 32. D. h. eine Halbierung der Antragszahlen ist festzustellen. Und trotz öffentlichkeitsträchtiger Verfahren, wie das der Adler Modemärkte sowie der Deutschen Confiterie Holding mit den bekannten Store-Ketten Hussel, Eilles und Arko, ist auch der kumulierte Umsatz der Antragsverfahren deutlich gesunken, d. h. die wenigen „Großunternehmen“ die Antrag stellten, sind durchschnittlich auch noch deutlich kleiner mit Bezug auf die Umsatzgröße. Für das 2. Quartal 2021 zeichnet sich auch noch keine Umkehr zu einem dem Wirtschaftsgeschehen angemessenen Antragsgeschehen ab.

**Zombies unter uns?:** Und während einige Ökonomen bereits davon ausgehen, dass sich das Insolvenzgeschehen auf einem niedrigen Niveau normalisieren dürfte, sehen viele Experten weiterhin stark steigende Zahlen ab dem 2. Halbjahr dieses Jahres auf Deutschland zukommen. Die Zombifizierung der deutschen Wirtschaft ist also noch keinesfalls gebannt – dieser Prozess ist vielmehr bereits im Gange.

**Schutzschirm stark vertreten:** Sicherlich auch bedingt durch die Corona-Sonderregelungen lag der Anteil der Schutzschirmverfahren mit 19 % überdurchschnittlich hoch, während der Anteil an § 270a Verfahren mit nur 25 % im 1. Quartal eher gering ausgefallen ist.

**Hohe Anzahl an Lösungen:** Aufgrund eines „Überhangs“ mit einer Vielzahl von Antragsverfahren noch aus dem 2. Quartal des Vorjahres (55 Antragsverfahren) ist die Anzahl der realisierten Lösungen mit 24 nun im 1. Quartal 2021 überdurchschnittlich hoch. In rd. 2/3 dieser Lösungen konnte trotz eines zumindest im 1. Quartal insgesamt noch schwächelnden M&A-Marktes eine Lösung unter Einbezug eines externen Investors gefunden werden.

**Hoher Anteil Planlösungen:** Im 1. Quartal 2021 lag der Anteil der Lösungen, die im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens umgesetzt wurden, mit 37,5 % auf einem Allzeithoch. Dabei wurden diese Planlösungen zu 88 % ohne den Einbezug eines externen Investors realisiert. Diese Entwicklung ist zumindest teilweise den Auswirkungen der Pandemie geschuldet, da sich mutmaßlich in einigen Fällen keine Alternativlösungen über den Einbezug eines Drittinvestors angeboten haben.

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften zum Zeitpunkt der Antragstellung. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

















- 1) Ranking nach Umsatz zum Zeitpunkt der Antragstellung (konsolidiert inklusive Auslandsgesellschaften)
- 2) Berücksichtigt werden Übertragende Sanierungen bzw. Insolvenzplanumsetzungen mit Closingdatum bzw. gerichtlicher Bestätigung im Betrachtungszeitraum
- 3) Durchschnittliche Anzahl der Tage von der Antragstellung bis zum Closing bzw. Gerichtsbestätigung (Plan)



