



# M&A aus der Insolvenz

Die klassische „übertragende Sanierung“ und neue Gestaltungsmöglichkeiten nach dem ESUG

Münchner M&A-Forum, 12. November 2012  
Christopher Seagon, Wellensiek Rechtsanwälte  
Dr. Andreas Spahlinger, Dr. Ralf Morshäuser, Gleiss Lutz

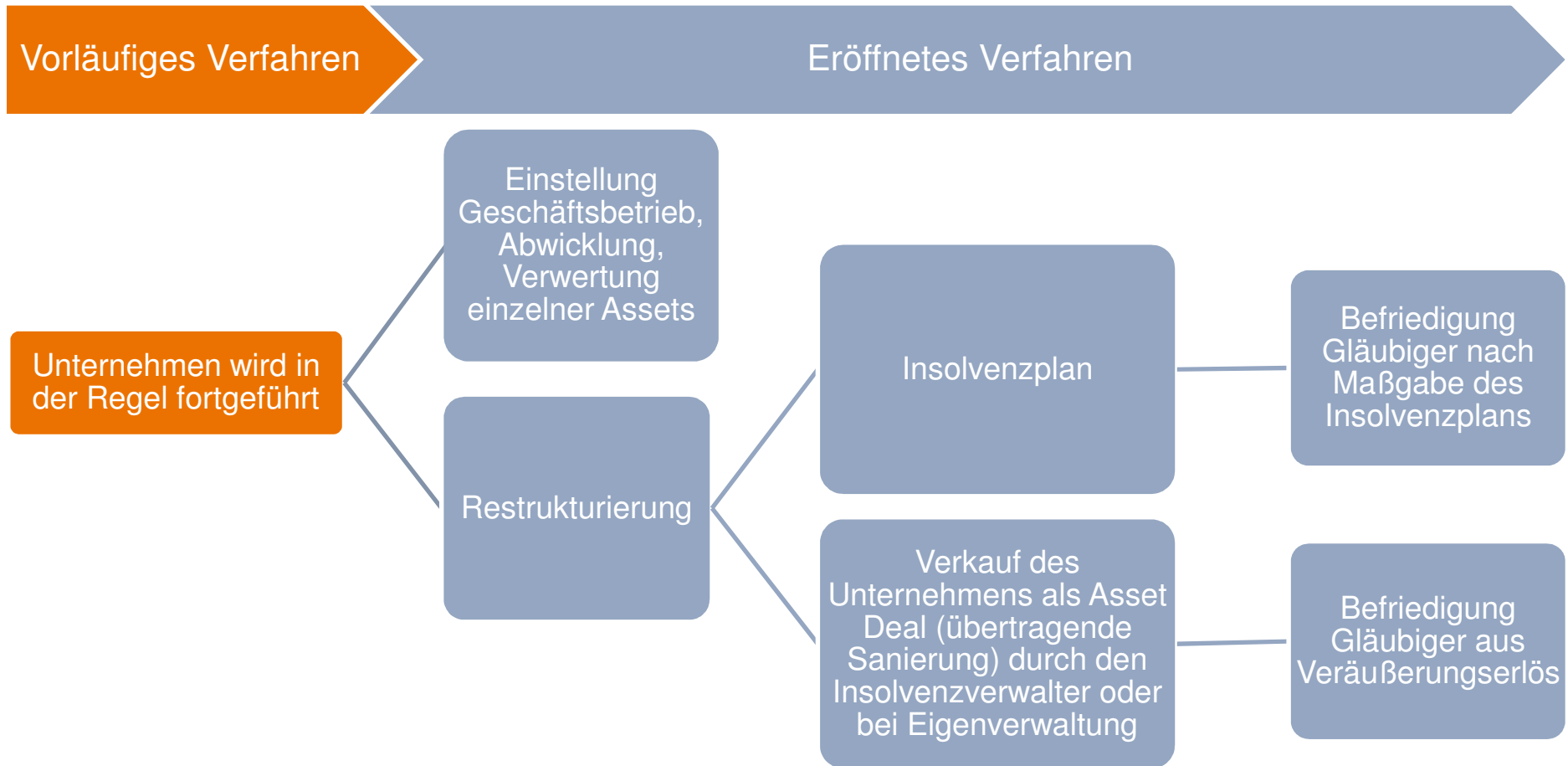
# M&A aus der Insolvenz

## Inhaltsübersicht

<b>1</b>	<b>Grundlagen des ESUG</b>
<b>2</b>	<b>Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter</b>
<b>3</b>	<b>Unternehmenskauf aus der Insolvenz bei Eigenverwaltung</b>
<b>4</b>	<b>Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan</b>

