



Kauf von Unternehmen aus der Insolvenz

Insolvente Unternehmen stellen oftmals interessante Übernahmeobjekte dar. Entscheidend für einen erfolgreichen Erwerb sowie die anschließende Restrukturierung sind jedoch ein professionelles Prozessmanagement sowie die optimale Ausnutzung der insolvenzspezifischen Sanierungsmöglichkeiten. Dieses Whitepaper gibt einen ersten Überblick über die Thematik und arbeitet die kritischen Faktoren für den Käufer heraus.

Disclaimer

Die Informationen in diesem Whitepaper werden durch die Concentro Management AG bereitgestellt. Concentro hat diese Informationen soweit möglich geprüft, kann jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit übernehmen. Jegliche Haftung seitens Concentro ist daher ausgeschlossen.

Vorwort

Während in den 80er und 90er Jahren die Insolvenz noch mit der Abwicklung eines Unternehmens gleichgesetzt wurde, verliert das Insolvenzverfahren in der öffentlichen Wahrnehmung zunehmend sein Stigma. Einen wesentlichen Beitrag hierzu hat die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 geleistet, in der auch sehr viele große und namhafte Unternehmen einen Insolvenzantrag stellen mussten. Fast ausnahmslos konnten bei den größeren Verfahren ein gesunder Kern bzw. zumindest einzelne Tochtergesellschaften oder Sparten im Zuge einer Investorenlösung saniert werden.

Ein Ziel der jüngsten Novelle des Insolvenzrechts, dem „Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG)“, welche am 01.03.2012 in Kraft trat, ist Anreize für Unternehmen zu schaffen früher einen Insolvenzantrag zu stellen. Denn je früher Unternehmen die Sanierungsmöglichkeiten des Insolvenzverfahrens in Anspruch nehmen, desto eher ist eine erfolgreiche Investorenlösung möglich. Neben der klassischen übertragenden Sanierung wurde das Insolvenzplanverfahren vereinfacht und beschleunigt, so dass dieses zukünftig eine interessante Option für den Erwerb insolventer Unternehmen darstellt.

Für Investoren kann die Insolvenz eine attraktive Möglichkeit zum Erwerb von Unternehmen sein. Neben der Möglichkeit eines preisgünstigen Erwerbs, können die Sanierungsmöglichkeiten des Insolvenzverfahrens Investoren helfen strukturelle Probleme des Unternehmens, wie bspw. den Abbau von Überkapazitäten, zu lösen. Zudem kann sich das Unternehmen von Altlasten, wie Pensionszusagen oder Schadenersatzforderungen entledigen. Bei größeren Insolvenzen bietet sich darüber hinaus die Möglichkeit einzelne profitable Sparten, Betriebe oder Tochtergesellschaft zu erwerben.

In Anbetracht der insolvenzrechtlichen Restriktionen (z.B. Garantiefreundlichkeit

des Insolvenzverwalters) aber auch Chancen (z.B. Erfüllungswahlrechte des Insolvenzverwalters nach § 103ff InsO) sollte sich ein Interessent für einen optimierten Kaufprozess jedoch Unterstützung von erfahrenen Spezialisten hinzuziehen.

Im Folgenden wird einführend ein Vergleich zwischen einem Erwerb vor und in der Insolvenz gegeben sowie eine kurze Beschreibung eines Insolvenzverfahrens unter Berücksichtigung der Interessenlage des Insolvenzverwalters. Der nächste Abschnitt beschäftigt sich mit dem Ablauf einer übertragenden Sanierung von der ersten Kontaktaufnahme bis zum Signing sowie den wesentlichen insolvenzspezifischen Besonderheiten. Aufgrund der aktuellen Entwicklungen seit Einführung des ESUG werden abschließend das Insolvenzplanverfahren sowie dessen Unterschiede im Vergleich zur übertragenden Sanierung andiskutiert.

Unternehmenskauf vor oder im Insolvenzverfahren

Im Vorfeld einer sich abzeichnenden Insolvenz wird oft von Seiten der Gesellschafter und/oder den finanzierenden Kapitalgebern versucht einen Notverkauf durchzuführen, da in einer Insolvenz im Regelfall der Verwertungserlös für alle Beteiligten deutlich niedriger als bei einem vorinsolvenzlichen Verkauf ist.

Für potenzielle Investoren stellt sich somit oft die Frage, ob ein Krisenunternehmen noch vorinsolvenzlich oder später, im Rahmen des Insolvenzverfahrens, erworben werden soll.

Eine allgemeingültige Antwort auf diese Frage lässt sich nicht geben. Anhand der bisherigen Transaktionserfahrung von Concentro lassen sich jedoch Konstellationen, die für bzw. gegen einen vorinsolvenzlichen Kauf sprechen, identifizieren.

Zu den Sachverhalten, die für einen Kauf vor der Insolvenz sprechen zählen insbesondere:

- » Die wesentlichen Assets des Unternehmens sind langlaufende Kundenverträge, spezielle Genehmigungen, die am Rechtsträger hängen oder Aufträge, die im Rahmen von öffentlichen Ausschreibungen gewonnen wurden.
- » Im Falle der Insolvenz ist mit einem überproportionalen Umsatzverlust zu rechnen. Dies ist einerseits in Branchen, wie z.B. dem Druckgewerbe der Fall, die über keinen relevanten Auftragsbestand verfügen und deren Kundenbeziehungen nicht/kaum durch Verträge unterlegt sind. Andererseits werden auch die Auftragsbücher von Investitionsgüterherstellern, wie beispielsweise Anlagenbauern durch eine Insolvenz stark in Mitleidenschaft gezogen, da Kunden nach dem Insolvenzantrag in der Regel nur noch Kleinaufträge oder Servicegeschäft nachfragen.