## Insolvenzmonitor Q1/2021

## Top-Antragsverfahren des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Amtsgericht	Verwaltung <sup>1</sup>	Verfahrens- art
 Adler Gruppe	Bekleidungs- einzelhandel	495	3.350	Aschaffenburg	Tobias Wahl (Dr. Christian Gerloff)	§ 270a
 Deutsche Confiserie Holding GmbH	Lebensmittel- einzelhandel	140	1.600	Norderstedt	Dr. Dietmar Penzlin, Dr. Tjark Thies (Dr. Rainer Eckert, Markus Kohlstedt)	§ 270d
 Brillant Gruppe	Personal- dienstleistungen	70	2.000	Verden (Aller)	Dr. Christian Willmer, Dr. Hans-Joachim Berner	Fremd- verwaltung
 Dortmunder Blankstahl GmbH	Automobil- zulieferindustrie	67	100	Dortmund	Markus Birkmann	Fremd- verwaltung
 Zanders Paper GmbH	Papierindustrie	60 <sup>2</sup>	380	Köln	Dr. Mark Boddenberg	Fremd- verwaltung
 DeCon GmbH	Automobil- zulieferindustrie	48	360	Meiningen	Joachim Exner	Fremd- verwaltung
 Stephan FISCHER Holding GmbH & Co. KG	Recyclingindustrie	33	160	Baden-Baden	Dr. Dirk Pehl	Fremd- verwaltung
 Baldwin Technology GmbH	Maschinen- und Anlagenbau	32	122	Augsburg	Christian Plail (Dr. Stephan Laubereau, Georg Stems- horn, Philip Konen)	§ 270a
 Möllers Maschinenfabrik Möllers GmbH	Maschinen- und Anlagenbau	32	197	Münster (Westf.)	Stefan Meyer	Fremd- verwaltung
 Gepp's GmbH	Lebensmittel- einzelhandel	31	215	München	Dr. Matthias Hofmann (Stefan Ettelt)	§ 270d
 Cura Sana Unternehmensgruppe	Gesundheitswesen	25 <sup>2</sup>	415	Limburg an der Lahn	Dr. Peter G. Theile	Fremd- verwaltung
 Illerplastic Firmengruppe	Bauzulieferindustrie	29	224	Neu-Ulm	Tobias Sorg, Konrad Menz	Fremd- verwaltung
 SeniVita Social Estate AG	Gesundheitswesen	28	330	Bayreuth	Dr. Hubert Ampferl	Fremd- verwaltung
 NICE Solar Energy GmbH	Photovoltaik- industrie	23	161	Heilbronn	Dr. Andreas Kleinschmidt (Jan Groß)	§ 270d
 Cantec GmbH & Co. KG	Maschinen- und Anlagenbau	20 <sup>2</sup>	114	Essen	Nils Meißner (n.b.)	§ 270a
 FOCAS Lüneburg GmbH	Metallindustrie	20 <sup>2</sup>	110	Lüneburg	Boris Freiherr v. d. Bussche (Hans G. Fritsche)	§ 270a










Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften soweit recherchierbar zum Zeitpunkt der Antragstellung. Die Nennung erfolgt absteigend sortiert nach Umsatz. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Angabe in Klammern: Sanierungsberater, der die Eigenverwaltung begleitet hat, sofern recherchierbar
- 2) Schätzung