# Grundlagen des ESUG

## I. Übersicht Insolvenzverfahren



# Grundlagen des ESUG

## II. Ziele des Gesetzgebers und erste praktische Erfahrungen

### ▪ Ziele des Gesetzgebers

- Verbesserung der Sanierungschancen für Unternehmen
- Beschleunigung des Insolvenzverfahrens
- Stärkung der Eigenverwaltung
- Ausbau der Gestaltungsmöglichkeiten beim Insolvenzplan
- Ermöglichung eines sog. Debt-Equity-Swap

### ▪ Erste Erfahrungen aus der Praxis

- Wohl weiterhin „klassisches Insolvenzverfahren“ in der Mehrzahl der Fälle
- (Vorläufige) Eigenverwaltung wird häufig beantragt
- Aber in nur ca. 35-40% der Verfahren wurde (vorläufige) Eigenverwaltung angeordnet
- Neuregelungen der InsO zum Insolvenzplan bieten interessante Gestaltungsmöglichkeiten, die jedenfalls in größeren Fällen zunehmend genutzt werden
- Klassische übertragende Sanierung aber schneller, einfacher und kostengünstiger

# Grundlagen des ESUG

## III. Die Eigenverwaltung (1/5)



oder

„Der Bock wird zum Gärtner“? (Vgl. Smid, DZWIR 2002, 493ff.)

# Grundlagen des ESUG

## III. Die Eigenverwaltung (2/5)

### ▪ Leitbild der Eigenverwaltung

- Schuldner bleibt „*debtor in possession*“, er **behält** die **Verfügungsbefugnis** und führt die operativen Geschäfte weiter
- Insolvenzverwaltung erfolgt durch das Unternehmen (§ 270 Abs. 1 InsO)!
- Der (vorläufige) Sachwalter überwacht und wirkt bei ungewöhnlichen Rechtsgeschäften mit.



# Grundlagen des ESUG

## III. Die Eigenverwaltung (3/5)

- **Neu: Eigenverwaltung im Eröffnungsverfahren, § 270a InsO:**

(1) „Ist der Antrag des Schuldners auf Eigenverwaltung **nicht offensichtlich aussichtslos**, so soll das Gericht im Eröffnungsverfahren **davon absehen**,

1. dem Schuldner ein allgemeines Verfügungsverbot aufzuerlegen oder
2. anzuordnen, dass alle Verfügungen des Schuldners nur mit Zustimmung eines vorläufigen Insolvenzverwalters wirksam sind.

(2) Anstelle des vorläufigen Insolvenzverwalters wird in diesem Fall ein **vorläufiger Sachwalter** bestellt, auf den die §§ 274 und 275 entsprechend anzuwenden sind.“

**Anreiz zum  
frühen Stellen  
eines  
Insolvenz-  
antrages**

**Eigen-  
verwaltung  
als Regelfall**

# Grundlagen des ESUG

## III. Die Eigenverwaltung (4/5)

- **Eigenverwaltung im eröffneten Verfahren, § 270 InsO a.F./n.F.**

### Alte Fassung:

(1) Der Schuldner ist berechtigt, unter der Aufsicht eines Sachwalters die Insolvenzmasse zu verwalten und über sie zu verfügen, wenn das Insolvenzgericht in dem Beschluss über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Eigenverwaltung anordnet. Für das Verfahren gelten die allgemeinen Vorschriften, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt ist.

(2) Die Anordnung setzt voraus,

1. dass sie vom Schuldner beantragt worden ist,
2. wenn der Eröffnungsantrag von einem Gläubiger gestellt worden ist, dass der Gläubiger dem Antrag des Schuldners zugestimmt hat und

3. dass **nach den Umständen zu erwarten ist, dass die Anordnung nicht zu einer Verzögerung des Verfahrens oder zu sonstigen Nachteilen für die Gläubiger führen wird.**

(3) Im Falle des Absatzes 1 wird anstelle des Insolvenzverwalters ein Sachwalter bestellt. Die Forderungen der Insolvenzgläubiger sind beim Sachwalter anzumelden. Die §§ 32 und 33 sind nicht anzuwenden.

### Neue Fassung:

(1) Der Schuldner ist berechtigt, unter der Aufsicht eines Sachwalters die Insolvenzmasse zu verwalten und über sie zu verfügen, wenn das Insolvenzgericht in dem Beschluss über die Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Eigenverwaltung anordnet. Für das Verfahren gelten die allgemeinen Vorschriften, soweit in diesem Teil nichts anderes bestimmt ist.

