

Prof. Dr. Georg Bitter

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,
Bank-, Kapitalmarktrecht, Insolvenzrecht

Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz

Vorlesung im Rahmen des Studiengangs
Mergers & Acquisitions der Universität Münster
am 28./29. Januar 2022

www.georg-bitter.de

Unternehmenskauf in
Krise und Insolvenz

Gliederung

1. Teil: Allgemeine Überlegungen
2. Teil: Haftungsvermeidung
3. Teil: Insolvenzverfahrensrechtliche Besonderheiten
4. Teil: Abschließende Gestaltungsentscheidung

1. Teil:

Allgemeine Überlegungen

- Mögliche Zeitpunkte des Verkaufs
- Mögliche Transaktionsformen
- Wahl der Transaktionsform – Allgemeine Erwägungen
- Wahl der Transaktionsform – Insolvenzspezifische Schwierigkeiten

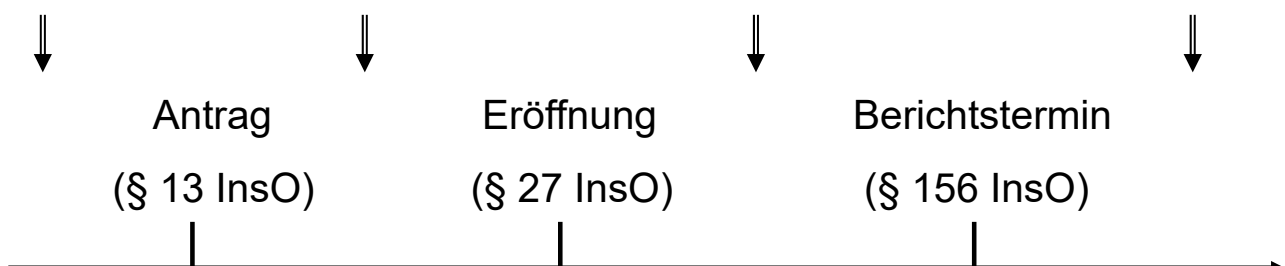
Mögliche Zeitpunkte des Verkaufs

I. Erwerb **vor** Eröffnung des Insolvenzverfahrens

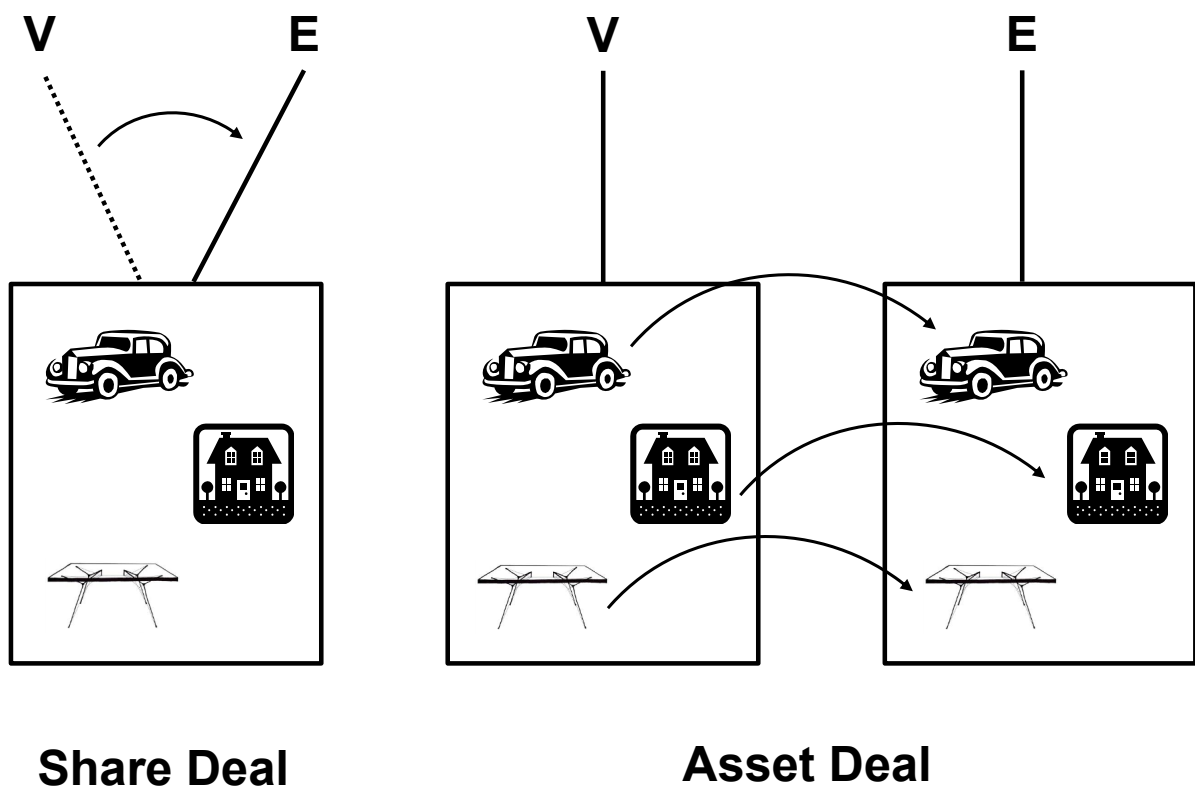
↻ *vor* oder *nach* Stellen des Insolvenzantrags gem. § 13 InsO