## Sanierungsmonitor Q1/2021

## Top-Insolvenzsanierungen des Quartals

Quelle: Baker Tilly InsoResult®













Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Antrag	Ver- fahren <sup>1</sup>	Verwaltung <sup>2</sup>	Lösung <sup>3</sup>	Investor
 TADANO Tadano Deutschland Gruppe	Nutzfahrzeug- industrie	820	2.310	08.10.20	EV	Arndt Geiwitz (Martin Mucha)	Plan	-
<b>BONITA</b> BONITA GmbH	Mode- industrie	183	2.400	08.06.20	EV	Dr. Sven-Holger Undritz (Dr. Thorsten Bieg, Prof. Dr. Gerrit Hölzle, Detlef Specovius)	Plan	Karsten Ober- heide, Privat- investoren- Konsortium
 Leesys Leesys - Leipzig Electronic Systems GmbH	Elektronik- industrie	150	370	28.07.20	EV	Rüdiger Wienberg (Frank Jaeger)	ÜbSa	KATEK Leipzig GmbH
 Walter Hundhausen Walter Hundhausen GmbH	Gießerei	106	527	12.05.20	FV	Dr. Dirk Andres (Dr. Thomas Kluth)	ÜbSa	Beinbauer Group (H.I.G. Capital)
 LANDMANN LANDMANN GmbH & Co. Handels-KG	Freizeit- industrie	60	200	02.11.20	FV	Dr. Malte Köster	ÜbSa	DS Holding GmbH
 PHILION Philion SE	Mobilfunk	50 <sup>4</sup>	400	27.10.20	FV	Joachim M. E. Voigt-Salus	ÜbSa	SafeToNet Family Store GmbH
 pimkie Framode GmbH	Mode- einzelhandel	50	350	09.09.20	EV	Dr. Felix Höpker (Kilian Haus, Katrin Schröder)	Plan	-
 WURZEL Mediengruppe Wurzel Mediengruppe	Druckindustrie	50	200	03.11.20	FV	Dr. Dietmar Haffa	ÜbSa	Private Unterneh- merfamilie, P2 MedienInvest Holding GmbH, Wort & Bild Verlag
 SØR SØR Rusche GmbH	Bekleidungs- einzelhandel	44	228	14.02.20	EV	Stephan Karl Michels (Rolf Weidmann)	ÜbSa	van Laack GmbH
 ZIM ZIM Flugsitz GmbH	Flugzeug- zulieferindustrie	42	200	14.07.20	EV	Martin Mucha (Dr. Maximilian Pluta, Jochen Glück, Florian Schiller)	Plan	-
 IBEK BEK Autogruppe GmbH	Automobil- handel	40 <sup>4</sup>	150	28.10.20	FV	Rolf Rombach	ÜbSa	Autohaus Fischer GmbH
 SONNPLAST Sonnplast GmbH	Automobil- zulieferindustrie	40	350	06.09.18	FV	Joachim Exner	ÜbSa	Privatinvestor

Berücksichtigt werden Unternehmen und Unternehmensgruppen mit einem (konsolidierten) Umsatz von über 20m € und einer Mitarbeiteranzahl von über 100 inklusive (auch ausländischer) Tochtergesellschaften soweit recherchierbar zum Zeitpunkt der Antragstellung. Die Nennung erfolgt absteigend sortiert nach Umsatz. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit wird nicht übernommen.

- 1) Zum Zeitpunkt der Umsetzung der Sanierung, EV = Eigenverwaltung, FV = Fremdverwaltung
- 2) Angabe in Klammern: Sanierungsberater, der die Eigenverwaltung begleitet hat, sofern recherchierbar
- 3) Plan = Insolvenzplanverfahren, ÜbSa = Übertragende Sanierung
- 4) Schätzung