Zu den Sachverhalten, die für einen Kauf aus dem Insolvenzverfahren sprechen zählen insbesondere:

- » Nur einzelne Teilbereiche des Unternehmens können saniert werden bzw. sind für den Investor von Interesse.
- » Es bestehen hohe Altlasten, z.B. durch Pensionsverbindlichkeiten, anhängige Schadenersatzklagen, gestundeter Personalaufwand, Sozialversicherungsbeiträge, Steuern, etc.
- » Eine notwendige Anpassung der Personalstruktur ist mit entsprechend hohen Abfindungszahlungen verbunden (überwiegend ältere Mitarbeiter mit langer Betriebszugehörigkeit)
- » Es bestehen wesentliche wirtschaftlich nachteilige Verträge (Mietvertrag Betriebsgrundstück, Leasingverträge technische Anlagen, etc.)

Somit bietet die Insolvenz ein attraktives Umfeld zur Lösung struktureller Probleme, die vorinsolvenzlich nur unter unverhältnismäßig hohem finanziellem Aufwand beseitigt werden können.

Zudem sind bei Akquisitionen aus der Krise die Anfechtungsmöglichkeiten des Insolvenzverwalters (§§ 129ff InsO) zu berücksichtigen. Diese erlangen im Falle eines Asset Deals bzw. des Erwerbs der Anteile von Tochterunternehmen hohe Bedeutung. Sollte ein Erwerb trotzdem vorinsolvenzlich durchgeführt werden, kann das Anfechtungsrisiko „dadurch minimiert werden, dass die betreffenden Vermögensgegenstände zeitnah und zu einem marktgerechten Preis übertragen werden. In diesem Fall liegt ein sogenanntes Bargeschäft vor“¹, das insolvenzrechtlich schwerer (nur nach §§ 131, 133 InsO) anfechtbar ist.

Im Einzelfall ist jedoch ein Erwerb von einem insolvenzbedrohten Rechtsträger sehr genau zu prüfen und eine spezialisierte juristische Beratung hinzuzuziehen. Im Extremfall kann der Kauf nämlich rückabgewickelt und die Kaufpreistrückforderung zu einer Insolvenzforderung abgestuft werden, so dass lediglich mit einer Rückerstattungsquote von 3-5% des ursprünglichen Kaufbetrages gerechnet werden kann.

¹ Windhöfel, Ziegenhagen, Denkhaus - Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, S. 5

Die Praxis zeigt, dass der Kauf aus der Insolvenz oft gegenüber einem Kauf aus der Krise zu präferieren ist.

Für die erfolgreiche Umsetzung einer Transaktion aus dem Insolvenzverfahren sind jedoch die Kenntnis des Ablaufs des Verfahrens sowie der Besonderheiten und Sonderregelungen notwendig.

Ablauf eines Insolvenzverfahrens und Interessenlage des Insolvenzverwalters

Für den erfolgreichen Kauf eines Unternehmens aus der Insolvenz ist die grundsätzliche Kenntnis des Ablaufs eines Insolvenzverfahrens² sowie der Interessenlage des Insolvenzverwalters von hoher Bedeutung.

Bei Vorliegen einer der drei Insolvenzantragsgründe (Zahlungsunfähigkeit, drohende Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung, §§ 17-19 InsO) kann bzw. muss der Schuldner beim Insolvenzgericht einen Insolvenzantrag stellen. Das Gericht beruft darauf hin einen vorläufigen Insolvenzverwalter.

Im vorläufigen Insolvenzverfahren profitiert das Unternehmen von der Insolvenzgeldvorfinanzierung. Das heißt, dass die Bundesagentur für Arbeit³ für maximal 3 Monate die gesamten Personalkosten des Unternehmens übernimmt. Bestehen beim Insolvenzantrag überfällige Lohn- und Gehaltszahlungen so reduziert sich die Zeitspanne dementsprechend. Die Finanzierung über den Einbehalt der Umsatzsteuer im Eröffnungsverfahren ist seit dem 1.1.2011 durch das wiedereingeführte Fiskusprivileg (§ 55 Absatz 4 InsO) entfallen. Durch die Insolvenzgeldvorfinanzierung sollte aber zumindest im Eröffnungsverfahren die Liquidität des Unternehmens sichergestellt sein.

Der vorläufige Insolvenzverwalter hat sich in dieser Zeit einen Überblick über das Unternehmen zu verschaffen, Kunden, Lieferanten und Mitarbeiter zu halten sowie ein Gutachten zu erstellen, auf dessen

Basis das Insolvenzgericht entscheidet, ob das Insolvenzverfahren eröffnet oder mangels Masse abgewiesen wird. Im eröffneten Verfahren geht dann die Verwaltungs- und Verfügungsgewalt auf den Insolvenzverwalter über, der bisherige Geschäftsführer wird dadurch faktisch entmachtet. In der Regel findet 4 bis 8 Wochen nach Eröffnung des Hauptverfahrens der Berichtstermin statt, in dem die Gläubigerversammlung den weiteren Gang des Verfahrens (übertragende Sanierung, Liquidation oder Sanierung des Rechtsträgers) beschließt.