II. Erwerb **nach** Eröffnung des Insolvenzverfahrens

↻ *vor* oder *nach* dem Berichtstermin gem. § 156 InsO



- I. **„Share deal“**
= Erwerb des **Rechtsträgers**
durch Übertragung der Geschäftsanteile
- II. **„Asset deal“**
= Erwerb des **Unternehmens**
durch Übertragung einzelner Vermögenswerte
- III. **„Debt-Equity-Swap“**
= Schuldumwandlung in Eigenkapital
durch Einlage der Forderung des Gläubigers
- IV. **Umwandlungsmaßnahmen**
= Erwerb (von Teilen) des Unternehmens *oder* des Unternehmensträgers
durch Spaltung oder Verschmelzung



I. Share deal

- ✓ Bestehende Rechtsverhältnisse bleiben unberührt:
Verträge (insb. Dauerschuldverhältnisse), gewerbliche Schutzrechte, Firma, öffentlich-rechtliche Genehmigungen, Börsennotierung
 - ➔ Verlustvortrag kann bei Sanierungsvorhaben nach § 8c Abs. 1a KStG genutzt werden, da keine unzulässige Beihilfe i.S.v. Artt. 107, 108 AEUV (EuGH ZIP 2018, 1345 gegen EuG DStR 2016, 390; § 34 VI KStG)
 - ➔ Steuerbefreiung für Sanierungsgewinne (§ 3a EStG) seit Dezember 2018, nachdem sie die Kommission zuvor für beihilferechtlich zulässig erklärte
 - ➔ BFHE 259, 20 = ZIP 2017, 2158 und BFHE 259, 28 = ZIP 2017, 2161: Sanierungserlass (auch) unanwendbar auf Altfälle
- ✗ Gefahr der Übernahme unerkannter Risiken, Verbindlichkeiten und Altlasten

II. Asset deal

- ✓ Nur werthaltige Vermögensbestandteile werden erworben
(müssen aber einzeln benannt sein / Forderungsmanagement)
- ✗ allerdings Gefahr der Haftung für Altverbindlichkeiten
(§ 25 Abs. 1 S.1 HGB, § 613a Abs. 1 S. 1 BGB, § 75 Abs. 1 AO, europarechtswidrige Beihilfen und Wettbewerbsverstöße, Altlasten)
- ✗ Nicht alle „assets“ sind übertragbar
(z.B. Personalkonzessionen; vgl. *Bitter/Laspeyres*, ZIP 2010, 1157 ff.)

III. Debt-Equity-Swap

- ✓ Sanierungsbeitrag durch effektive Kapitalerhöhung und Senkung der Schuldenlast → Kapitalschnitt
- ✓ Gläubiger gewinnt unmittelbar Einfluss auf das Unternehmen und hat am Sanierungserfolg teil, ohne es übernehmen zu müssen
- ✓ Reizvoll für Investoren: Ankauf der Forderungen von Großgläubigern
- ✓ Sanierungsprivileg des § 39 Abs. 4 S. 2 InsO bei objektiver Sanierungsfähigkeit und zur Sanierung geeigneten Maßnahmen