## Sanierungsmonitor Fortsetzung

Quelle: Baker Tilly InsoResult®

Unternehmen	Branche	Umsatz m €	Mit- arbeiter	Antrag	Ver- fahren <sup>1</sup>	Verwaltung <sup>2</sup>	Lösung <sup>3</sup>	Investor
 Lindenfarb Textilveredelung Julius Probst GmbH & Co. KG	Textilindustrie	36 <sup>4</sup>	240	17.06.20	EV	Dr. Tibor Braun (Detlef Specovius)	Plan	STRÄHL+ HESS GmbH
 Böhm Fertigungstechnik Gruppe	Maschinenbau	36	240	11.12.20	FV	Axel Bierbach, Oliver Schartl	ÜbSa	Max Valier Holding
 Käthe Wohlfahrt KG	Dekorations- groß- und einzelhandel	35 <sup>4</sup>	280	14.12.20	EV	Volker Böhm (Matthias Kühne)	Plan	-
 InterSPA Gruppe	Freizeit- industrie	35	600	24.09.20	FV	Jochen Sedlitz (Dr. Holger Leichtle, Dr. Robert Tobias)	ÜbSa	AIM SPA Deutschland GmbH
 Feilo Sylvania Germany GmbH	Leuchten- industrie	32	200	03.02.20	EV	Dr. Stefan Debus (Dr. Andreas Kleinschmidt, Dr. Sylwia Maria Bea)	Plan	-
 Heck & Becker GmbH & Co. KG	Automobil- zulieferindustrie	25	168	12.10.20	EV	Julia Kappel-Gnirs (Dr. Gordon Geiser)	Plan	-
 Ridderskamp und Hahn GmbH	Fleischwaren	25 <sup>4</sup>	110	21.01.20	EV	Nils Meißner (Christian Klein, Dr. Matthias Merkel)	Plan	-
 H.M. Heizkörper GmbH & Co.KG	Bau- zulieferindustrie	25	140	07.11.19	FV	Dr. Frank Kreuznacht	ÜbSa	Dr. Klaus- Jürgen Kurr (KURR-Gruppe)
 WRW Westfälische Rohrwerke GmbH	Bau- zulieferindustrie	25	107	24.07.20	EV	Michael Mönig	ÜbSa	Sonnenhof GmbH
 BIRKAN Food Company GmbH	Lebensmittel- industrie	20 <sup>4</sup>	130	02.11.20	FV	Holger Blümle	ÜbSa	Familie Yildirim (ELPA Food GmbH)
 Eisele Pneumatics GmbH & Co. KG	Metall- bearbeitung	20 <sup>4</sup>	140	26.08.20	FV	Dr. Holger Leichtle	ÜbSa	HENN Group
 Sachsenring Bike Manufaktur GmbH	Fahrrad- hersteller	20 <sup>4</sup>	130	18.11.20	FV	Dr. Philipp Hackländer	ÜbSa	Tao Wang (Zweirad Union E-Mobility GmbH und Produktion Co. KG)



## Globaler M&A-Markt

# Rückblick auf 2020 – was bringt die Zukunft?

### In 2020 kam der globale M&A-Markt erheblich unter Druck

Die weltweiten M&A-Aktivitäten sind in der ersten Jahreshälfte von 2020 signifikant eingebrochen. Gegenüber der zweiten Jahreshälfte von 2019 belief sich der Rückgang dabei auf ein Minus von 38 % (1,1 Bio. US\$) gemessen am Transaktionsvolumen sowie auf 16 % (15.891 Deals) gemessen an der Anzahl der Transaktionen. Dies führte dazu, dass die Gesamtaktivitäten auf einen Tiefpunkt sanken, der seit 2009 und den Jahren, die durch die unmittelbaren Folgen der globalen Finanzkrise geprägt waren, nicht mehr erreicht wurde.

Allerdings setzte aufgrund der Ankündigung von Impfstoffen und staatlichen Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie und ihrer Folgen schnell eine Erholung ein. Im 3. Quartal befand sich die M&A-Branche wieder im Aufwärtstrend, mit einem 146 %-igen Anstieg des Gesamttransaktionsvolumens und einem 17 %-igen Anstieg der Anzahl der Transaktionen gegenüber dem Vorquartal. Dieser Trend setzte sich bis zum Jahresende fort, wobei das Gesamttransaktionsvolumen im zweiten Halbjahr um 122 % (2,5 Bio. US\$) und die Anzahl der Transaktionen um 5 % (16.700 Deals) gegenüber dem ersten Halbjahr stieg. Auf das Gesamtjahr betrachtet sank das jährliche Gesamttransaktionsvolumen trotzdem um 9 % (3,6 Bio. US\$) und die Anzahl der Transaktionen um 12 % (32.561 Deals). Dies folgt einem dreijährigen Abwärtstrend. Der letzte Spitzenwert des Gesamttransaktionsvolumens war in 2018 (4,1 Billionen US\$).

### Deal-Treiber

Ein bemerkenswerter Anstieg von M&A-Aktivitäten wichtiger Marktakteure trug erheblich dazu bei, dass die Anzahl der Transaktionen im Laufe des Jahres 2020 zunahm. Spitzenreiter waren dabei Transaktionen im Tech-Bereich, wobei der TMT (Technologie, Medien und Telekommunikation)-Sektor enorme Summen zum internationalen Gesamttransaktionsvolumen beitrug. Im Jahr 2020 entfielen 31 % des globalen M&A-Geschäfts auf die TMT-Branche.