Der Insolvenzverwalter ist erst nach dem Berichtstermin zur Verwertung des Vermögens berechtigt. In der Praxis kann jedoch nach Eröffnung des Verfahrens bereits ein Kaufvertrag geschlossen werden, der dann aufschiebend bedingt unter die Zustimmung der Gläubigerversammlung gestellt wird. Besteht jedoch die Gefahr einer unverhältnismäßigen Schmälerung der Masse bis zum Berichtstermin darf der Insolvenzverwalter sogar ohne Zustimmung der Gläubigerversammlung verwerthen (§ 158 InsO).

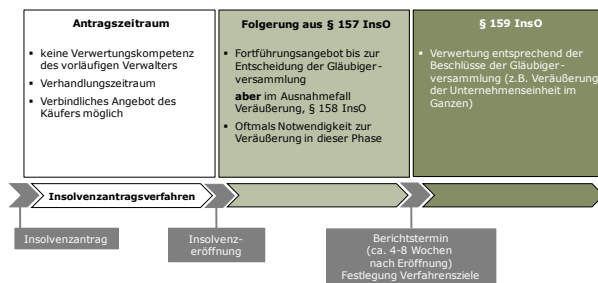


Abbildung 1: Ablauf (Regel-)Insolvenzverfahren sowie Implikationen für Kaufprozess

Für potenzielle Erwerber ergeben sich zwei wesentliche Implikationen: Erstens hinsichtlich des optimalen Transaktionszeitpunktes und zweitens hinsichtlich der Bewertungskriterien des Insolvenzverwalters bei Kaufofferten.

Mit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens fallen die Vorteile durch das Insolvenzgeld weg und die wirtschaftliche Lage des Unternehmens verschlechtert sich tendenziell im Verlauf der Insolvenz weiter, wodurch der Kaufprozess unter einem hohen zeitlichen Druck steht. Ausnahmen hiervon bilden, z.B. Insolvenzen von wichtigen Automobilzulieferern, die im laufenden Verfahren meist von den OEMs ge-

² Für einen ersten Überblick wird auf die Erläuterung von Spezialfällen verzichtet.

³ Die Vorfinanzierung erfolgt durch eine Bank, die Bundesagentur für Arbeit würde erst bei der Eröffnung des Verfahrens das Insolvenzgeld auszahlen.

stützt werden, um einen Abriss der Lieferkette zu Vermeiden.

Die Möglichkeit kurzfristig einen Kauf zu vollziehen, kann somit einerseits den Wettbewerb innerhalb des Prozesses verringern (z.B. gegenüber ausländischen Investoren, die einen höheren Preis zahlen würden, jedoch deutlich länger für die Due Diligence benötigen), andererseits stellt ein früherer Abschluss indirekt eine Kaufpreiserhöhung dar. Da im eröffneten Verfahren selten vollkostendeckend gewirtschaftet werden kann, reduziert sich mit jedem Monat, den der Verwalter nicht fortführt opportunitätskostenrechnerisch der Verlust, der durch die Masse zu tragen ist. Ein früher Erwerb vermindert nicht zuletzt die Gefahr einer persönlichen Haftung des Insolvenzverwalters im eröffneten Verfahren.

Von einem Erwerb bereits im vorläufigen Insolvenzverfahren ist jedoch aus diversen Gründen (Anfechtung, Haftung, etc.) strikt abzuraten.

Bei der Beurteilung von Kaufangeboten gilt das primäre Interesse des Insolvenzverwalters, entsprechend den Zielen der Insolvenzordnung, der Höhe des Kaufpreises. Die Übernahmequote der Mitarbeiter spielt jedoch als weitere Bedingung eine wichtige Rolle. Diese Ziele sind sowohl konträr als auch komplementär zueinander. Einerseits führt eine hohe Mitarbeiterübernahme in der Praxis oft zu Kaufpreisabschlägen seitens der Investoren, auf der anderen Seite führt eine hohe Mitarbeiterübernahme für den Insolvenzverwalter zu einer Abwälzung der sogenannten oktroyierten Masseverbindlichkeiten (§55 I Nr. 2 InsO). Bei einer Entlassung sind die sogenannten Auslauflohne (maximal 3 Monate) bis zum endgültigen Ausscheiden der Mitarbeiter aus dem Unternehmen aus der Masse zu zahlen. Durch eine möglichst hohe Mitarbeiterübernahme verringern sich diese somit.

Für den Erwerber bedeutet dies, dass neben der Preisfindung möglichst früh im Prozess auch ein erstes Personalkonzept ausgearbeitet sein sollte, um dem Insolvenzverwalter ein aussagekräftiges Angebot vorlegen zu können.

Wesentliche Nebenbedingung des Handelns des Insolvenzverwalters ist stets die Minimierung der eigenen persönlicher Risiken. Dies spiegelt sich z.B. in dem Ausschluss jeglicher Garantien im Kaufvertrag und dem Streben nach einer möglichst kurzen Betriebsfortführung nieder.

Prozessablauf

Nachdem nun vorstehend der grundsätzliche Ablauf eines Insolvenzverfahrens skizziert und die Implikationen der Interessenlage des Insolvenzverwalters auf den Kaufprozess beleuchtet wurden, werden nachfolgend je Prozessschritt die Spezifika des Kaufs eines Unternehmens aus dem Insolvenzverfahren sowie die aus Sicht von Concentro für Investoren kritischen Punkte dargestellt.

Kontaktaufnahme

Insbesondere im näheren Wettbewerbsumfeld verbreitet sich die Nachricht über die Insolvenz eines Konkurrenten sehr schnell. Da alle Insolvenzanmeldungen in Deutschland veröffentlicht werden⁴ müssen, können Interessenten, unter Kenntnis des Amtsgerichts und des Tages der Anmeldung über die Website www.insolvenzbekanntmachungen.de den vorläufigen Insolvenzverwalter herausuchen und ihn bezugnehmend auf einen Kauf anschreiben. Jedoch ist die Website unübersichtlich und hat nur eine Vorlaufzeit von zwei Wochen für die Verfahren bei der unbegrenzten Suche.

