

Kapitel 8 Asset Stripping – M&A Transaktionen zu Restrukturierungszwecken

Übersicht	Rdn.		Rdn.
A. Gründe für M&A Transaktionen in der Krise	1	V. Closing	83
B. Vorteile und Chancen ggü. einer übertragenden Sanierung in der Insolvenz	4	1. Closing Bedingungen	83
I. Werterhaltung	5	a) Kartellfreigabe	84
II. Exklusivität und Vertraulichkeit	7	b) Gremienvorbehalt	85
III. Schnelle Verfahrensabwicklung und freie Preisgestaltung	9	c) Prüfung von Unternehmenswerben nach § 55 AWV	86
1. Schnelle Verfahrensabwicklung	9	2. Closing Actions	92
2. Preisgestaltung	10	VI. Zeitraum zwischen Signing und Closing	93
C. Ablauf einer M&A Transaktion	13	VII. Rücktrittsrecht/Material Adverse Change	96
I. Vertraulichkeitsvereinbarung	14	1. Rücktrittsrecht	96
1. Inhalt der Vertraulichkeitsvereinbarung	15	2. Material Adverse Change	99
2. Besonderheiten im Fall einer börsennotierten AG	22	VIII. Verkäufergarantien	102
a) Ad-hoc-Publizität	22	1. Überblick über die häufigsten Garantien	106
b) Standstill-Vereinbarung	25	a) Anteile an der Zielgesellschaft (beim Share Deal)	107
c) Zulassung der Due Diligence und Insiderinformationen	26	b) Gesellschaftsrechtlicher Status der Zielgesellschaft (bzw. Gruppe)	109
d) Befreiung vom Pflichtangebot	28	c) Jahresabschlüsse	110
II. Letter of Intent/Memorandum of Understanding	29	d) Verschuldung der Zielgesellschaft	111
III. Due Diligence	32	e) Grundbesitz	112
1. Inhalt der Due Diligence	32	f) Sonstige Vermögensgegenstände	113
2. Besonderheiten im Fall einer börsennotierten AG	37	g) Geistiges Eigentum	114
IV. Dokumentation und Verhandlung	40	h) Wesentliche Verträge	115
V. Vollzug	43	i) Arbeitsrechtliche Angelegenheiten	117
D. Erscheinungsformen der M&A Transaktion	45	j) Versicherungen	118
I. Share Deal	47	k) Produkte	119
II. Asset Deal	49	l) Rechtsstreitigkeiten	120
III. Umwandlungsmaßnahmen	53	m) Erlaubnisse und Genehmigungen	121
E. Struktur des M&A Vertrages	56	n) Fortführung der Geschäfte	122
I. Präambel	57	o) Keine wesentliche Verschlechterung; vollständige Informationen	123
II. Verkauf der Anteile/Assets und Forderungen gegen die Zielgesellschaft	59	2. Zeitpunkt der Garantie	124
1. Verkauf der Anteile/Assets	59	3. Kenntnis des Verkäufers	125
a) Share Deal	59	IX. Rechtsfolgen der Garantieverletzung	126
b) Asset Deal	63	1. Abschließende Regelungen	126
2. Forderungen gegen die Zielgesellschaft; Forderungen der Zielgesellschaft	66	2. Naturalrestitution und Schadensersatz	128
III. Abtretung der Anteile/Übertragung der Assets	69	3. Beschränkungen und Ausschluss der Haftung des Verkäufers	130
1. Share Deal	70	a) Kenntnis des Käufers	130
2. Asset Deal	71	b) Änderungen der Rechtslage	131
IV. Kaufpreis	73	c) Pflichtverletzungen des Käufers; dem Käufer zuzurechnende Änderungen	132
1. Allgemein	73	d) Kompensationsansprüche gegen Dritte	133
2. Besonderheiten beim Unternehmenskauf aus der Krise	80	e) Vorteilsausgleich	134
		f) De minimis, Basket und Cap	135