Am interessantesten entwickelte sich dennoch der Private-Equity-Bereich. Trotz der Pandemie kletterten die weltweiten Private-Equity-Investitionen auf den höchsten Jahreswert seit der globalen Finanzkrise. In der zweiten Jahreshälfte 2020 stieg das Private-Equity-Gesamttransaktionsvolumen um 121 %, von 255,5 Mrd. US\$ im ersten Halbjahr auf 565,4 Mrd. US\$ im zweiten Halbjahr. Die Anzahl der Transaktionen stieg ebenfalls um 24 % von 1.049 auf 1.306 Deals.

### Cross-Border-M&A

74 % gemessen am Gesamttransaktionsvolumen und 79 % gemessen an der Anzahl der Transaktionen entfielen in 2020, global gesehen, auf inländische Transaktionen.

Dies hängt zum einen damit zusammen, dass Geschäftspartner verstärkt lokal agierten, zum anderen führten diese Zahlen den historischen Trend weiter. Inlandsgeschäfte machten in der Vergangenheit den größten Anteil der Transaktionen aus.

Betrachtet man das Cross-Border-Geschehen, so fielen die globalen M&A-Aktivitäten im ersten Halbjahr rapide. Dies hängt damit zusammen, dass die Regierungen weltweit Quarantänemaßnahmen und Grenzschließungen verhängten, um die Ausbreitung von COVID-19 zu verhindern. Obwohl einige Länder diese Maßnahmen bis zum zweiten Halbjahr noch nicht gelockert hatten, nahm die Anzahl der Cross-Border-M&A-Transaktionen ab dem dritten Quartal bis zum Jahresende stark zu, wobei das Gesamttransaktionsvolumen im vierten Quartal den höchsten Stand der letzten fünf Jahre erreichte.

Die meisten Cross-Border-M&A-Transaktionen wurden zwischen Nordamerika und Europa getätigt. Besonders auffällig war vor allem der Anstieg des Gesamttransaktionsvolumens um 135 % gegenüber dem Vorjahr, da nordamerikanische Käufer verstärkt in Europa investierten. Die europäischen Cross-Border-Transaktionen nach Nordamerika nahmen ebenfalls zu, wenn auch nur um 5 %.

Die Akquisitionen chinesischer Marktteilnehmer fokussierten sich stark auf den heimischen Markt. 94 % der getätigten Transaktionen bezogen sich auf Unternehmen aus China. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem Plus von 88 % gemessen am Gesamttransaktionsvolumen und 92 % gemessen an der Anzahl der Transaktionen.