(2) Die Anordnung setzt voraus,

1. dass sie vom Schuldner beantragt worden ist und
2. **dass keine Umstände bekannt sind, die erwarten lassen, dass die Anordnung zu Nachteilen für die Gläubiger führen wird.**

(3) Vor der Entscheidung über den Antrag ist dem **vorläufigen Gläubigerausschuss Gelegenheit zur Äußerung** zu geben, wenn dies nicht offensichtlich zu einer nachteiligen Veränderung in der Vermögenslage des Schuldners führt. Wird der Antrag von einem **einstimmigen** Beschluss des vorläufigen Gläubigerausschusses unterstützt, so gilt die Anordnung **nicht als nachteilig** für die Gläubiger.

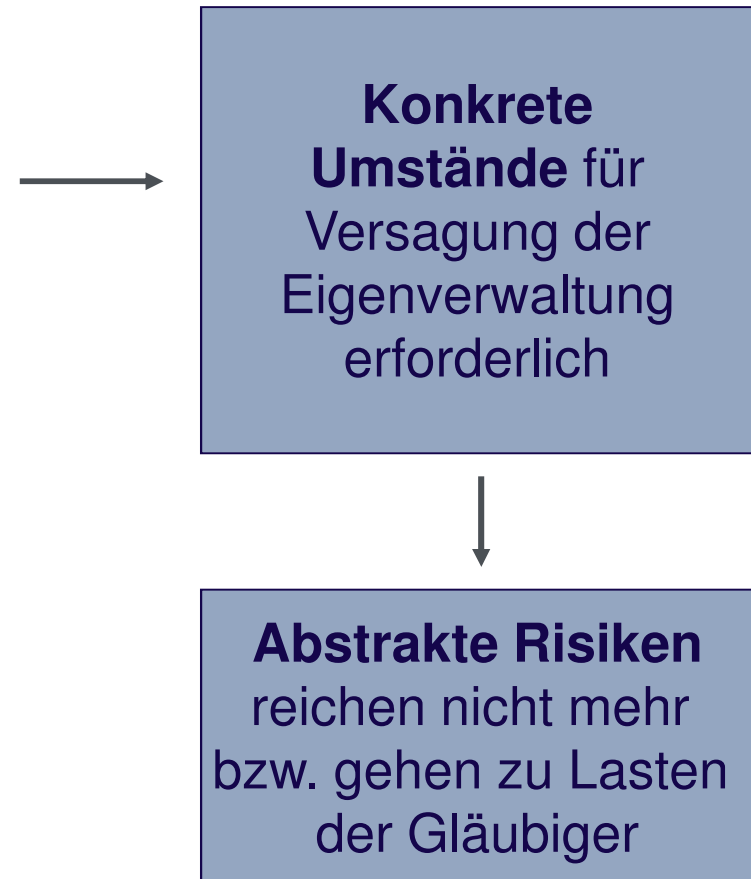
(4) Wird der Antrag abgelehnt, so ist die **Ablehnung schriftlich zu begründen**; § 27 Absatz 2 Nummer 5 gilt entsprechend.



# Grundlagen des ESUG

## III. Die Eigenverwaltung (5/5)

- **Neue Fassung § 270 Abs. 1 Nr. 2 InsO**
  - „[...] dass **keine Umstände bekannt** sind, die erwarten lassen, dass die Anordnung zu **Nachteilen für die Gläubiger** führen wird“:
    - Die Eigenverwaltung ist nicht nachteilig, wenn der vorläufige Gläubigerausschuss einstimmig zustimmt
    - Eine nachträgliche Anordnung der Eigenverwaltung ist fortan möglich



# Grundlagen des ESUG

## IV. Akteure in der Eigenverwaltung

### ▪ **Geschäftsführung des insolventen Unternehmens**

- Geschäftsführung bleibt im Amt und führt weiterhin die Geschäfte des Unternehmens
- Grundsätzlich keine Beschränkung der Rechtsmacht im Außenverhältnis

### ▪ **Sachwalter**

- Vom Gericht bestellte Person, die Geschäftsführung bei der Amtsführung überwacht
- In der Regel erfahrener Insolvenzverwalter

