

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 21./22. Januar 2026

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

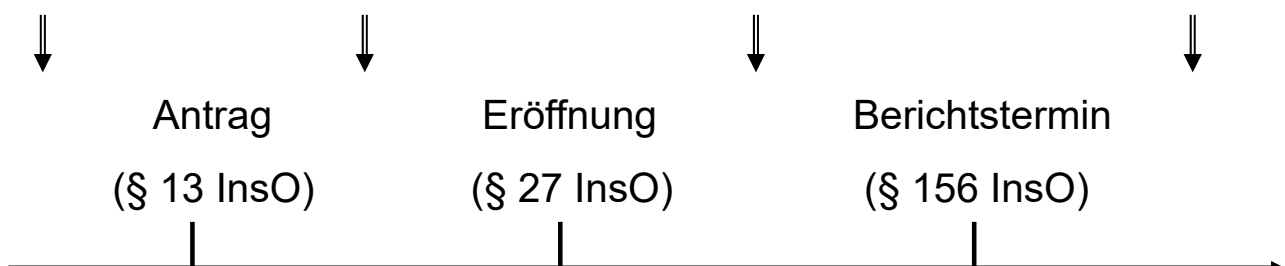
Mögliche Zeitpunkte des Verkaufs

I. Erwerb **vor** Eröffnung des Insolvenzverfahrens

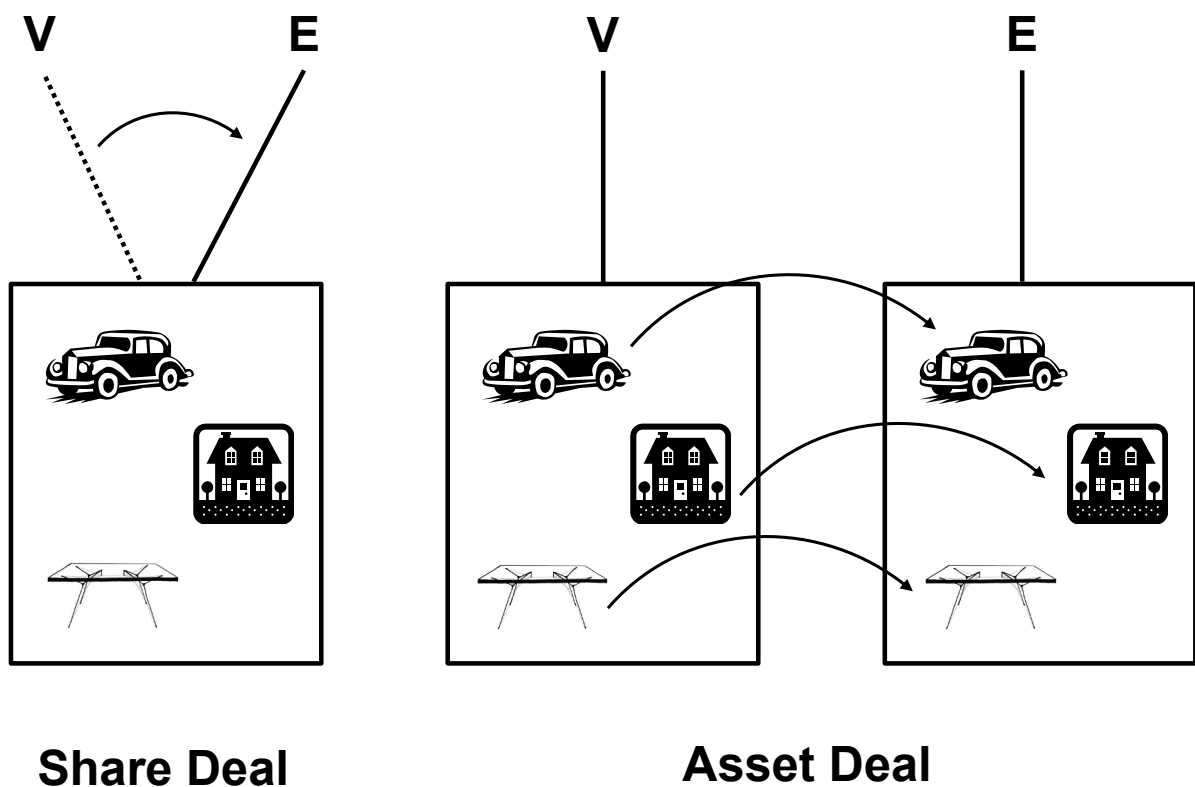
↻ *vor* oder *nach* Stellen des Insolvenzantrags gem. § 13 InsO