Da sich der vorläufige Insolvenzverwalter in den ersten Tagen und Wochen erst einen Überblick über das Unternehmen verschaffen muss sowie das Halten der Schlüsselmitarbeiter, Lieferanten und Kunden Vorrang hat, sollten sich Interessenten auf eine gewisse Reaktionszeit einstellen.

Für Unternehmen, die strategisch den Zukauf eines insolventen Unternehmens aus einer speziellen Branche/Region/Größe etc. anstreben, erstellt Concentro entsprechend zuvor festgelegter Suchkriterien wöchentlich Auswertungen aller Unternehmensinsolvenzen in Deutschland.

⁴ Strittig sind Veröffentlichungen des Eintritts in das sog. Schutzschirmverfahren nach § 270b InsO

Aufgrund des engen Zeitfensters unter denen Erwerbe aus der Insolvenz zu bewerkstelligen sind, können sich Investoren Zeitvorteile verschaffen indem sie bereits frühzeitig in die Unternehmensprüfung einsteigen.

Strukturierung des Prozesses und Timing

Verkaufsprozesse von Insolvenzverwaltern ohne Einbindung spezialisierter M&A-Berater werden im Regelfall nicht als strukturierter Auktionsprozess, sondern im Zuge von bilateralen, individuellen Verhandlungen durchgeführt. Mit dem Vorliegen von speziellen Transaktionsunterlagen⁵ kann der potenzielle Investor insbesondere bei kleineren Verfahren nicht rechnen. Die Informationsbeschaffung erfolgt überwiegend „hands-on“ im Rahmen von Investorengesprächen vor Ort sowie durch die konkrete Anfrage von Informationen.

Da Zeit für den (vorläufigen) Insolvenzverwalter von kritischer Bedeutung ist, ist es für den Interessenten von Vorteil dem Insolvenzverwalter einen klaren Prozessvorschlag zu unterbreiten und bereits im Erstgespräch konkrete Prüfungsschwerpunkte festzulegen, sodass die entsprechenden Unterlagen im Unternehmen aufbereitet werden können.⁶ Wie vorangehend bereits geschildert sollte der Erwerber versuchen, den Prozess möglichst mit Eröffnung des Hauptverfahrens bzw. bis zum Berichtstermin abzuschließen. Dies verschafft ihm einerseits einen Vorteil gegenüber anderen Bietern und vermeidet andererseits weitere negative Auswirkungen der Insolvenz auf die operative Geschäftstätigkeit und den Mitarbeiterstamm.

Der Erwerb von Unternehmen aus der Insolvenz wird in der Regel als Asset Deal ausgestaltet. Wenn das insolvente Unternehmen nicht in eine bestehende Gesellschaft des Erwerbers übernommen werden soll, bietet es sich an frühzeitig eine Erwerbsgesellschaft zu gründen bzw. zu

erwerben, um den Kauf später zügig abschließen zu können.

Sollte es für den Erfolg der Übernahme essentiell sein, den Rechtsträger zu erhalten, z.B. aufgrund von spezifischen Genehmigungen oder der hohen Abhängigkeit von Aufträgen aus öffentlichen Ausschreibungen, kann mit dem Insolvenzverwalter auch eine Sanierung des Rechtsträgers im Zuge eines Insolvenzplanverfahrens diskutiert werden. Da ein Planverfahren aufwändig ist, ist hierzu jedoch eine frühzeitige Konzeption sowie die Einbindung von Spezialisten notwendig⁷.

Bei kleinen Verfahren sollte der Erwerber eine pragmatische Lösung mit dem Verwalter suchen. Im Falle einer hohen Bedeutung von einzelnen Vertragsbeziehungen kann eine Option z.B. darin liegen, dass der Insolvenzverwalter die Aufträge im Außenverhältnis im alten Rechtsträger weiterführt und diese im Innenverhältnis an den Erwerber weiterleitet. In der nächsten Ausschreibungsrunde kann der Auftrag dann „offiziell“ auf den Erwerber überführt werden.

Due Diligence Prüfung

Die Due Diligence Prüfung eines insolventen Unternehmens wird im Regelfall deutlich schlanker und pragmatischer im Vergleich zu Transaktionen vor der Insolvenz ablaufen. Dies ergibt sich aus folgenden Umständen:

- » In Anbetracht des Zeitdrucks ist eine monatelange Due Diligence Prüfung nicht möglich bzw. durch eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse nicht zielführend.
- » Im Unternehmen liegen in der Regel nicht alle benötigten Daten in der benötigten Qualität und Aussagekraft vor.
- » Infolge der Durchführung der Transaktion als Asset-Deal bzw. durch die Sonderkündigungsrechte des Insolvenzverwalters fallen viele Prüfungsgebiete weg (z.B. Kre-

⁵ Blindprofil, Informationsmemorandum, Prozessbrief.

⁶ Zu beachten ist hierbei, dass die Mitarbeiter des insolventen Unternehmens durch das operative Tagesgeschäft, die Insolvenzverwaltung sowie den Verkaufsprozess einer Mehrfachbelastung ausgesetzt sind.