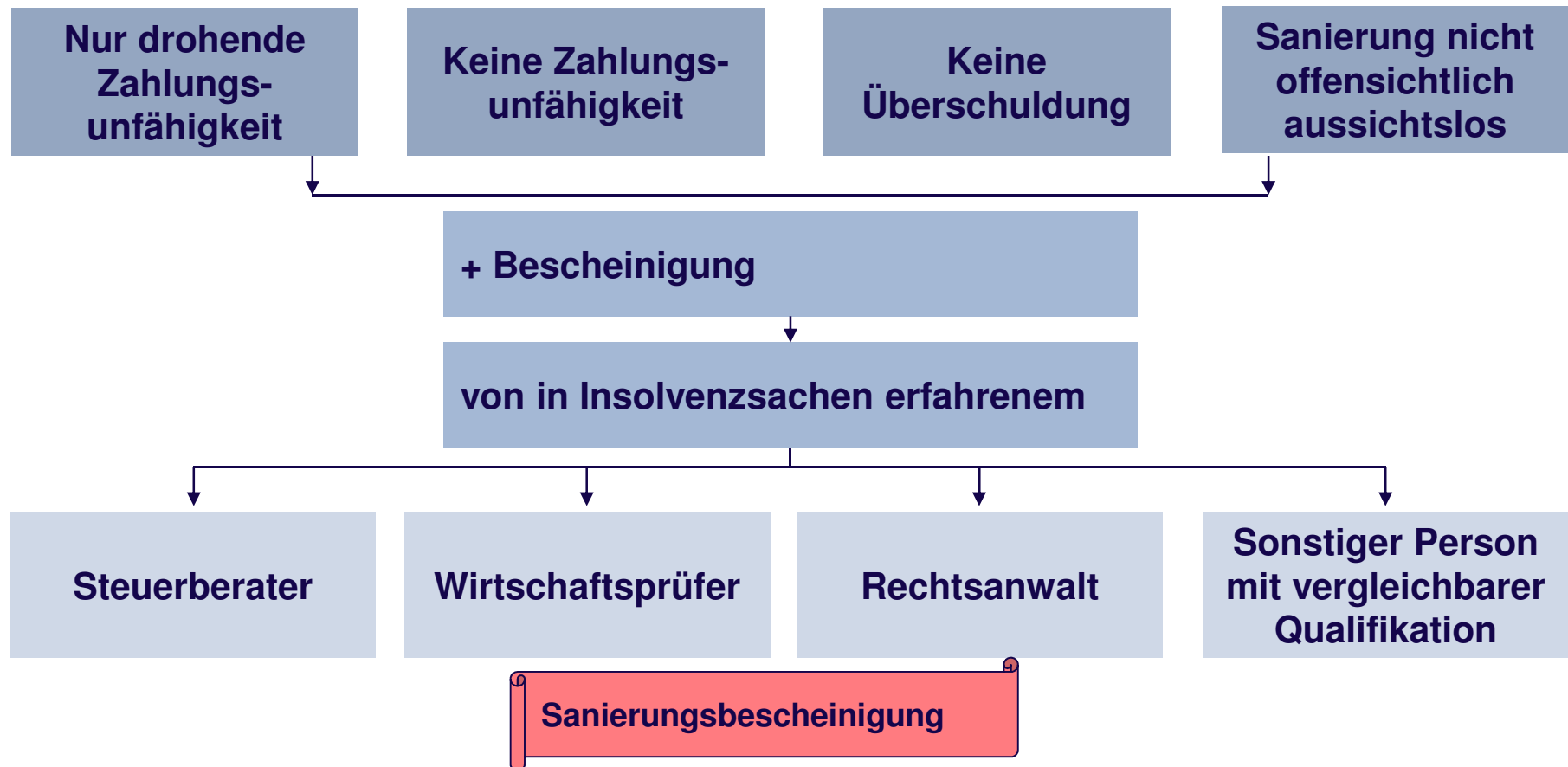
### ▪ **„Eigenverwalter“**

- Sanierungsexperte/Insolvenzverwalter, der im Zusammenhang mit der Stellung des Insolvenzantrags in den Vorstand/die Geschäftsführung berufen wird
- Soll gewährleisten, dass die Eigenverwaltung insolvenzrechtliche Vorschriften beachtet und für Gläubiger nicht nachteilig ist
- Rechtlich normales Mitglied des Vorstands/der Geschäftsführung

