

Distressed M&A

Modul

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Der Unternehmenskauf in der Krise oder Insolvenz des Zielunternehmens (*Distressed M&A*) weist gegenüber einem „normalen“ Unternehmenskauf zahlreiche Besonderheiten auf. Eine wesentliche Besonderheit liegt darin, dass zwischen dem Beginn einer Unternehmenskrise und dem Abschluss eines Insolvenzverfahrens zumeist ein Zeitraum von mehreren Jahren liegt, in dem verschiedene Stadien mit sehr unterschiedlichen Rechtsbedingungen zu beachten sind.

Für das Verständnis von *Distressed M&A* sind nicht nur die Kenntnis der wirtschaftlichen Auslöser und Phasen einer Unternehmenskrise sondern gerade auch die Grundzüge des Insolvenzrechts unentbehrlich. Aus Sicht des Insolvenzrechts ist zunächst erforderlich, dass ein **Insolvenzgrund** in Form der (drohenden) Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung vorliegt. **Zahlungsunfähigkeit** ist bei Weitem der häufigste Insolvenzgrund, denn dieser ist bereits erfüllt, wenn der Schuldner nicht in der Lage ist, seine fälligen Zahlungspflichten zu erfüllen.

Demgegenüber ist für das Vorliegen einer **Überschuldung** im rechtlichen Sinne nicht nur erforderlich, dass die Verbindlichkeiten des Unternehmens das Vermögen übersteigen, sondern auch, dass die Fortführung des Unternehmens nicht überwiegend wahrscheinlich ist (keine positive Fortführungsprognose).




Tobias Jäger
POELLATH
München
+49 (89) 24 24 0 - 257
tobias.jaeger@pplaw.com



Dr. Sebastian Rosentritt
POELLATH
München
+49 (89) 24 24 0 - 405
sebastian.rosentritt@pplaw.com



 22.09.-08.12.2022

 POELLATH Frankfurt

Anmeldung unter:
www.pptraining.de

Wird bei Vorliegen eines Insolvenzgrundes ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt, so wird durch das Insolvenzgericht im **Eröffnungsverfahren** neben einem „starken“ oder „schwachen“ vorläufigen Insolvenzverwalter ggf. auch ein vorläufiger Gläubigerausschuss bestellt. Durch die Eröffnung des Insolvenzverfahrens wird die Gesamtheit der Gläubiger geschützt, denn nach Eröffnung können Einzelzwangsvollstreckungen nicht mehr vorgenommen werden und die Geschäfte des Unternehmens erfolgen nur noch unter der Aufsicht des vorläufigen Insolvenzverwalters.

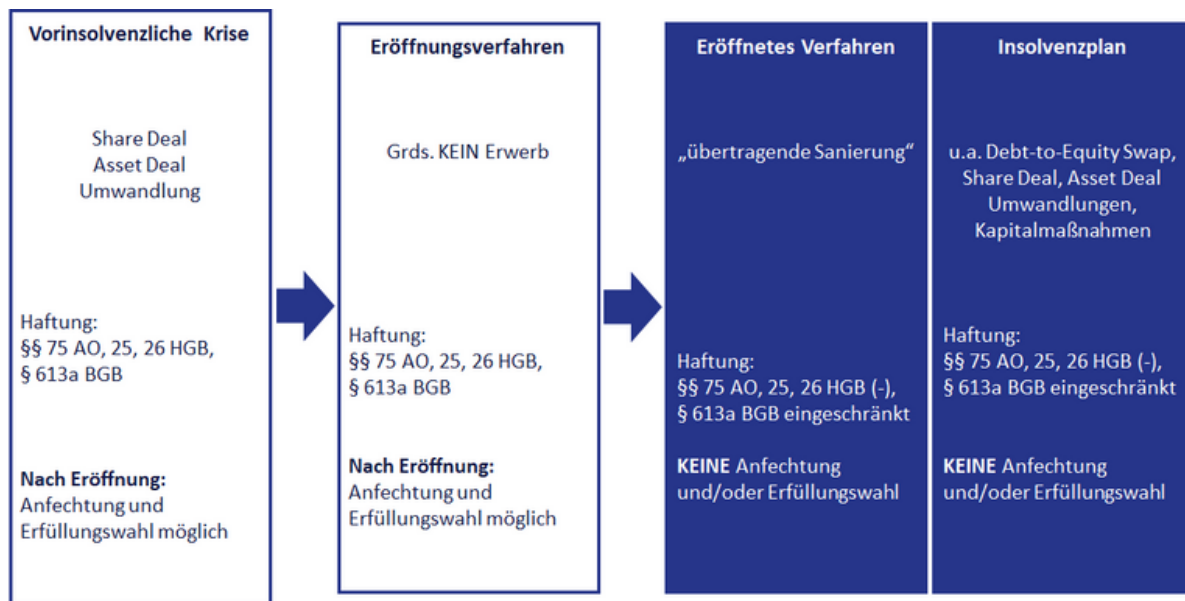
Sofern ein Insolvenzgrund vorliegt und ausreichend Masse zur Deckung der Verfahrenskosten vorhanden ist, eröffnet das Insolvenzgericht das **Insolvenzverfahren**. Im Regelinsolvenzverfahren gehen damit die Verwaltungs- und Verfügungsrechte vom Management auf den Insolvenzverwalter über. In diesem Zusammenhang werden die Unterschiede zwischen den verschiedenen Gläubigergruppen besprochen: Aussonderungs- und absonderungsberechtigte Gläubiger, Massegläubiger, (normale) Insolvenzgläubiger und nachrangige Gläubiger. Ebenso werden die Rechte und Pflichten der Gläubigerversammlung, des Gläubigerausschusses, des Insolvenzverwalters und des Sachwalters besprochen.