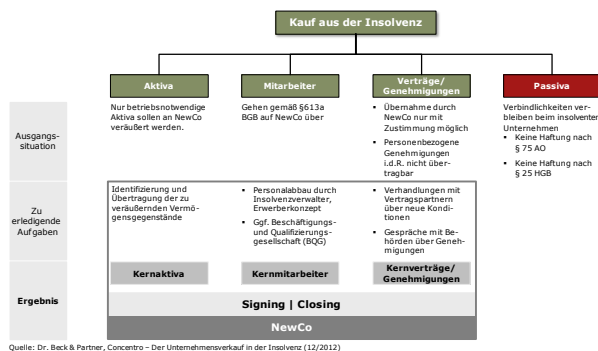
⁷ Auf das Insolvenzplanverfahren wird später noch detaillierter eingegangen.

ditverträge, Steuererklärungen, etc.)⁸.

Kernaufgaben der Due Diligence und insolvenzrechtliche Besonderheiten

Im Rahmen eines Erwerbs aus dem Insolvenzverfahren sind insbesondere drei Kernbereiche intensiv und frühzeitig zu klären. Ausgehend aus den Erkenntnissen der Financial und Commercial Due Diligence sollte der Käufer festgelegt haben, mit welchen Produkten und von welchen Standorten aus er zukünftig welche Märkte bedienen will und mit welchem kurz- und mittelfristigem Geschäftsvolumen er rechnet.

Entsprechend diesem strategischen Überbau sind dann die Bereiche Aktiva, Mitarbeiter und Verträge/Genehmigungen auszurichten. Insbesondere in den beiden letztgenannten Bereichen gibt es im Insolvenzrecht zudem zahlreiche Sonderregelungen, die ein Erwerber ausnutzen sollte.



Quelle: Dr. Beck & Partner, Concentero – Der Unternehmensverkauf in der Insolvenz (12/2012)

Abbildung 2: Kernaufgaben der Due Diligence

Bei der Übernahme der Aktiva sind mehrere Aspekte zu beachten. Sowohl die Übernahme der Maschinen und Anlagen als auch der Vorräte sind auf das zukünftige Produktionsprogramm sowie die Wertschöpfungsverteilung zwischen bestehendem und zu erwerbendem Standort auszurichten. Bei der Übernahme der Vorräte ist zwingend eine Reichweitenanalyse sowie eine stichprobenhafte Kontrolle der Bestände durchzuführen, um zu verhindern, dass „Ladenhüter“ übernommen werden. In diesem Bereich lassen sich typischerweise die höchsten Buchwertabschläge realisieren. In wettbewerbsarmen

Verfahren lassen sich einige Verwalter auch auf die Vereinbarung eines Konsignationslagers ein, d.h. der Erwerber bezahlt nur den Bestand den er innerhalb einer definierten Zeitspanne tatsächlich verbraucht.

In vielen Transaktionen stellt die Betriebsimmobilie einen der wesentlichen Vermögensgegenstände dar. In vielen Fällen lassen sich der Insolvenzverwalter bzw. die absonderungsberechtigten Gläubiger auf den Abschluss eines Mietvertrages mit Kaufoption ein. Dadurch kann für den Käufer der initial zu entrichtende Kaufpreis deutlich entlastet werden.

Die Übernahme von Gegenständen des Anlagevermögens ist ebenfalls mit dem nachfolgend diskutierten Personalkonzept abzustimmen. Sollen einzelne Abteilungen im Zuge einer Teilbetriebsstilllegung geschlossen werden, sollten auch die entsprechenden Betriebsmittel nicht vom Erwerber übernommen werden, um einen Betriebsübergang zu Vermeiden.

In der Insolvenz ergeben sich für den Investor interessante Gestaltungsmöglichkeiten, den Personalbestand intelligent anzupassen. Dem weitverbreiteten Irrglauben, dass der Investor sich im Insolvenzverfahren die Mitarbeiter unabhängig von gesetzlichen Vorschriften „aussuchen“ kann, muss an dieser Stelle jedoch eine deutliche Absage erteilt werden. Auch beim Asset Deal aus der Insolvenz besteht gemäß § 613a IV BGB ein Kündigungsverbot wegen des Betriebsübergangs.

Im Insolvenzverfahren beträgt die maximale Kündigungsfrist für Mitarbeiter 3 Monate, zudem ist das Sozialplanvolumen auf 2,5 Bruttomonatsgehälter je Mitarbeiter, jedoch in Summe auf maximal ein Drittel der Insolvenzmasse, gedeckelt. Daher sollte ein Erwerber, der wesentliche personelle Maßnahmen im Betrieb umsetzen will, diese bereits durch den Insolvenzverwalter durchführen lassen.

Als arbeitsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten werden in der Regel das Erwerberkonzept (ggfs. in Verbindung mit einem Interessenausgleich mit Namensliste) sowie die Gründung einer Beschäftigungs- und Qualifizierungsgesellschaft („BQG“) praktiziert.

⁸ Sollten nicht insolvente Tochtergesellschaften im Rahmen eines Share Deals übernommen werden, gilt dieses Argument jedoch nur eingeschränkt.

Die Kündigung ist auf Basis eines sogenannten Erwerberkonzepts möglich. Hierbei wird die Kündigung nicht wegen des Betriebsübergangs ausgesprochen, sondern aufgrund eines sachlichen Grundes. Der Betriebsübergang ist nur der äußere Anlass. Im Falle des Erwerberkonzepts ist jedoch die Sozialauswahl zu beachten, sodass das Ergebnis der Personalanpassung eine unausgewogene Personalstruktur ergeben kann.