# Grundlagen des ESUG

## V. Schutzschirmverfahren, § 270b InsO (1/2)

- **Gesetzliche Voraussetzungen: Vorbereitung einer Sanierung**

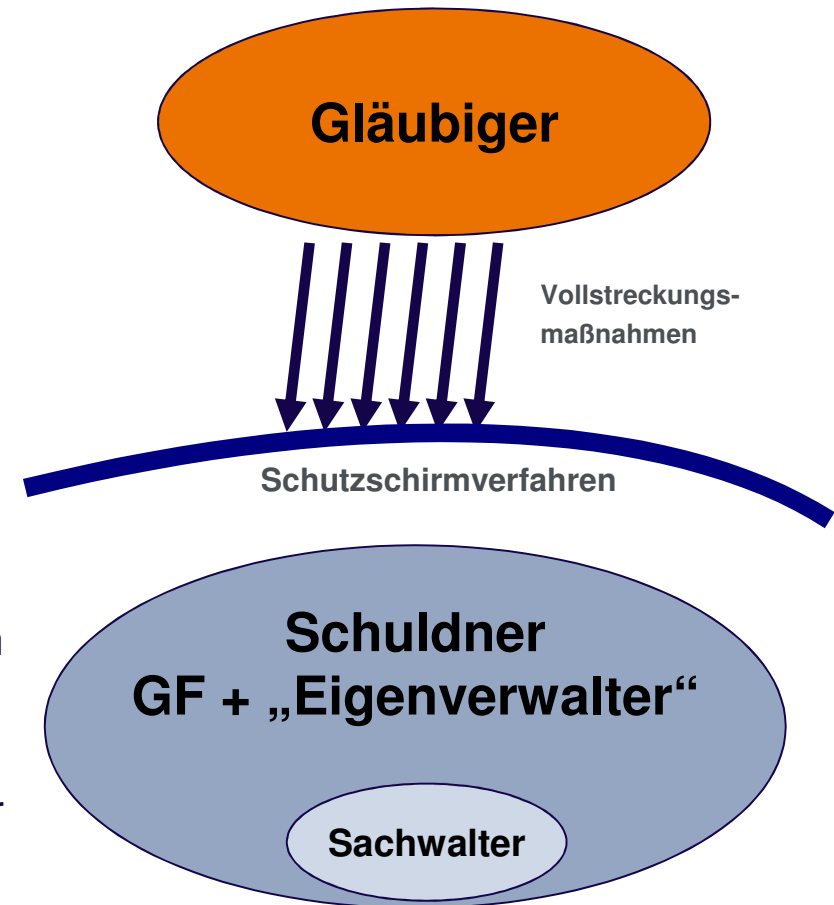


# Grundlagen des ESUG

## V. Schutzschirmverfahren, § 270b InsO (2/2)

### ▪ Kernpunkte des Schutzschirmverfahrens

- **Dreimonatige Frist** zur Ausarbeitung eines Sanierungsplans
- **Vorläufiger Sachwalter** kann vom Schuldner vorgeschlagen werden, darf aber nicht Autor der zuvor erstellten Sanierungsbescheinigung sein
- **Sicherungsmaßnahmen** des Gerichts möglich:
  - Vorläufiger Gläubigerausschuss
  - Keine Verwertung und Einziehung von wichtigen Betriebsgegenständen
  - Untersagung von Maßnahmen der Zwangsvollstreckung (muss angeordnet werden, wenn Schuldner dies beantragt)



# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## I. Rechtliche Rahmenbedingungen (1/2)

### ▪ Transaktionsstruktur und Kaufgegenstand

- Verkauf des Unternehmens oder von Unternehmensteilen an einen Investor (sog. „übertragende Sanierung“)
- Üblicherweise Asset Deal
  - Verkauf der Vermögensgegenstände des insolventen Unternehmens (z.B. bewegliches Vermögen, Grundstücke, IP-Rechte)
  - ggf. auch Verkauf von Anteilen an nicht insolventen Tochtergesellschaften
- Im Einzelfall Share Deal: Insolvenzverwalter bringt Vermögensgegenstände des insolventen Unternehmens in eine NewCo ein und verkauft deren Anteile

# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## I. Rechtliche Rahmenbedingungen (2/2)

### ▪ Kaufvertrag mit dem Insolvenzverwalter

- Insolvenzverwalter hat Verfügungsbefugnis
- Zustimmung von Gläubigerausschuss/Gläubigerversammlung zum Kaufvertrag erforderlich; fehlende Zustimmung führt nicht zur Unwirksamkeit des Unternehmenskaufvertrages, aber Haftungsrisiken für Insolvenzverwalter
- Zustimmung von Gläubigerausschuss/Gläubigerversammlung in der Praxis immer Bedingung für den Vollzug des Kaufvertrages