III. Debt-Equity-Swap

- ✗ Zusätzliches wirtschaftliches Risiko
- ✗ Sachkapitalerhöhung birgt Gefahr der Überbewertung der eingelegten Forderung und Haftung auf die Wertdifferenz (§ 9 GmbHG, vgl. aber § 254 Abs. 4 InsO i.d.F. des ESUG)
- ✗ Anteilserwerb kann zu nachrangiger Berichtigung anderer Darlehensforderungen des Investors führen (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO) und zur Rückzahlung von nach dem Anteilserwerb erhaltenen Tilgungsbeträgen verpflichten (§ 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO)
 - ➔ Sanierungsprivileg (§ 39 Abs. 4 S. 2 InsO) nicht rechtssicher absehbar
 - ➔ Kleinbeteiligtenprivileg (§ 39 Abs. 5 InsO) i.d.R. nicht einschlägig
- ✗ Blockade durch Altgesellschafter oder andere Gläubiger möglich (vgl. aber §§ 217 Abs. 1 S. 2, 225a Abs. 2, 3, 245 InsO i.d.F. des ESUG)

IV. Übertragung nach dem UmwG

- ✓ Verschmelzung und Aufspaltung im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens möglich
 - ⇒ §§ 3 Abs. 3, 124 Abs. 2 UmwG i.V.m. § 225a Abs. 3 InsO
- ✓ bestehende Rechtsverhältnisse bleiben wie bei einem Share Deal unberührt
- ✓ beschleunigte Restrukturierung
- ✗ Haftung für Altverbindlichkeiten kraft Gesamtrechtsnachfolge bzw. gemäß § 133 Abs. 1 S. 1 UmwG
 - ⇒ Ausschluss der Erwerberhaftung im Insolvenzverfahren (ähnlich wie im Rahmen des § 25 HGB, Folie 18)?
 - ⇒ Haftungsverzicht der Gläubiger zugunsten des Erwerbers im Ins.Plan?

- I. Große **wirtschaftliche Schwierigkeiten** des zu erwerbenden Unternehmens
 - ⇒ Haftungsvermeidung ⇒ 2. Teil
- II. **Beschränkter Zeitrahmen** insbesondere bei Sanierungsabsicht
 - ⇒ frühzeitige Übertragung, eingeschränkte *due diligence*
- III. Vorschriften des **Insolvenzverfahrensrechts**
 - ⇒ Wirksamkeit und Bestandsfestigkeit der Übertragung ⇒ 3. Teil

2. Teil:

Haftungsvermeidung

- Grundsatz: „übertragende Sanierung“
- Haftungsvermeidung im Überblick
- Haftungsvermeidung im Detail

Haftungsvermeidung

Bedürfnis nach Haftungsvermeidung macht *asset deal* in aller Regel zum Mittel der Wahl:

➔ „Übertragende Sanierung“

- Nach Übertragung des Unternehmens auf einen neuen Rechtsträger wird der alte Unternehmensträger zur Löschung gebracht
(⇒ Trennung von Aktiva und Passiva)
- Praktisch wichtigstes Instrument zur Sanierung von Unternehmen oder Unternehmensteilen

- **§ 25 Abs. 1 S. 1 HGB** (Haftung für Firmenfortführung)
nach BGH nicht anwendbar beim Unternehmenserwerb *nach* Eröffnung
des Insolvenzverfahrens (teleologische Reduktion)
- **§ 75 Abs. 1 AO** (Haftung des Betriebsübernehmers)
gilt nach Abs. 2 nicht für Erwerbe aus einer Insolvenzmasse
- **§ 613a Abs. 1 S. 1 BGB** (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)
nach BAG keine Haftung für Altverbindlichkeiten, wenn Betriebsübergang
nach Verfahrenseröffnung erfolgt
aber: Arbeitsverhältnisse gehen unbeschränkt über!
⇒ Sanierungshindernis, vgl. Folie 22

- **europarechtlich begründete Verbindlichkeiten**
(rechtswidrig erlangte Beihilfen, Wettbewerbsverstöße) treffen den
Erwerber *auch* bei Erwerb aus der Insolvenzmasse, es sei denn
Transaktion zu marktüblichem Kaufpreis
- **Altlasten**
Erwerber haftet, soweit tatsächliche Sachherrschaft an dem belasteten
Vermögensbestandteil auf ihn übergeht

§ 25 Abs. 1 S. 1 HGB (Haftung für Firmenfortführung)

- Handelsgeschäft (= Inhaber ist Kaufmann)
 - ⇔ „Handelsgeschäft“ i.S.v. §§ 343 ff. HGB
- Erwerb unter Lebenden (insbesondere durch Vertrag)
 - ⇒ Übernahme der Unternehmensträgerschaft
 - ⇒ Fortführung des Betriebs in seinem wesentlichen Bestand
- Firmenfortführung (a.A. *Karsten Schmidt*)
 - ⇒ Firmenkern muss übernommen werden
 - ⇒ nicht: Übernahme einer Geschäfts- oder Etablissementbezeichnung (BGH ZIP 2014, 1329; Kritik bei *Karsten Schmidt*, ZGR 2014, 844)
- kein Ausschlussgrund
 - ⇒ abweichende Vereinbarung i.S.v. § 25 Abs. 2 HGB
 - ⇒ Erwerb aus der Insolvenzmasse (b.w.)