Wenn ein Betriebsrat im Unternehmen besteht, kann die Sozialauswahl durch einen Interessenausgleich mit Namensliste abgesichert werden. Dem mit dem Betriebsrat ausgehandelten Interessenausgleich wird eine sogenannte Namensliste beigefügt, die die Namen der Personen, die gekündigt werden sollen, enthält. In diesem Fall wird davon ausgegangen, dass es sich um einen wichtigen betrieblichen Grund gehandelt hat. Die Sozialauswahl kann nur eingeschränkt auf Basis der Dauer der Betriebszugehörigkeit, des Lebensalters und der Unterhaltspflichten und insoweit auch nur auf grobe Fehlerhaftigkeit überprüft werden. Selbst die grobe Fehlerhaftigkeit ist dann nicht anzunehmen, wenn eine ausgewogene Personalstruktur erhalten oder geschaffen wird.⁹

Das zweite praktizierte Instrument BQG oder auch Transfergesellschaft genannt, hat im Rahmen der Insolvenz der Drogeriekette Schlecker deutschlandweite Beachtung gefunden. Eine BQG ist eine „rechtlich selbstständige Einheit, die von Drittunternehmen betrieben wird“.¹⁰ Der Insolvenzverwalter bietet den Mitarbeitern einen dreiseitigen Vertrag an, „nach dessen Inhalt Arbeitnehmer aus der Schuldnerin ausscheiden sollen und von einer BQG befristet übernommen werden. Ein Teil der Belegschaft sollte später ein Angebot von einer Auffanggesellschaft erhalten“.¹¹

Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die Übernahme aus der BQG für die betreffenden Arbeitnehmer den Charakter

eines „Risikogeschäfts“ hat. Das bedeutet, dass mit den Mitarbeitern im Voraus kein neues Arbeitsverhältnis vereinbart oder verbindlich in Aussicht gestellt werden darf.

Dieses Vorgehen wurde mittlerweile vom Bundesarbeitsgericht mehrfach bestätigt, sodass der Einsatz einer BQG grundsätzlich ein interessantes Instrument für eine Personalanpassung in der Insolvenz ist.¹² Die Vorteile die für den Einsatz einer BQG im Vergleich zum Erwerberkonzept sprechen sind nachfolgend erläutert:

- » Die Zwischenschaltung der BQG erlaubt die Veräußerung der Assets ohne den Übergang der Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber.
- » Der Betriebsübernehmer kann sich seine „Wunschmannschaft“ unabhängig von der Sozialauswahl zusammenstellen.
- » Übernahmeangebote aus der BQG sind zu neuen Arbeitsbedingungen des Erwerbers möglich.
- » Ausschaltung der mit betriebsbedingten Kündigungen verbundenen rechtlichen Risiken.
- » Neubegründung eines befristeten Arbeitsverhältnisses zur BQG und dadurch Aufschub der Erwerbslosigkeit und ggfs. Verlängerung des Arbeitslosengeldanspruches für die freigesetzten Mitarbeiter.

Als Faustformel für die Kosten kann ein ½ Bruttomonatsgehalt je Monat BQG angesetzt werden. Bei guter Verhandlungsposition kann mit dem Verwalter vereinbart werden, dass dieser die Auslauflohne, die im Falle einer Liquidation von der Masse zu tragen wären, zur anteiligen Finanzierung der BQG einbringt.

Neben arbeitsrechtlichen Sonderrechten bieten die Erfüllungswahlrechte des Insolvenzverwalters potenziellen Investoren attraktive Sanierungsmöglichkeiten. So kann sich der Erwerber von unliebsamen Verträgen durch den Insolvenzverwalter unabhängig von den vertraglichen Kündigungsfristen und -gründen entledigen. Dies erlangt z.B. bei langfristigen Miet-

⁹ Vgl. Ott – Unternehmenkauf aus der Insolvenz, S. 156

¹⁰ Windhöfel, Ziegenhagen, Denkhaus - Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, S. 100

¹¹ Windhöfel, Ziegenhagen, Denkhaus - Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, S. 100

¹² Die jüngste Rechtsprechung äußert sich jedoch sehr differenziert zum Einsatz von BQG. Vor dem Einsatz sollte daher ein erfahrener Arbeitsrechtler konsultiert werden.

und Leasingverträgen eine hohe Relevanz. Aufgrund begrenzter finanzieller Mittel zur Kapazitätsanpassung werden in der Hochkrise oft Aufträge angenommen, die keine Vollkosten mehr decken. Im Zuge der Sanierung kann der Insolvenzverwalter auch bei diesen Aufträgen die Nichterfüllung wählen. Auf der anderen Seite muss jedoch evaluiert werden, welche Verträge elementar für das Geschäft sind und wie diese übergeleitet werden können.

Zudem gibt es beim Kauf eines Unternehmens aus dem eröffneten Insolvenzverfahren haftungsrechtliche Privilegierungen hinsichtlich der einschlägigen Rechtsnormen beim Asset Deal (§ 25 HGB und § 75 AO). „Sollte der Erwerber das Handelsgeschäft unter der bisherigen Firma mit oder ohne Beifügung eines das Nachfolgeverhältnis andeutenden Zusatzes fortführen, so haftet er gemäß § 25 HGB für alle im Betrieb des Geschäftes begründeten Verbindlichkeiten des früheren Inhabers“.¹³ Beim Erwerb aus der Insolvenz findet diese Vorschrift keine Anwendung. Nach § 75 AO haftet „der Käufer für Steuern eines Unternehmens, bei dem sich die Steuerpflicht auf dem Betrieb des Unternehmens gründet und die seit Beginn des letzten, vor der Übertragung liegenden, Kalenderjahres entstanden sind und bis zum Ablauf von einem Jahr nach Anmeldung des Betriebs durch den Erwerber festgesetzt oder angemeldet worden sind“.¹⁴ Auch diese Vorschrift ist beim Erwerb aus dem eröffneten Insolvenzverfahren nicht einschlägig.