### ▪ Übernahme von Verbindlichkeiten

- Grundsätzlich **keine** Übernahme von Verbindlichkeiten durch den Käufer
- **Keine** Haftung aus Firmenfortführung (§ 25 HGB nicht anwendbar)
- **Keine** Haftung für rückständige Steuern (§ 75 Abs. 2 AO)
- Betriebsübergang (§ 613a BGB): Nur Verbindlichkeiten aus laufenden Arbeitsverhältnissen, die **ab Eröffnung** des Insolvenzverfahrens entstanden sind, gehen über (z.B. keine Pensionsanwartschaften aus dem Zeitraum vor Eröffnung)
- Keine Einschränkung der Haftung für Altlasten

# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## II. Typischer Prozessverlauf

- Ggf. bereits Veräußerungsbemühungen der Alteigentümer vor Insolvenzantrag
- Insolvenzantrag und Bestellung eines vorläufigen Insolvenzverwalters
- Vorläufiger Insolvenzverwalter beginnt Verkaufsprozess oder nimmt vor Insolvenzantrag begonnenen Prozess wieder auf
- Due Diligence und Vertragsverhandlungen mit potentiellen Erwerbern bereits im Insolvenzeröffnungsverfahren; aber grundsätzlich kein Vertragsabschluss vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens
- Nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens Abschluss der Vertragsverhandlungen und Unterzeichnung des Kaufvertrages

# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## III. Wesentliche Interessen des Insolvenzverwalters (1/2)

- **Verkauf des Unternehmens als Ganzes (nach Möglichkeit)**
  - Alle Vermögensgegenstände
  - Auch (nicht insolvente) Tochtergesellschaften
- **Arbeitnehmerbelange**
  - Arbeitnehmervertreter im Gläubigerausschuss
  - Wichtiges Kriterium: Sozialverträgliches Konzept des Erwerbers
- **Transaktionssicherheit**
  - Finanzierung des Erwerbers: oft Zahlung des Kaufpreises schon bei Signing auf ein Treuhandkonto oder Stellung einer Bankgarantie
  - Fusionskontrollrisiko
  - Durch den Insolvenzverwalter nicht beeinflussbare Closing-Bedingungen



# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## III. Wesentliche Interessen des Insolvenzverwalters (2/2)

### ▪ Kaufpreis

- Insolvenzverwalter bestimmt „Mindestkaufpreis“ grundsätzlich anhand des Zerschlagungswertes des Unternehmens (Einzelwerte der Assets)
- In der Regel Festkaufpreis, Kaufpreisanpassungen für
  - Bestand der Vorräte und Forderungen (wenn miterworben)
  - Tochtergesellschaften
- Kaufpreisallokation für den Insolvenzverwalter von erheblicher Bedeutung wegen Zuordnung zu verschiedenen Gläubigergruppen

### ▪ Gewährleistungen/Haftung

- Möglichst keine Haftung für die Insolvenzmasse
- Hintergrund:
  - Möglichst keine Unwägbarkeiten beim Verwertungserlös
  - Keine Haftung für den Insolvenzverwalter persönlich

# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## IV. Folgen für den Unternehmenskauf aus der Insolvenz

- Ausführliche und sorgfältige Due Diligence erforderlich
  - Festlegung des Kaufgegenstands und Identifizierung von Risiken
  - Umfassende Due Diligence aber häufig schwierig wegen Zeitdrucks und geringer Qualität des Datenraums
- „Einpreisen“ nicht lösbarer Risiken in den Kaufpreis
- Gewährleistungen im Kaufvertrag
  - Gewährleistungen kein taugliches Instrument zur Absicherung des Käufers
  - Wenn überhaupt nur wenige Gewährleistungen im Kaufvertrag, z.B. zur lastenfreien Übertragung wesentlicher Vermögensgegenstände oder zur Betriebsfortführung durch den Insolvenzverwalter
  - Jedenfalls ist Haftung des Insolvenzverwalters häufig auf geringen Teil des Kaufpreises beschränkt
- Nach Möglichkeit Lösung identifizierter Probleme statt Verlagerung in den Kaufvertrag (z.B. Zustimmung vom Vertragspartnern zum Vertragsübergang)

# Der Klassiker: Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter

## V. Gestaltungsmöglichkeiten bei der übertragenden Sanierung

### ▪ Beendigung von Verträgen

- Nichterfüllungswahl des Insolvenzverwalters bei beidseitig nicht vollständig erfüllten Verträgen (z.B. Kunden-/Lieferantenverträgen)
- Kündigung von Mietverträgen mit einer Frist von höchstens drei Monaten zum Monatsende
- Bedeutsam bei ungünstigen oder verlustbringenden Verträgen