Alle Module im Überblick:

1. Ablauf von M&A-
Transaktionen und
Vorfeldvereinbarungen
2. Steuerplanung aus
Verkäufer- und Käufersicht
3. Legal und Tax Due
Diligence
4. Unternehmenskaufvertrag
5. Unternehmensbewertung
und Kaufpreis
6. Akquisitionsfinanzierung,
Kartellrecht und
Investitionskontrolle
7. Minderheits- und
Mehrheitsbeteiligungen
8. Private Equity
9. Managementbeteiligungen
10. Distressed M&A

Die Eröffnung des Insolvenzverfahrens hat auch Auswirkungen auf einzelne Vertragsverhältnisse des Unternehmens: Der Insolvenzverwalter hat grds. das Recht zu entscheiden, ob einzelne Verträge durch das Unternehmen erfüllt und fortgeführt oder aber auch beendet werden. Daneben hat der Insolvenzverwalter auch Einfluss auf Rechtshandlungen, die der Eröffnung des Insolvenzverfahrens zeitlich vorgelagert sind, indem er diese anfechten und damit rückabwickeln kann.

Für die rechtlichen Rahmenbedingungen eines Unternehmenskaufs in Krise und Insolvenz ist u.a. von entscheidender Bedeutung, in welchem Stadium der Krise oder Insolvenz dieser umgesetzt werden soll: in der vorinsolvenzlichen Krise, im Eröffnungsverfahren oder im eröffneten Verfahren. Auch ein Erwerb im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens weist Besonderheiten auf. Je nach Situation können sich für die Parteien verschiedene Vorteile oder Risiken ergeben.



Der **Erwerb in der vorinsolvenzlichen Krise** bietet für Käufer den Vorteil, dass dem Unternehmen nicht der Makel eines Insolvenzverfahrens anhaftet und zumeist noch ein Vertrauensverhältnis zu den einzelnen *Stakeholdern* besteht. Nachteilig wirkt sich aus, dass in diesem Stadium noch nicht die Regelungen des Insolvenzrechts gelten. Sofern die Befriedigung der einzelnen Gläubiger durch den Verkäufer scheitert, besteht zudem die Gefahr der Anfechtung des Unternehmenskaufs nach Eröffnung eines späteren Insolvenzverfahrens.

Im **Eröffnungsverfahren** ist ein Unternehmenskauf faktisch ausgeschlossen, da der vorläufige Insolvenzverwalter in der Regel keine Verfügungsmacht hat. Zudem besteht in dieser Phase ebenfalls das Risiko einer Anfechtung nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens.

Typischerweise findet der Unternehmenskauf in der Phase des **eröffneten Insolvenzverfahrens** statt. Der Insolvenzverwalter kann mit Zustimmung des Gläubigerausschusses bzw. der Gläubigerversammlung über das Unternehmen verfügen. Ein Unternehmenskauf in dieser Phase bietet ein hohes Maß an Transaktionssicherheit, da eine Anfechtung durch den Insolvenzverwalter ausgeschlossen ist. Nachteilig kann sich für den Erwerber allerdings auswirken, dass das Unternehmen durch das Insolvenzverfahren bereits an Reputation und Vertrauen zu Vertragspartnern verloren hat.

Eine weitere Möglichkeit stellt der Unternehmenskauf im Rahmen eines **Insolvenzplanverfahrens** dar. Im Insolvenzplan können vom Regelinsolvenzverfahren abweichende Vereinbarungen zum Erhalt des Unternehmens getroffen werden: Der Insolvenzplan kann beispielsweise eine Unternehmenstransaktion (*Share Deal* oder *Asset Deal*) vorsehen, einen *Debt-to-Equity Swap*, Umwandlungen oder auch die Durchführung von Kapitalmaßnahmen. Neben dieser Flexibilität bietet das Insolvenzplanverfahren die gleiche Transaktionssicherheit des Regelinsolvenzverfahrens, da auch bei diesem die Anfechtung durch den Insolvenzverwalter ausgeschlossen ist.