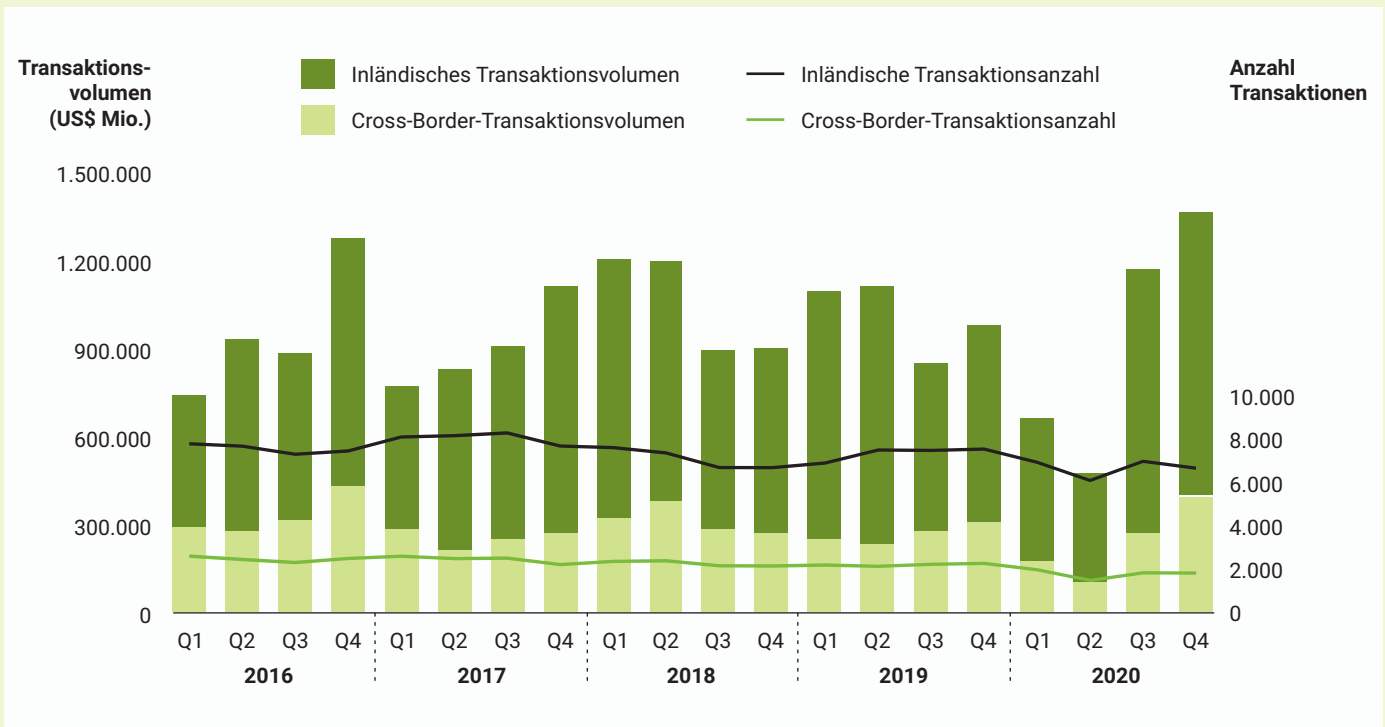
Für das gesamte Jahr gingen die Cross-Border-M&A-Transaktionen um 12 % gemessen am Gesamttransaktionsvolumen und um 20 % gemessen an der Anzahl der Transaktionen zurück.

Die M&A-Aktivitäten waren in Q3 und Q4 2020 während des gesamten Beobachtungszeitraums am stärksten, als sich die Marktakteure ihren Weg durch die Krise bahnten. Dieser beispiellose Schub trug dazu bei, dass das durchschnittliche Gesamttransaktionsvolumen den Wert von 2019 überstieg. Dadurch wurde eine Flaute mit einer länger andauernden Erholung, ähnlich wie in der Zeit nach der globalen Finanzkrise, abgewendet. Aufgrund der anhaltenden Zuversicht, stellt sich die Frage: Geht es in 2021 weiter aufwärts?



Silvan Drasch  
Baker Tilly  
Corporate Finance

## Globaler M&A-Markt: Inländische und Cross-Border-Transaktionen



Mehrere Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung des aktuellen Trends hin. Die Zinssätze bleiben niedrig und sorgen für Begeisterung bei diversen Käufern, die Unternehmenszukaufe als Chance zur Erweiterung ihres Geschäfts sehen. Ebenso werden Erfahrungen und Arbeitsweisen aus Transaktionen während der COVID-19-Pandemie so lange wie nötig weitergelebt. In dieser Zeit waren Reisemöglichkeiten begrenzt und Remote-Arbeit, wie z. B. Konferenzen via Videocall, die Regel. Marktakteure werden dabei diese neuen Best Practices auch künftig weiter nutzen.

Ein Großteil des derzeitigen Optimismus könnte jedoch von folgenden Faktoren abhängen:

Ausschlaggebend ist sicherlich die Effektivität der Impfungen bei der weltweiten Bekämpfung der COVID-19-Pandemie. Rückschläge bei der Impfstoffverteilung oder der Wirksamkeit könnten sich auf das Vertrauen in die wirtschaftliche Erholung auswirken. Zudem besteht die Sorge, dass neue Virus-Varianten entstehen bzw. sich weiter ausbreiten (wie z. B. die Delta-Variante), gegen die die Impfstoffe nur eingeschränkte Wirkung zeigen.