### ▪ Vereinfachte arbeitsrechtliche Restrukturierung

- Kündigungsfrist im Insolvenzverfahren maximal drei Monate zum Monatsende
- Erhöhung der Rechtssicherheit von Kündigungen im Insolvenzverfahren durch Abschluss eines Interessenausgleichs mit Namensliste => Kündigung durch Arbeitnehmer nur eingeschränkt angreifbar
- Insolvenzverwalter kann Kündigungen bereits vor Übertragung des Unternehmens entsprechend dem Restrukturierungskonzept des Erwerbers aussprechen

# Unternehmenskauf aus der Insolvenz bei Eigenverwaltung

## Unterschiede zur übertragenden Sanierung durch den Insolvenzverwalter

- Geschäftsführung des insolventen Unternehmens bleibt Verfügungsbefugt und wird nicht durch einen Insolvenzverwalter verdrängt
- Geschäftsführung nimmt mit wenigen Ausnahmen sämtliche Aufgaben wahr, die im normalen Insolvenzverfahren dem Insolvenzverwalter zukommen würden, z.B. auch typische Insolvenzverwalterrechte wie Wahl der Nichterfüllung gem. § 103 InsO
- Primär zuständig für die Veräußerung des Unternehmens ist also die Geschäftsführung
- Anstelle eines (vorläufigen) Insolvenzverwalters bestellt das Insolvenzgericht einen (vorläufigen) Sachwalter, der die Geschäftsführung überwacht
- Sachwalter muss aber außergewöhnlichen Geschäften, z.B. dem Unternehmensverkauf im Wege des Asset Deal zustimmen; daher sollte Sachwalter frühzeitig eingebunden werden
  - Fehlende Zustimmung des Sachwalters macht Veräußerung grds. nicht unwirksam
  - Ausnahme: wenn Gericht ausdrücklich angeordnet hat, dass Veräußerung nur mit Zustimmung des Sachwalters wirksam sein soll
- Daneben auch Zustimmung des Gläubigerausschusses erforderlich

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## I. Insolvenzplan – Stärkung durch das ESUG

### ▪ Grundidee

- Anstelle einer Verwertung der Assets des Unternehmens wird die insolvente Gesellschaft durch den Insolvenzplan saniert und die Gläubiger werden nach Maßgabe des Insolvenzplans befriedigt
- Die Gesellschaft kann fortgeführt werden

### ▪ Neue Gestaltungsmöglichkeiten durch das ESUG

- Nun auch Eingriffe in Rechte der Gesellschafter der insolventen Gesellschaft ohne deren Zustimmung möglich
- Im Insolvenzplan können alle gesellschaftsrechtlich zulässigen Regelungen getroffen werden

### ▪ Rechtssicherheit des Insolvenzplans wurde durch das ESUG gestärkt

- Beschränkung der Rechtsschutzmöglichkeiten von Einzelgläubigern
- Typischer Gläubigereinwand der Schlechterstellung gegenüber dem Regelinsolvenzverfahren kann durch „Ausgleichsfonds“ ausgeschlossen werden
- Neues Freigabeverfahren zur Inkraftsetzung des Insolvenzplans trotz anhängiger Rechtsmittel

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## II. Debt-Equity-Swap

### ▪ Debt-Equity-Swap durch Kapitalerhöhung

- Grund-/Stammkapital der Gesellschaft wird zunächst herabgesetzt und anschließend gegen Sacheinlagen wieder erhöht
- Gläubiger bringen im Rahmen der Kapitalerhöhung Forderungen gegen die Gesellschaft ein
- Risiko bislang: Differenzhaftung, falls eingebrachte Forderungen nicht werthaltig waren
- Nach ESUG keine Differenzhaftung mehr

### ▪ Debt-Equity-Swap durch Anteilsübertragung

- Übertragung der Anteile gegen Abtretung der oder Verzicht auf die Forderungen

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## III. Sonstige Gestaltungsmöglichkeiten (1/2)

- Gemäß § 225a Abs. 3 InsO kann im Insolvenzplan „jede Regelung getroffen werden, die gesellschaftsrechtlich zulässig ist“
- ESUG nennt u.a. als Beispiele
  - Kapitalherabsetzung und/oder -erhöhung
  - Ausschluss von Bezugsrechten
  - Leistung von Sacheinlagen
  - Übertragung von Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## III. Sonstige Gestaltungsmöglichkeiten (2/2)