Ausschluss des § 25 Abs. 1 S. 1 HGB

- beim Erwerb vom Insolvenzverwalter = nach Verfahrenseröffnung
 - ⇒ std. Rspr. und h.M.: teleologische Reduktion des § 25 HGB
 - ⇒ BGH ZIP 2020, 263: gilt auch bei Eigenverwaltung
- Kein Ausschluss bei Nichteröffnung mangels Masse oder nach Verfahrenseinstellung
 - ⇒ BGH NJW 1992, 911 (Metallwarenfabrik); BGH ZIP 2014, 29 (Rn. 18)
a.A. *Canaris*: Geschenk an Inhaber wertloser Forderungen
- Veräußerung durch vorläufigen Insolvenzverwalter?
 - ⇒ BGHZ 104, 151, 155: Anwendbarkeit von § 25 HGB
(zur Sequestration nach altem Konkursrecht)
 - ⇒ offen, wenn anschließende Verfahrenseröffnung

Zusammenfassung: drei Wege der Haftungsvermeidung

- keine Firmenfortführung
(anders auf der Basis der Ansicht von *Karsten Schmidt*)
 - Erwerb vom Insolvenzverwalter (siehe Folie 18)
 - Ausschluss nach § 25 Abs. 2 HGB
Problem: Betriebsübernahme vor Eintragung des
Ausschlusses im Handelsregister + Bekanntmachung
- ⇒ Abwägung im Einzelfall erforderlich

§ 75 Abs. 1 AO (Haftung des Betriebsübernehmers)

- Haftung für betriebsbezogene Steuern aus dem Vorjahr der
Betriebsübernahme
⇔ Grenze: Übernommenes Vermögen
- Erwerb vom Insolvenzverwalter = nach Verfahrenseröffnung
⇒ § 75 Abs. 2 AO: keine Haftung des Erwerbers
- Nichteröffnung mangels Masse
⇒ Anwendbarkeit von § 75 Abs.1 AO = Haftung
- Veräußerung durch vorläufigen Insolvenzverwalter
⇒ BFHE 186, 318, 321 ff.: § 75 Abs. 2 AO anwendbar, wenn sich ein
Insolvenzverfahren anschließt = keine Haftung

§ 613a BGB (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)

→ Übergang der Rechtsverhältnisse

- ❖ Haftung für Altverbindlichkeiten (insbes. Pensionsverpflichtungen)
 - ausgeschlossen beim Erwerb vom Insolvenzverwalter
= *nach* Verfahrenseröffnung
 - ⇒ BAG: Gläubigergleichbehandlung
 - ⇒ aber EuGH ZIP 2017, 1289: keine Beschränkung der Arbeitnehmerrechte bei „prepacked deal“ außerhalb eines gerichtlich kontrollierten Verfahrens (Niederlande); erläuternd *Dammann*, in FS Graf-Schlicker, 2018, S. 245; zur Übertragbarkeit auf Deutschland *Bothe*, ZIP 2017, 2441, 2449 f.
 - ⇒ EuGH ZIP 2020, 1930: keine Unionsrechtswidrigkeit des Haftungsausschlusses für Betriebsrentenanwartschaften (BAG ZIP 2021, 918 + 928)
 - kein Ausschluss bei Erwerb *vor* Verfahrenseröffnung
 - ⇒ BAG: auch nicht bei späterer Verfahrenseröffnung

§ 613a BGB (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)

→ Übergang der Rechtsverhältnisse

- ❖ Aber: Übernahme des Personals durch Erwerber
 - ⇒ auch beim Erwerb *nach* Verfahrenseröffnung
 - ⇒ in Zeiten schlechter Konjunktur oft ein Sanierungshindernis
 - ⇒ bei dem derzeit für die Arbeitnehmer günstigen Arbeitsmarkt weniger problematisch im Rahmen der Betriebsveräußerung

§ 613a BGB (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)

➔ Möglichkeiten des Personalabbaus:

- Sonderkündigungsrecht gem. § 113 InsO (verkürzte Frist)
aber: Kündigung wegen Betriebsübergang unzulässig gemäß § 613a Abs. 4 BGB → Sanierungskonzept für betriebsbedingte Kündigung erforderlich
- Aufhebungsvertrag unter Beteiligung einer Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaft
aber: Aufhebungsvertrag nur wirksam, wenn echtes Risikogeschäft für Arbeitnehmer, d.h. Übernahme durch Erwerber ungewiss

Europarechtlich begründete Verbindlichkeiten

- ❖ Rückforderung von gemeinschaftsrechtswidrigen Beihilfen
 - Haftung auch des Übernehmers beim asset deal möglich
 - Haftungserstreckung auch bei Erwerb vom Verwalter
 - ⇒ Kenntnis des Erwerbers vom Beihilfekontrollverfahren nicht erforderlich
 - ⇒ EuGH ZIP 2004, 1013 Tz. 80 ff.: keine Haftung, wenn marktgerechter Kaufpreis gezahlt wurde
 - ⇒ Aber EuGH v. 13.11.2008 – C-214/07 Tz. 34 ff.: hohe Anforderungen an Nachweis angemessener Konditionen (Bieterverfahren, Gutachten)
 - ⇒ Höchstmaß an Transparenz insbesondere beim Erwerb durch konzernangehörige Gesellschaften anzuraten

Europarechtlich begründete Verbindlichkeiten

- ❖ Haftung für Wettbewerbsverstöße
 - Wettbewerbsregeln greifen am Unternehmen an, nicht am Unternehmensträger
 - ⇒ Übernahme der wesentlichen an der Zuwiderhandlung beteiligten materiellen und personellen Faktoren erforderlich

3. Teil:

Insolvenzverfahrensrechtliche Besonderheiten

- Erwerb vor Verfahrenseröffnung
- Erwerb nach Verfahrenseröffnung

1. Verfügungsbefugnis

- Schuldner bleibt grundsätzliche verfügungsberechtigt (§ 21 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 InsO)
- vor InsO-Reform 2007 str., ob vorläufiger Insolvenzverwalter mit Zustimmung bzw. Ermächtigung des Insolvenzgerichts veräußern darf (vgl. § 22 Abs. 1 S.1 Nr. 2 InsO)
- Erweiterung der Befugnisse anders als im Fall des § 158 InsO vom InsO-Reform-Gesetzgeber 2007 abgelehnt

2. Probleme

- Insolvenzanfechtung nach §§ 129 ff. InsO ⇒ Folie 29
- Erfüllungsverweigerung durch InsV nach § 103 Abs. 2 InsO ⇒ Folie 30
- bei Insolvenzreife: Haftung des Vertretungsorgans der veräußernden Gesellschaft im Außenverhältnis gegenüber den Gläubigern wegen Insolvenzverschleppung (§ 823 II BGB i.V.m. § 15a InsO) sowie im Innenverhältnis zur Gesellschaft wegen fehlender Massesicherung (§ 15b InsO)

3. Insolvenzanfechtung nach §§ 129 ff. InsO

- Veräußerung unter Preis benachteiligt Insolvenzgläubiger unmittelbar i.S.v. § 132 InsO
- Käufer hat nach *due diligence* zumeist Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit
- Trotz adäquaten Kaufpreises Gefahr der Deckungsanfechtung (§ 130 InsO)
 - ⇒ Barkauf gem. § 142 InsO kann vor Anfechtung schützen, bedeutet aber wirtschaftliches Risiko
- Gefahr der Vorsatzanfechtung (§ 133 InsO)
- Rückzahlungsanspruch nach Anfechtung bloße Insolvenzforderung, falls Masse nicht mehr bereichert ist (§ 144 Abs. 2 S. 2 InsO)

4. Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters

- Insolvenzverwalter kann nach Verfahrenseröffnung gemäß § 103 InsO Erfüllung des Unternehmenskaufvertrags ablehnen, falls noch keine Seite vollständig erfüllt hat
 - ⇒ Gefahr, dass Unternehmen unvollständig übertragen wurde
 - ⇒ Vorleistung mit vollständigem Kaufpreis wirtschaftlich riskant
- Kaufpreistrückzahlungsanspruch bloße Insolvenzforderung

1. Verfügungsbefugnis

Die Befugnis zur Verfügung über das Vermögen des Schuldners liegt beim Insolvenzverwalter (§ 80 Abs. 1 InsO)

⇒ klare Zuständigkeit ⇒ Vertrauen des Rechtsverkehrs

⇒ Ausnahme bei evidenter Insolvenzzweckwidrigkeit

aber:

Zustimmungserfordernisse im Innenverhältnis (§§ 160 ff. InsO) ⇒ Folie 32

2. Zustimmungserfordernisse bei Erwerb nach dem Berichtstermin

- Zustimmung des Gläubigerausschusses (§ 160 Abs. 1 InsO), hilfsweise der Gläubigerversammlung erforderlich
- Zustimmung gilt bei Beschlussunfähigkeit als erteilt (§ 160 Abs. 1 S. 3)
- Zustimmung der Gläubigerversammlung erforderlich, falls Veräußerung an besonders Interessierte = „Insider“ (§§ 162, 138 InsO)
- Verstoß gegen §§ 160 ff. InsO berührt die Wirksamkeit der Übertragung durch den Insolvenzverwalter nicht (§ 164 InsO)

3. Zustimmungserfordernisse bei Erwerb vor dem Berichtstermin

- § 158 Abs. 1 InsO: Insolvenzverwalter darf das Unternehmen stilllegen oder veräußern (früher str.)
- nunmehr allenfalls Zustimmung des Gläubigerausschusses erforderlich

4. Übertragende Sanierung im Insolvenzplanverfahren

- ✓ Größere Gestaltungsmöglichkeit als bei Veräußerung im Regelverfahren (z.B. ertragsabhängiger Kaufpreis, Sanierung einzelkaufmännischer Unternehmen)
- ✓ Überleitung der Verbindlichkeiten (ggf. nach teilweise Forderungsverzicht) auf erwerbenden Rechtsträger möglich
⇒ Schuldnerwechsel statt bloßer Liquidationserlös
- ✓ Einbindung von Absonderungsberechtigten
- ✗ Störanfällig durch sich widersetzende Gläubiger (vgl. aber § 253 InsO i.d.F. des ESUG)
- ✗ Zeitverlust, wenn Insolvenzplan erst nach Berichtstermin erstellt wird (§ 157 S. 2 InsO); anders im Schutzschirmverfahren gemäß § 270d InsO n.F. (bzw. § 270b InsO a.F.)

4. Teil: Abschließende Gestaltungsentscheidung

- Abwägung zwischen wirtschaftlichen Interessen, Haftungsrisiken und Rechtssicherheit
- weitgehende Haftungsvermeidung sowie Rechtssicherheit beim Erwerb durch „asset deal“ im eröffneten Insolvenzverfahren
- Unternehmensfortführung bis zur Verfahrenseröffnung wird durch gerichtliche Anordnung nach § 21 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 InsO (Aus- und Absonderungsverbot; Nutzungs- bzw. Einziehungsermächtigung des Verwalters) erleichtert
- Abwicklung lässt sich durch „prepacked deal“ beschleunigen (aber: EuGH ZIP 2017, 1289 zum Fortbestand von Arbeitnehmerrechten)
- Übertragung vor Verfahrenseröffnung oder „share deal“ bei überwiegenden wirtschaftlichen Interessen
- neue Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens: Debt-Equity-Swap, Umwandlungsrecht

Achtung:

Wird das Insolvenzverfahren in (vorläufiger) Eigenverwaltung betrieben (= der Schuldner behält die Verfügungsbefugnis), verlangen die Gläubiger oft parallel zur Vorbereitung eines Insolvenzplans die Durchführung eines Verkaufsprozesses in Bezug auf das Schuldnerunternehmen (sog. **Dual Track**). Der M&A-Prozess dient in diesem Fall aus Gläubigersicht vor allem der Transparenz der Plan-Vergleichsrechnung (Vergleich zwischen der Gläubigerbefriedigung 1. bei regulärem Insolvenzverfahren und 2. mit Insolvenzplan) und der Quotenerhöhung, soll also nicht notwendig auch tatsächlich zum Verkauf des Unternehmens führen. Insbesondere aus Sicht des Schuldners in Eigenverwaltung ist ein Verkauf des „eigenen“ Unternehmens mit dem Ziel, die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis zu behalten, kaum in Einklang zu bringen.

Literatur: *Kübler/Rendels*, ZIP 2018, 1369 ff.

© 2022

Prof. Dr. Georg Bitter

Universität Mannheim

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,

Bank- und Kapitalmarktrecht, Insolvenzrecht

Schloss, Westflügel W 241/242

68131 Mannheim

www.georg-bitter.de



Zentrum für Insolvenz und Sanierung
an der Universität Mannheim e.V.

www.zis.uni-mannheim.de