	Rdn.		Rdn.
4. Verjährung	137	bbb) Anfechtung wegen kongruenter oder inkongruenter Deckung, §§ 130, 131 InsO	187
5. Behandlung von Schadenersatzzahlungen	139	ccc) Keine Anfechtung bei Bargeschäft	189
X. Steuern	141	ddd) Keine Anfechtung bei Erwerb vor der Dreimonatsfrist vor Insolvenzantragstellung	193
XI. Weitere Freistellungen	144	eee) Vorsatzanfechtung und Anfechtung wegen Unentgeltlichkeit, §§ 133, 134 InsO	196
1. Umweltverbindlichkeiten	144	2. Anfechtung außerhalb der Insolvenz nach dem Anfechtungsgesetz	198
2. Sonstige Freistellungen	146	a) Anfechtungsberechtigung	199
XII. Zeitraum nach Closing	147	b) Anfechtungsgründe	200
XIII. Mitteilungen/Vertraulichkeit/Sonstiges	151	c) Bargeschäft	201
F. Besonderheiten bei M&A Transaktionen in der Krise	155	II. Haftungsrisiko des Käufers	202
I. Anfechtung	157	1. Haftung für Verbindlichkeiten des erworbenen Unternehmens(teils) nach § 25 HGB bei Fortführung des Firmennamens	203
1. Anfechtung im Insolvenzverfahren nach der InsO	158	2. Haftung für Steuerverbindlichkeiten des übernommenen Betriebs nach § 75 AO	208
a) Ablehnung der Erfüllung eines beiderseitig noch nicht vollständig erfüllten Unternehmenskaufvertrags, § 103 InsO	158	3. Haftung für sämtliche Verbindlichkeiten aus den Arbeitsverhältnissen der übergehenden Arbeitnehmer nach § 613a BGB	212
aa) Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters	159	III. Haftungsrisiko des Verkäufers	217
bb) Begriff der Erfüllung	161	IV. Sicherheiten des Verkäufers	221
aaa) Verkäuferinsolvenz vor Closing	162	1. Garantien/Gewährleistungen	223
bbb) Verkäuferinsolvenz nach Closing	165	2. Sicherungscinbchalt und Kaufpreisanpassung	225
cc) Gestaltungsmöglichkeiten aus Käufersicht	168	V. Finanzierung des Geschäftsbetriebs bis zum Closing	227
b) Anfechtung des Unternehmenskaufvertrags, §§ 129 ff. InsO	169		
aa) Signing vor den letzten 3 Monaten vor Insolvenzantragstellung	173		
aaa) Anfechtung wegen vorsätzlicher Gläubigerbenachteiligung, § 133 InsO	173		
bbb) Anfechtung wegen (teilweiser) Unentgeltlichkeit, § 134 InsO	179		
bb) Signing innerhalb der letzten 3 Monate vor Insolvenzantragstellung	184		
aaa) Anfechtung wegen unmittelbarer Gläubigerbenachteiligung, § 132 InsO	185		

A. Gründe für M&A Transaktionen in der Krise

- 1 Die Gründe für die Durchführung einer M&A Transaktion in der Krise sind vielfältig. Die typischste Konstellation dürfte die Veräußerung von Unternehmensteilen oder Beteiligungen in der Phase der wirtschaftlichen Schieflage sein als Versuch des Verkäufers, die eigene Insolvenz zu vermeiden und seine wirtschaftliche und finanzielle Situation derart zu verbessern, dass nach Veräußerung des Unternehmensteils das verbleibende Unternehmen eine positive Fortführungsprognose hat. Häufig wird der Verkäufer den Verkauf eines Unternehmensteils erst als letzten Ausweg ins Auge fassen, wenn andere Umstrukturierungs- oder Refinanzierungsmaßnahmen nicht mehr weiterhelfen. Daraus folgt, dass für die Durchführung einer derartigen distressed M&A Transaktion meist nur wenige Monate, mitunter auch nur Wochen zur Verfügung stehen und sowohl Vorbereitung als auch Vollzug der Transaktionen unter erheblichem Zeitdruck stehen.