

DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN IM KONTEXT STRUKTURIERTER M&A-PROZESSE

Heidelberg, 16. September 2016

Livingstone

INHALT

1. Von der Krise zur Insolvenz
2. Das vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren
3. „Distressed“ Unternehmenstransaktion vor oder in der Insolvenz?
4. M&A-Prozesse vor der Insolvenz
5. M&A-Prozesse in der Insolvenz
6. Auswirkungen eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens auf M&A-Prozesse

Livingstone

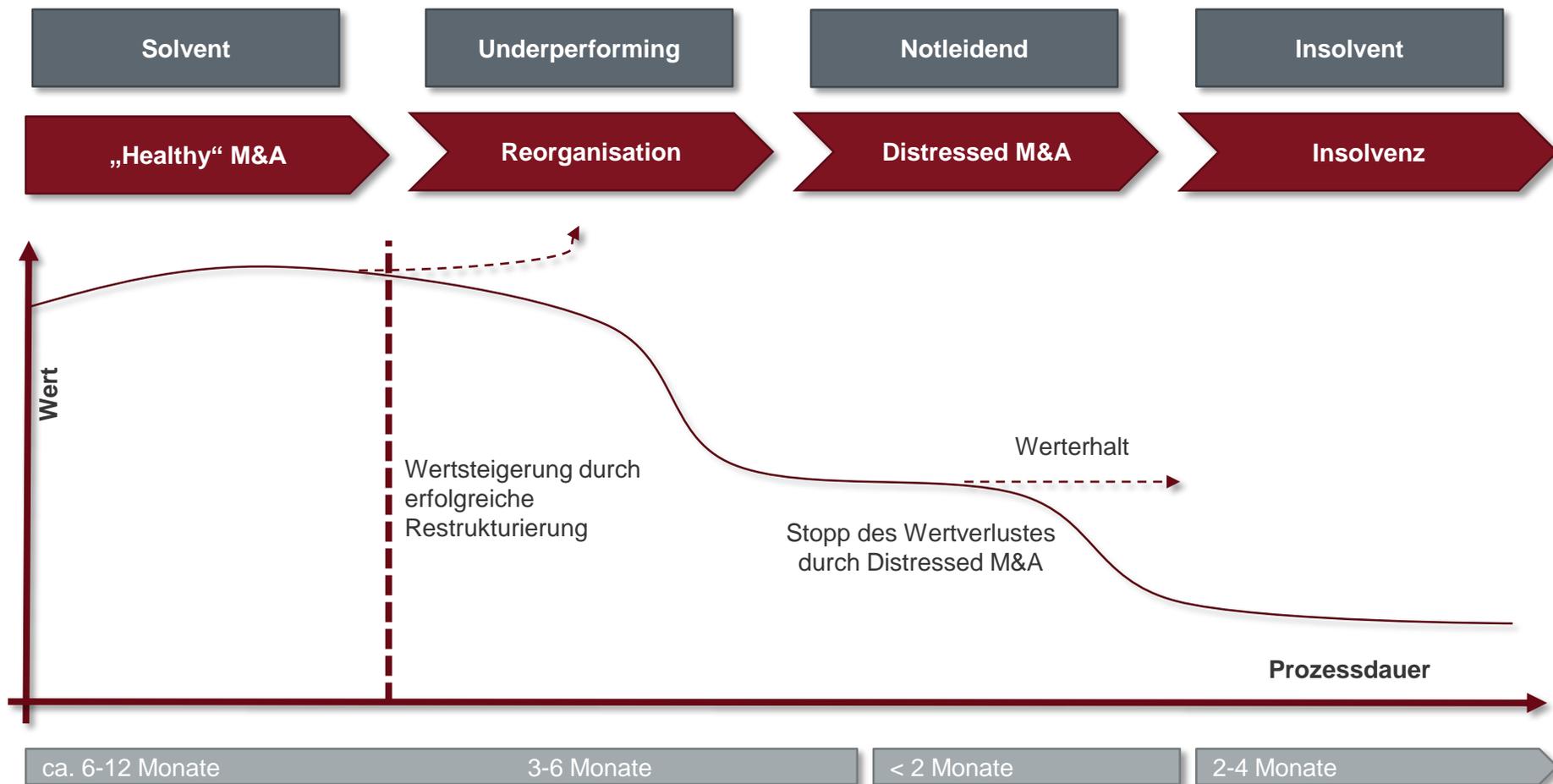
1/6

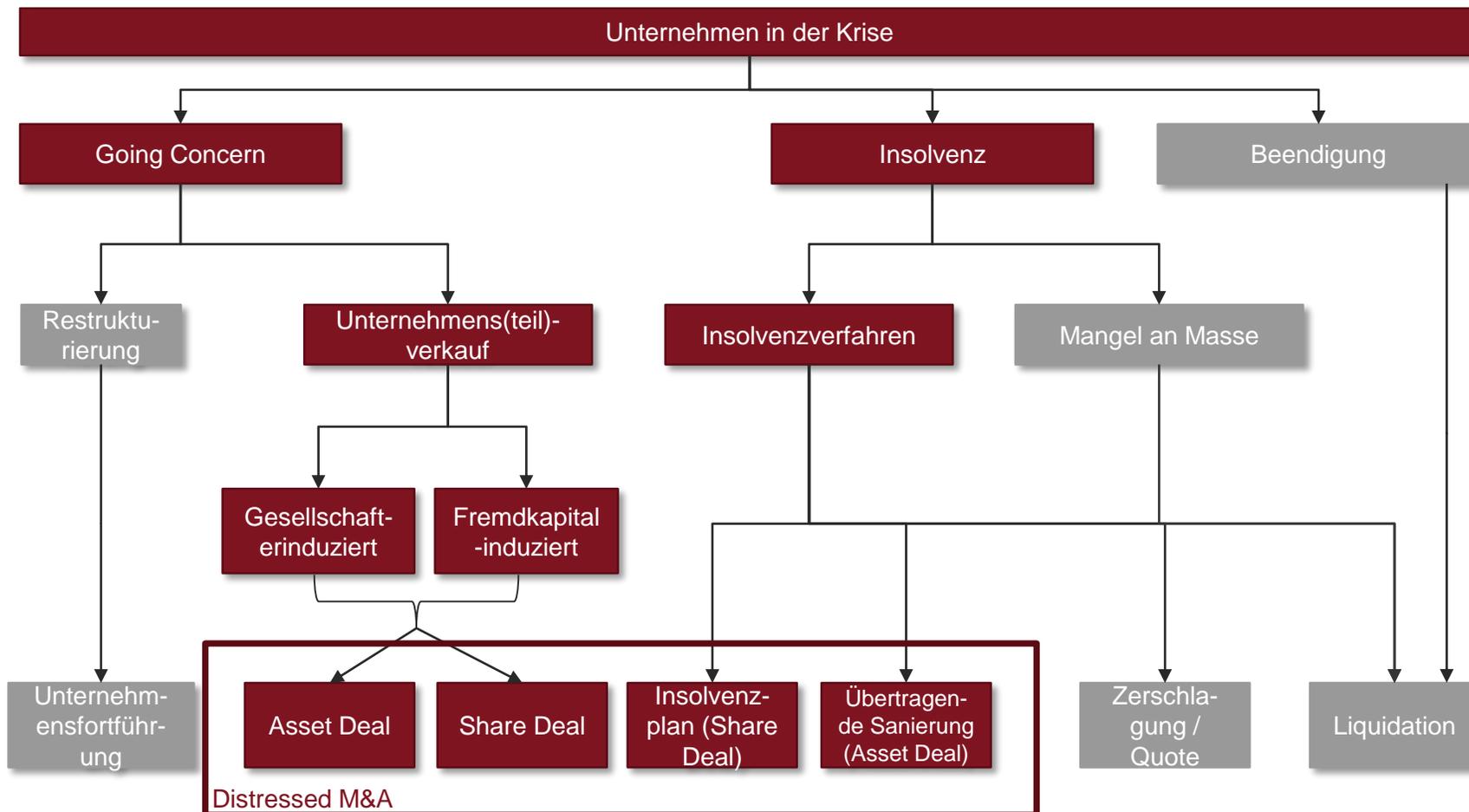
Von der Krise zur Insolvenz

Livingstone

VON DER KRISE ZUR INSOLVENZ

KRISENVERLAUF





2/6

Das vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren

Livingstone

DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN

HISTORIE

- Langjährige Diskussion über vorinsolvenzliches und vom Insolvenzplan abzugrenzendes Sanierungsverfahren
- EU-Kommission: Gesetzesentwurf angekündigt, der dieses Verfahren wieder aufgreift
- Notwendigkeit und Ausgestaltung des Verfahrens ist nicht abschließend geklärt
- Verfahren wird vermutlich dennoch kommen

Bis 31.12.1998	01.01.1999	01.03.2012
1. Konkursordnung (KO) und Vergleichsordnung (VgIO)	2. Insolvenzordnung (InsO)	3. Gesetz zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen (ESUG)

- Ansatz eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens in Gestalt des Insolvenzplans
- Sanierung und Erhalt sollen höheren Stellenwert als Zerschlagung bekommen
- Übertragende Sanierung weiterhin der bevorzugte Weg

- Lösung für in die Krise geratene Unternehmen zur frühzeitigen, ggf. eigenbestimmten Sanierung
 - Vorläufige Eigenverwaltung, § 270a InsO
 - Schutzschirmverfahren, § 270b InsO
- Problem: Einführung der Verfahren in die InsO
 - Ziel der InsO allerdings Gläubigerbefriedigung, nicht Sanierung
- Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren für ESUG diskutiert aber nicht eingeführt