- Z.B. folgende Maßnahmen denkbar:
  - Kapitalmaßnahmen durch Altgesellschafter
  - Übertragung der Gesellschaft auf einen Investor durch Kapitalschnitt auf Null und anschließende Kapitalerhöhung durch den Investor
  - Beteiligung eines Investors durch Kapitalherabsetzung und anschließende Kapitalerhöhung durch den Investor
  - Kombination von Kapitalmaßnahmen mit einem Formwechsel der insolventen Gesellschaft (z.B. Umwandlung einer AG in eine GmbH, ggf. verbunden mit „kaltem Delisting“)
  - Verschmelzung oder Abspaltung auf das Unternehmen eines Investors nach dem UmwG



# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## IV. Fallbeispiele (1)

- **Fallbeispiel Schiesser (Börsengang oder Verkauf des Unternehmens durch Treuhänder)**
  - Gesellschaftsanteile der Alteigentümer werden kompensationslos auf Treuhänder übertragen
  - Der Treuhänder wird beauftragt, die Gesellschaftsanteile bestmöglich durch Verkauf oder IPO zu verwerten, um aus dem Erlös die Gläubiger zu befriedigen
  - Für die Dauer des Verwertungsverfahrens (2 Jahre) stunden die Gläubiger ihre Forderungen
  - Der Treuhänder darf die Verwertung eigenverantwortlich durchführen, solange ein im Insolvenzplan bestimmter Mindestertös (Quote) erreicht wird
  - Gläubiger verzichten bereits im Insolvenzplan auf Forderungen, die durch den Insolvenzverwalter nach Verwertung nicht erfüllt werden

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## IV. Fallbeispiele (2)

- **Fallbeispiel Pfeleiderer („Übernahme“ durch Investor)**
  - Vereinbarung zwischen Investor, Finanzgläubigern und Gesellschaft => schuldbefreiende Übernahme von Verbindlichkeiten des Unternehmens durch den Investor (aufschiebend bedingt auf Wirksamwerden des Insolvenzplans)
  - Investor erwirbt als Gegenleistung für die Schuldübernahme Regressforderung gegen die Gesellschaft
  - Insolvenzplan sieht Kapitalschnitt auf Null und Kapitalerhöhung vor, zu der nur der Investor zugelassen wird
    - Mindestkapital wird in bar erbracht (EUR 50.000)
    - Regressforderung wird im Wege einer Sachkapitalerhöhung eingebracht

# Gestaltungsmöglichkeiten im Insolvenzplan

## IV. Fallbeispiele (3)

### ▪ Fallbeispiel Centrotherm

- Insolvenzplan mit folgendem Inhalt vorgeschlagen:
  - Insolvenzgläubiger stunden 30% ihrer Forderungen unverzinslich bis Ende 2015 und treten 70% ihrer Forderungen an eine Verwaltungsgesellschaft ab
  - Das Grundkapital der Gesellschaft wird durch Kapitalschnitt im Verhältnis 5:1 herabgesetzt und anschließend durch eine Sachkapitalerhöhung wieder auf den ursprünglichen Betrag erhöht
  - Zur Sachkapitalerhöhung wird nur die Verwaltungsgesellschaft mit den von ihr erworbenen Forderungen gegen die Gesellschaft zugelassen; durch diesen Debt-Equity-Swap erwirbt die Verwaltungsgesellschaft 80% des Grundkapitals; die bisherigen Aktionäre bleiben mit 20% beteiligt
  - Die Verwaltungsgesellschaft wird zu einem späteren Zeitpunkt ihre Aktien verkaufen und die Erlöse zur Befriedigung der Insolvenzgläubiger verwenden

# M&A aus der Insolvenz

## Ihre Ansprechpartner



- Christopher Seagon  
Wellensiek Rechtsanwälte  
Blumenstraße 12, 69115 Heidelberg  
Tel.: +49 6221 9118-25  
Fax: +49 6221 9118-66  
[www.wellensiek.de](http://www.wellensiek.de)



- Dr. Andreas Spahlinger  
Gleiss Lutz  
Maybachstraße 6, 70469 Stuttgart  
Tel.: +49 711 8997-153  
[andreas.spahlinger@gleisslutz.com](mailto:andreas.spahlinger@gleisslutz.com)  
[www.gleisslutz.com](http://www.gleisslutz.com)



- Dr. Ralf Morshäuser  
Gleiss Lutz  
Karl-Scharnagl-Ring 6, 80539 München  
Tel.: +49 89 21667-223  
[ralf.morshaeuser@gleisslutz.com](mailto:ralf.morshaeuser@gleisslutz.com)  
[www.gleisslutz.com](http://www.gleisslutz.com)