Kaufpreisfindung

Die Bewertung insolventer Unternehmen erfolgt im Regelfall assetbasiert, d.h. bereits im Rahmen des unverbindlichen Angebotes muss der Käufer eine Indikation des Umfangs der zu übernehmenden Vermögensgegenstände sowie deren Bewertung für sich erstellt haben. Da der Insolvenzverwalter für das Insolvenzgutachten eine Bewertung durch einen Verwerter erstellen lässt, besteht die Möglichkeit diese Bewertung vom Insolvenzverwalter anzufordern. Die Bewertung erfolgt getrennt nach Liquidations- und Fortfüh-

rungswerten. Um seine Verhandlungsposition nicht zu verschlechtern wird der Insolvenzverwalter jedoch maximal die Fortführungswerte offen legen.

Nichtsdestotrotz ist die interne Bewertung des Käufers durch eine integrierte Finanzplanung inklusive Restrukturierungs- und Integrationsmaßnahmen unter Verwendung von DCF- oder Multiplikatorverfahren zu berechnen.

Da der Insolvenzverwalter keine Garantien im Kaufvertrag übernehmen wird, sollte der Erwerber die identifizierten Risiken bzw. infolge der Datenlage nicht hinreichend geklärten Prüfungsbereiche der Due Diligence klar benennen und vom Kaufpreis in Abzug bringen.

In Anbetracht der großen Unsicherheit des Geschäftsverlaufes nach der Insolvenz hat der Erwerber eine hohe Motivation einen Teil seines Kaufpreises variabel, als sogenannten Earn-out, auszugestalten. Der Insolvenzverwalter steht solchen Regelungen generell sehr kritisch gegenüber. Dies begründet sich einerseits dadurch, dass durch Verrechnungspreise bzw. bilanzpolitische Maßnahmen die Profitabilität des Unternehmens in einem hohen Umfang vom Erwerber steuerbar ist, der Insolvenzverwalter keine Möglichkeit hat auf die zukünftige Geschäftspolitik des Erwerbers Einfluss zu nehmen sowie der Insolvenzverwalter sich zum Verkauf des Unternehmens die Zustimmung der Gläubigerversammlung einholen muss. Da diese im Regelfall jedoch nur eine geringe Kenntnis des Unternehmens hat, fällt dieser die Beurteilung der Erreichbarkeit von Earn-outs schwer.

Die Durchsetzbarkeit eines Earn-outs hängt letztlich wesentlich von der Wettbewerbsintensität im Verkaufsprozess sowie von den sonstigen Nebenbedingungen des Angebotes (z.B. Mitarbeiterübernahme, strategische Zielsetzung, etc.) ab.

Aus der Erfahrung lässt sich festhalten, dass sich ein Earn-out gut eignet um letzte Wertdifferenzen zwischen Käufer und Verkäufer zu lösen. Im Regelfall wird der Umsatz, da er wenig manipulationsanfällig ist, als relevante Basis für den Earn-out gewählt.

¹³ Schramm, Hansmeyer – Transaktionen erfolgreich managen, S. 255

¹⁴ Schramm, Hansmeyer – Transaktionen erfolgreich managen, S. 255f

Kaufvertragsverhandlungen

Wie bereits im vorhergehenden Abschnitt erörtert, wird der Insolvenzverwalter keine Garantien übernehmen und einen umfassenden Sach- und Rechtsmängelgewährleistungsausschluss fordern. „Dies ist insofern legitim, als der Insolvenzverwalter als Verkäufer das Unternehmen und den Kaufgegenstand meist nur kurze Zeit und in gleichem Maße wie der Erwerber kennt, so dass er keine Sach- und Rechtsmängelhaftung übernehmen kann, sondern weitreichende Sicherheit erzielen muss, dass der Kaufpreis vereinbarungsgemäß gezahlt wird“.¹⁵ Dies hängt auch mit der persönlichen Haftung des Insolvenzverwalters zusammen. Der Kauf erfolgt daher nach dem Motto „gekauft, wie gesehen“. Der Erwerber sollte also die Normalerweise über Garantien und Freistellungen abzufangenden Risikopotenziale in den Kaufpreis einbeziehen

Option Insolvenzplanverfahren

Das Insolvenzplanverfahren fristete seit seiner Einführung 1999 eher ein Schattendasein. Im Gegensatz zur übertragenden Sanierung wird dabei der bestehende Rechtsträger saniert und rekapitalisiert.

Typische Anwendungsfälle für den Einsatz des Insolvenzplanverfahrens sind Situationen in denen öffentlich-rechtliche Genehmigungen (z.B. DFB-Lizenz) oder spezielle Berechtigungen (z.B. Börsennotierung) eine hohe Bedeutung haben oder besonders vorteilhafte Verträge (z.B. Mietverträge, Listungsverträge, etc.) erhalten werden sollen. Neben diesen eher rechtlich geprägten Gründen für den Einsatz des Insolvenzplans spricht betriebswirtschaftlich v.a. die Liquiditätsschonung für den Erwerber für einen Plan.

Bei einer übertragenden Sanierung ist der gesamte Kaufpreis in der Regel sofort in Cash an den Verwalter zu zahlen, zudem werden noch weitere Mittel für die Wiederherstellung des Working Capitals notwendig. Bei einem Insolvenzplan wird der Kaufpreis im Regelfall erst zeitversetzt im Rahmen von Tilgungsvereinbarungen ausgezahlt. Zudem besteht die Möglichkeit, sofern der Erwerber bereits Gläubi-

ger des insolventen Unternehmens ist, diese Verbindlichkeiten im Rahmen eines Debt-Equity Swap in Gesellschaftsanteile zu wandeln.