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, unionsrechtswidrige 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) ⇒ Folien 17–19
nach BGH nicht anwendbar beim Unternehmenserwerb *nach* Eröffnung
des Insolvenzverfahrens (teleologische Reduktion)
- **§ 75 Abs. 1 AO** (Haftung des Betriebsübernehmers) ⇒ Folie 20
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 ⇒ Folien 21–24
aber: Arbeitsverhältnisse gehen unbeschränkt über!
⇒ Sanierungshindernis bei Personalüberhang, vgl. Folien 22 f.

- **unionsrechtlich begründete Verbindlichkeiten** ⇒ Folien 25–26
(rechtswidrig erlangte Beihilfen, Wettbewerbsverstöße) treffen den Erwerber
auch bei Erwerb aus der Insolvenzmasse, es sei denn Transaktion zu
marktüblichem Kaufpreis
 - Achtung: Viele **Corona-Hilfen** wurden kurzfristig gewährt und nicht hinreichend auf das
Beihilfenrecht der EU geprüft. ⇒ hohe Gefahr unionsrechtswidriger Beihilfen!
- **Altlasten**
Erwerber haftet, soweit tatsächliche Sachherrschaft an dem belasteten
Vermögensbestandteil auf ihn übergeht
 - Beispiele zur Haftung eines Insolvenzverwalters: VGH München ZIP 2022, 139 m.w.N.
(Betreiber einer Deponie i.S.v. § 40 KrWG nur bei aktiver Weiterführung des Betriebs);
VGH Kassel, ZIP 2023, 488 (Fortführung der Metallverarbeitung mit Abfall für 1 Monat)
- **Emissionsabgabepflichten**
Abgabepflicht (§ 7 Abs. 1 TEHG) geht auch für rückständige Abgaben auf den
Erwerber über, wenn dieser die Anlage weiterbetreibt (§ 25 Abs. 1 TEHG)
 - VG Berlin ZIP 2021, 1932: gilt auch beim Erwerb vom Insolvenzverwalter

§ 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 (Teil 1)
 - ⇒ BAG: Gläubigergleichbehandlung
 - ⇒ aber EuGH ZIP 2017, 1289 + ZIP 2022, 1667: keine Beschränkung der Arbeitnehmerrechte bei einem nicht durch Rechts- oder Verwaltungsvorschriften geregelter, sondern allein auf nationaler Rechtsprechung beruhenden Verfahren (Niederlande); zur (fehlenden) Übertragbarkeit auf Deutschland *Bothe*, ZIP 2017, 2441, 2449 f.; *Salger*, IWRZ 2022, 232
 - ⇒ EuGH NJW 2025, 2232 = ZInsO 2025, 1203: Beschränkung der Arbeitnehmerrechte möglich bei einer Kombination aus Reorganisations- und Konkursverfahren mit dem Zweck der Auflösung des Vermögens zur Gläubigerbefriedigung; Unterzeichnung der Übertragungsvereinbarung kurz nach Eröffnung des Konkursverfahrens ist unschädlich

⇒ Folien 38 ff.
zum Pre-Pack-
Verfahren (EU)

§ 613a BGB (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)

→ Übergang der Rechtsverhältnisse

❖ Haftung für Altverbindlichkeiten (insbes. Pensionsverpflichtungen)