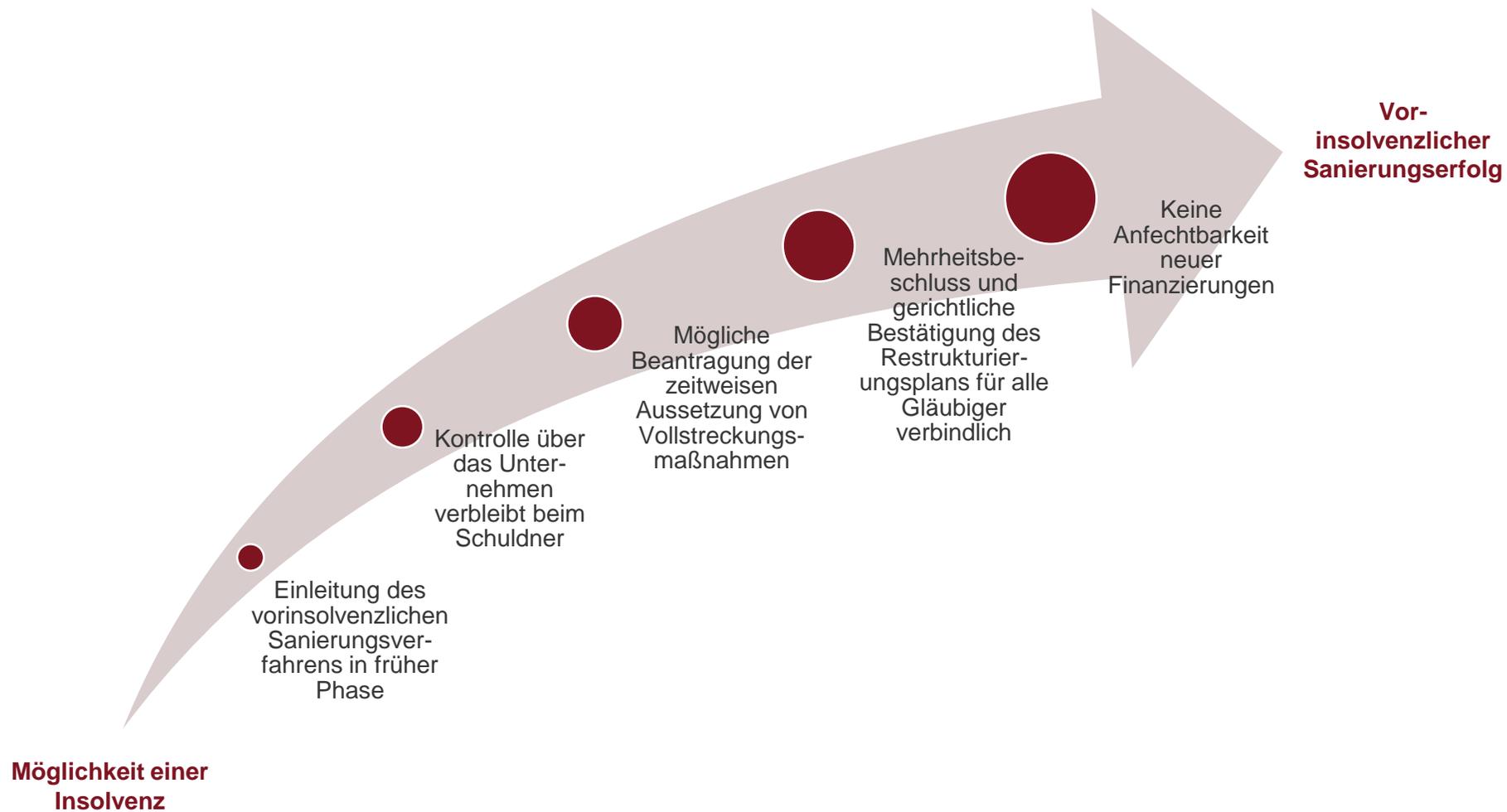
Beides abgeschafft



daher zusätzlich Einführung ESUG

DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN

GRUNDIDEE



DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN

ZIELE DES VORINSOLVENZLICHEN SANIERUNGSVERFAHRENS

Empfehlung vom 12.03.2014 der Europäischen Kommission zur Einführung eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens und der Einführung diesbezüglich geeigneter Maßnahmen binnen eines Jahres.



Ausgerichtet auf Unternehmen mit einer echten Erhaltungsperspektive

DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN

ZIELERREICHUNG LAUT EMPFEHLUNG VOM 12.3.2014

Zur Erreichung dieser Ziele sollten folgende Punkte in den nationalen Rechtsordnungen der Mitgliedsstaaten implementiert werden:

- Die **Kontrolle** über das Unternehmen obliegt weiterhin dem **Unternehmen**, unterstützt durch einen **Mediator** und beaufsichtigt durch einen **Beauftragten**.
- Die **frühzeitige, rasche und kostengünstige Umstrukturierung** finanziell angeschlagener Unternehmen vor Einleitung eines förmlichen Insolvenzverfahrens wird erleichtert, um die Abwicklung zu vermeiden.
- Schuldner wird die Umstrukturierung ihres Unternehmens **ohne obligatorische Eröffnung eines förmlichen Verfahrens** vor Gericht erlaubt.
- Besicherten und ungesicherten Gläubigern wird die **Durchsetzung** ihrer **Ansprüche** für die Dauer von bis zu vier Monaten **versagt**.
- Die **Annahme** eines **Restrukturierungsplans** wird **erleichtert**, wobei die Interessen der Schuldner und der Gläubiger berücksichtigt werden, um die Chancen zum Erhalt lebensfähiger Unternehmen zu verbessern.
- Mögliche **Insolvenzantragspflichten** werden für die Verfahrensdauer **ausgesetzt**.
- Neue Finanzierungsmöglichkeiten**, die für die Umsetzung eines Restrukturierungsplans erforderlich sind, sollen nicht als gläubigerbenachteiligende anfechtbare, nichtige oder relativ unwirksame Rechtshandlung eingestuft werden können.