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die staatlichen Anreize. Während Politiker im vergangenen Jahr starke Konjunktur- und Unterstützungsmaßnahmen einsetzten, um den Rückgang der Wirtschaftsleistung abzufedern, stellt sich die Frage, was passiert, wenn diese Unterstützungen nun zurückgefahren werden.

Weiterhin benötigen zwar einige Unternehmen Wachstumskapital zur Realisierung von Expansionsvorhaben, andere kämpfen dagegen schlichtweg ums nackte Überleben. Die Anzahl von Insolvenzanträgen stieg im Jahr 2020 global stetig an. Daten von Debtwire zeigen ein Plus an branchenübergreifenden US-Insolvenzanträgen von 33 % gegenüber dem Vorjahr. International agierende Unternehmen könnten diesen Druck ebenfalls spüren, da die Regierungen Konjunktur- und Hilfspakete mit nachlassenden Infektionszahlen sukzessive zurücknehmen. In Deutschland waren aufgrund diverser, massiver staatlicher Hilfsmaßnahmen und der (zeitlich begrenzten) Einschränkungen der Insolvenzantragspflicht ein deutlicher Rückgang der Insolvenzen zu verzeichnen. Dies könnte sich jedoch als Bumerang erweisen, was sich in den nächsten Monaten zeigen wird.

# Baker Tilly Corporate Finance



> 100

Erfolgreich  
umgesetzte  
Distressed  
Transaktionen



> 20

Jahre  
Erfahrung  
im Distressed  
M&A



#1

Mergermarket  
Anzahl Distressed  
Transaktionen  
2011-2020

(inkl. der Distressed-M&A-  
Boutique „perspektiv“, die 2018  
in Baker Tilly integriert wurde)

Baker Tilly Corporate Finance | Ansprechpartner: Dr. Andreas Fröhlich | +49 89 55066-590 | [corporatefinance@bakertilly.de](mailto:corporatefinance@bakertilly.de)

[bakertilly.de](http://bakertilly.de)

## Impressum:

Baker Tilly Unternehmensberatung GmbH, Nymphenburger Straße 3b, 80335 München | T: +49 89 55066-590  
Redaktionsleitung: Dr. Andreas Fröhlich | Koordination: Silvan Drasch | Kontakt: [corporatefinance@bakertilly.de](mailto:corporatefinance@bakertilly.de)

## Hinweis:

Die in dieser Publikation enthaltenen Beiträge sind nach bestem Wissen und Kenntnisstand verfasst. Eine Haftung kann trotz sorgfältiger Bearbeitung nicht übernommen werden. Die Ausführungen dienen ausschließlich der allgemeinen Information und können daher eine qualifizierte, fachliche Beratung im Einzelfall weder ganz noch teilweise ersetzen. Baker Tilly steht Ihnen dazu gerne zur Verfügung.



## Now, for tomorrow

Follow us:      

### **AUDIT & ADVISORY • TAX • LEGAL • CONSULTING**

Baker Tilly bietet mit 37.000 Mitarbeitern in 148 Ländern ein breites Spektrum individueller und innovativer Beratungsdienstleistungen in den Bereichen Audit & Advisory, Tax, Legal und Consulting an. Weltweit entwickeln Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuerberater und Unternehmensberater gemeinsam Lösungen, die exakt auf jeden einzelnen Kunden ausgerichtet sind, und setzen diese mit höchsten Ansprüchen an Effizienz und Qualität um. In Deutschland gehört Baker Tilly mit 1.160 Mitarbeitern an zehn Standorten zu den größten partnerschaftlich geführten Beratungsgesellschaften.

© Baker Tilly | 2021