- ausgeschlossen beim Erwerb vom Insolvenzverwalter
= *nach* Verfahrenseröffnung (Teil 2)
 - ⇒ EuGH ZIP 2020, 1930: keine Unionsrechtswidrigkeit des Haftungsausschlusses für Betriebsrentenanwartschaften (BAG ZIP 2021, 918 + 928)
Problem: keine vollständige Absicherung der Ansprüche auf Betriebsrente durch den Pensionssicherungsverein (PSV)
 - ❖ Wartezeit bei Insolvenzschutz
 - ❖ Festschreibeffect: Gehaltshöhe bei Insolvenzeröffnung ist für den PSV maßgeblich, nicht das Endgehalt bei Eintritt in den Ruhestand
 - ❖ Aber: Mindestschutz ist durch den PSV zu gewährleisten
- 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 einem für die Arbeitnehmer günstigen Arbeitsmarkt weniger problematisch im Rahmen der Betriebsveräußerung
- ❖ BAGE 181, 319 = ZIP 2023, 2482: Übergang nur des Arbeitsverhältnisses, nicht auch einer damit verbundenen Organstellung (Geschäftsführerstellung)

- ➔ Betriebsübergang = Wechsel der Persönlichkeit des Betriebsinhabers
≠ Gesellschafterwechsel/Umfirmierung (*LAG Mainz v. 22.2.2023 – 6 Sa 131/22*)

§ 613a BGB (Rechte und Pflichten bei Betriebsübergang)

➔ Möglichkeiten des Personalabbaus:

- Sonderkündigungsrecht gemäß § 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

Unionsrechtlich begründete Verbindlichkeiten

- ❖ Rückforderung von unionsrechtswidrigen 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)
 - ⇒ Aber Kommission, Bekanntmachung v. 23.7.2019, ABI. 2019 Nr. C 247, S. 1, 14 Rn. 92: „offene Reihe nicht kumulativer Kriterien“
 - ⇒ Höchstmaß an Transparenz insbesondere beim Erwerb durch konzernangehörige Gesellschaften anzuraten

Unionsrechtlich 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

Insolvenzverfahrensrechtliche Besonderheiten – Erwerb vor Verfahrenseröffnung –

1. Verfügungsbefugnis

- Schuldner bleibt grundsätzlich 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. 2 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 30
- Erfüllungsverweigerung durch den Insolvenzverwalter nach § 103 Abs. 2 InsO ⇒ Folie 31
- 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)
 - ❖ *Bitter/Baschnagel*, ZInsO 2018, 557 ff., 573 ff. (Innenhaftung); *Bitter*, ZInsO 2018, 625 ff., 646 ff. (Außenhaftung); *Scholz/Bitter*, GmbHG, Bd. III, 13. Aufl. 2025, § 15a InsO und § 15b InsO; *Bitter/Heim*, Gesellschaftsrecht, 7. Aufl. 2024, § 4 Rn. 146 ff.; speziell zu § 15b InsO *Bitter*, ZIP 2021, 321 ff.; *Bitter*, GmbHR 2022, 57 ff.; *Bitter*, ZIP 2024, 153 ff.

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 gemäß § 142 InsO kann vor Anfechtung schützen, bedeutet aber ein wirtschaftliches Risiko
- Gefahr der Vorsatzanfechtung (§ 133 InsO)
 - ⇒ seit 2017 bei Bargeschäften nur noch bei Unlauterkeit des Schuldners und Kenntnis des Dritten (vgl. den Wortlaut des § 142 Abs. 1 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
- Kaufpreisrückzahlungsanspruch 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 33

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 grundsätzlich 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 teilweisem 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.

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts vom 7.12.2022, COM(2022) 702

Titel IV – Pre-Pack-Verfahren (Art. 19 – 35)

1. Vorbereitungsphase (Art. 22 – 24): Suche nach einem Käufer für das Unternehmen
 - Beginn mit Bestellung eines Sachwalters („*monitor*“) nach Art. 22: Dokumentation des Verkaufsprozesses; Sicherstellung, dass der Verkaufsprozess wettbewerbsbestimmt, transparent und fair ist und den Marktstandards entspricht (vgl. auch Art. 24 I); Vorschlag des Bieters mit dem besten Angebot als Pre-Pack-Käufer
 - Schuldner behält die Kontrolle über seine Vermögenswerte und den täglichen Betrieb des Unternehmens
 - Aussetzung der Einzelzwangsvollstreckung (Moratorium) möglich nach Art. 23
2. Liquidationsphase (Art. 25 – 29): Verkauf des Unternehmens + Erlösverteilung: b.w.