Nachteilig am Erwerb mittels eines Insolvenzplanes sind insbesondere die Notwendigkeit einer umfassenden Due Dilligence sowie die zeitaufwendige und durch den Einsatz spezialisierter Berater kostenintensive Ausarbeitung des Planes.

Durch das Anfang letzten Jahres eingeführte ESUG wurden zwei bisherige Stolpersteine des Verfahrens vereinfacht: Zum einen werden die bisherigen Anteilseigner nun als Beteiligte ins Insolvenzverfahren einbezogen, sodass im Wege des Obstruktionsverbotes (§ 254 InsO) eine mögliche Blockadehaltung gerichtlich aufgehoben werden kann. Zum anderen kann eine Rücklage für eventuelle Schlechterstellungen von Gläubigern gebildet werden (§ 251 Absatz 2 InsO), die eine zügige Umsetzung des Planes ermöglicht.

Neben dem Einsatz des Insolvenzplanes als Erwerbsoption im Insolvenzverfahren, wird dies zunehmend auch als Restrukturierungsoption bzw. in Verbindung mit einem Schutzschirmverfahren als kombinierte Erwerbs- und Restrukturierungsoption insbesondere von Finanzinvestoren angesehen. Dies bedeutet konkret, dass der (Finanz-)Investor das Unternehmen vorinsolvenzlich für einen symbolischen Kaufpreis übernimmt und dann einen Insolvenzplan im Rahmen des Schutzschirmverfahrens ausarbeitet mittels welchem er dann die Restrukturierung und Entschuldung durchführt. Hierdurch wird oft auch Wettbewerb im späteren Verfahren minimiert.

Concentro: Ihr verlässlicher Partner

Wir schöpfen unsere Kompetenz aus mehr als 100 M&A-Transaktionen seit 1999 sowie dem umfangreichen Branchen-Know-how unserer Berater.

In den Jahren 2010 bis 2012 erreichte die Concentro Management AG im jährlichen Ranking von Thomson Reuters unter den deutschen M&A-Beratungen für den Bereich Mittelstand bis 500 Mio. EUR Transaktionsvolumen jeweils einen Platz unter den Top 10.

¹⁵ Windhöfel, Ziegenhagen, Denkhau - Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, S. 198

DER KAUF VON UNTERNEHMEN AUS DER INSOLVENZ

Abbildung 3: Thomson Reuters Ranking League Table 2011 und 2012 M&A-Berater bis 500 Mio. EUR Transaktionsvolumen

Da 80 bis 90% unserer Transaktionen aus Umbruchsituationen (Krise, Nachfolge, Insolvenz) heraus stattfinden, sind wir einer der Marktführer für Distressed M&A in Deutschland.

Wir begleiten unsere Mandanten grundsätzlich von der Formulierung der M&A-Strategie, über die strukturierte Suche nach potenziellen Übernahmekandidaten und die Unternehmensprüfung bis hin zur späteren Integration und Restrukturierung des Unternehmens.

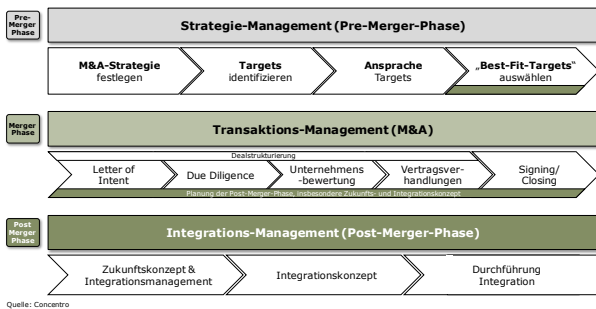


Abbildung 4: grundsätzlicher Ablauf Buy-Side M&A Prozess

Im Rahmen des Insolvenz-M&A werden dabei regelmäßig folgende Dienstleistungen nachgefragt:

- » *Insolvency Radar*
Wöchentliches Screening aller Unternehmensinsolvenzen in Deutschland nach definierten Suchkriterien und Aufbereitung der wesentlichen Fakten zu den identifizierten Unternehmen.
- » *(Red Flag) Due Diligence*
Durchführung von Financial und Commercial Due Diligence. Der Umfang ist individuell je nach Target, Branche und zur Verfügung stehender Zeitspanne skalierbar.
- » *Restrukturierungs- und Integrationsplanung*
Erstellung einer integrierten Finanzplanung (GuV, Bilanz und Cash-Flow) inklusive Restrukturierungs- und Integrationsmaßnahmen
- » *Unternehmensbewertung und Kaufvertragsverhandlung*
Unterstützung bei der Bewertung der Zielgesellschaft sowie bei der Verhandlung des Kaufvertrags
- » *Restrukturierungs- und Integrationsumsetzung*
Eigenverantwortliche bis unterstützende Umsetzung der geplanten Restrukturierungs- und Integrationsmaßnahmen.

Concentro ist Ihr verlässlicher Partner für schwierige Buy-Side M&A-Mandate unter hohem Zeitdruck!



Herr Andreas Weigert

Telefon: +49.(0)911.597.2477.72
Mobil: +49.(0)160.361.86.93
Mail: weigert@concentro.de



Herr Michael Raab

Telefon: +49.(0)911.597.2477.77
Mobil: +49.(0)175.166.71.72
Mail: raab@concentro.de