2. Liquidationsphase (Art. 25 – 29): Verkauf des Unternehmens + Erlösverteilung

- Bestellung des Sachwalters zum Insolvenzverwalter durch das Gericht (Art. 25) } geän-
dert
- Genehmigung des Verkaufs an den vom Sachwalter vorgeschlagenen Käufer durch das Gericht (Art. 26) oder „competent authority“
- „Abtretung“ noch zu erfüllender Verträge an den Käufer des Unternehmens, wenn sie für die Weiterführung der Geschäftstätigkeit des Schuldners erforderlich sind und deren Aussetzung die Geschäftstätigkeit zum Erliegen brächte (Art. 27 I).
⇒ Vertragsübernahme ohne Zustimmung des Dritten ⇐ abgeschwächt
- ausnahmsweise Vertragskündigung durch das Gericht (Art. 27 II) ⇐ entfallen
- Übernahme des Unternehmens frei von Schulden und Verbindlichkeiten (Art. 28)

3. Sehr eingeschränkter Einfluss der Gläubiger und Gesellschafter

- Anhörung durch Gericht vor Genehmigung/Ausführung des Verkaufs (Art. 34 I) } geändert
Art. 22a IV
Gläubiger-
mitwirkung
- keine Regelung zur Gläubigermitwirkung wie in §§ 159, 160, 162, 163 InsO
- kein Gesellschafterbeschluss vor Verfahrenseinleitung vorgesehen

rot + kursiv = Stand vom 5.12.2025 (⇒ Folie 41)

4. Literatur

a) Allgemeiner Überblick:

- Thole, Der Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts, COM (2022) 702, ZIP 2023, 389

b) Speziell zum Pre-Pack-Verfahren:

- Berger, Lizenzen im Pre-Pack-Verfahren nach Art. 27 des Vorschlags der EU-Harmonisierungs-Richtlinie – Insolvenzfestigkeit von Lizenzverträgen durch die europäische Hintertür?, ZRI 2023, 473
- Brinkmann/Richter, Minderheiten- und Gläubigerschutz nach dem Vorschlag der Insolvency III - Richtlinie – Unternehmensübernahmen mittels Pre-pack? NZI-Beilage 1/2023, S. 68
- Brückmans, Das Pre-Pack-Verfahren nach dem EU-Richtlinienentwurf – Anregungen zur effektiven und interessengerechten Bewältigung von Distressed M&A-Transaktionen, ZIP 2023, 2547 + ZIP 2024, 265
- Harig/Laqua, Pre-pack-Verfahren nach der EU-Richtlinie vs. Prepacked Plan – Vergleich der Instrumente zur geplanten Sanierung von Unternehmen, ZIP 2023, 899
- Hoegen, Das Pre-Pack-Verfahren: „Alter Wein in neuen Schläuchen“?, NZI-Beilage 1/2023, S. 61
- Sämisch/Noffz, Die Vertragsübertragung nach Art. 27 Abs. 1 HarmRL-E – ein unzulässiger Eingriff in die Vertragsfreiheit, ZRI 2024, 317

5. Stand des Verfahrens

Am 19. November 2025 erzielten das Europäische Parlament und der Rat eine politische Einigung über die neue **EU-Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts**. Der Text mit Stand vom 5. Dezember liegt in englischer Sprache vor und ist auf folgender Website abrufbar:

<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16459-2025-INIT/en/pdf>

Aktuell befindet sich das Vorhaben in der Phase der förmlichen Verabschiedung. Nach der förmlichen Annahme und der Veröffentlichung im Amtsblatt der EU haben die Mitgliedstaaten in der Regel zwei Jahre und neun Monate Zeit, die Vorgaben in nationales Recht umzusetzen.

Wesentliche Definitionen wie der Insolvenzbegriff selbst bleiben weiterhin dem nationalen Recht der Mitgliedstaaten vorbehalten.