30.09.2015: Mitteilung des europäischen Parlaments, dass Mitgliedsstaaten Empfehlung nur teilweise oder auch gar nicht aufgenommen haben

- **Folge:** Ankündigung der Kommission dem Parlament im 4. Quartal einen **Legislativentwurf** über Unternehmensinsolvenzen vorzulegen, der Bestimmungen zur frühen Restrukturierung aufweist (fraglich, ob Richtlinie oder Verordnung)

DAS VORINSOLVENZLICHE SANIERUNGSVERFAHREN

ANTRAGSVORAUSSETZUNGEN NACH EMPFEHLUNG DES VID

- Das vorinsolvenzliche Sanierungsverfahren setzt eine Abgrenzung zu den bereits vorhandenen Verfahren voraus
-

... er sich noch **nicht** in einer Situation **materieller Insolvenz** (§§ 17, 19 InsO) befindet und nachweisen kann, dass er noch **mindestens sechs Monate zahlungsfähig** sein kann (Nachweis erfolgt durch eine aus der aktuellen Buchführung abgeleitete Liquiditätsrechnung); in diesem Fall wird eine positive Fortführungsprognose vermutet, solange das Verfahren mit Aussicht auf Erfolg betrieben wird.

Das **Positionspapier des Verbands der Insolvenzverwalter Deutschlands (VID)** sieht vor, dass der Schuldner **sanierungsbedürftig und sanierungswürdig** ist. Dies setzt voraus, dass...

... der Schuldner sich in **wirtschaftlichen Schwierigkeiten** befindet, die kurz- bis mittelfristig geeignet sind, den Bestand des Unternehmens zu gefährden.

... die **laufende Buchführungs- und Bilanzierungspflicht ordnungsgemäß** erfüllt sind (Sanierungswürdigkeit) und bei denen keine Zahlungsrückstände gegenüber dem Fiskus oder Sozialversicherungsträgern bestehen.

... **aktuell keine Zwangsvollstreckungsmaßnahmen** jeglicher Art gegenüber dem Schuldner stattfinden (würde darauf hinweisen, dass Schuldner fällige und titulierte Verbindlichkeiten nicht bedienen kann und dass mindestens Zahlungsunfähigkeit droht).

3/6

„Distressed“ Unternehmenstransaktion vor oder in der Insolvenz?

Livingstone

„DISTRESSED“ UNTERNEHMENSTRANSAKTION VOR ODER IN DER INSOLVENZ?

WAHL DES RICHTIGEN ERWERBSZEITPUNKTS

Erwerb vor Insolvenzantragstellung

Vermeidung einer negativen Marktwahrnehmung

Gefahr:

Bei späterer Insolvenzantragstellung Möglichkeit der Insolvenzanfechtung

- insb. Anfechtbarkeit für Rechtsgeschäfte in den letzten drei Monaten vor Antragstellung
- anfechtbar für die Dauer von zehn Jahren bei vorsätzlicher Benachteiligung

Erwerb nach Insolvenzantragstellung

Ebenso wie vor Antragstellung

Erwerb zu diesem Zeitpunkt umstritten und fraglich

- Vorläufiger Insolvenzverwalter hat noch keine Verfügungsbefugnis
- Bei Bestellung eines schwachen vorläufigen IVs: Forderungen des Erwerbers aus Kaufvertrag sind lediglich ungesicherte Insolvenzforderungen
- Arbeitnehmerverbindlichkeiten gehen vollständig (inkl. der Altverbindlichkeiten) an Erwerber über

Erwerb nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens

Erwerb des Geschäftsbetriebs mit größtmöglicher Rechtssicherheit

Erarbeitung einer DD und Verhandlungen mit vorläufigem IV

„DISTRESSED“ UNTERNEHMENSTRANSAKTION VOR ODER IN DER INSOLVENZ?

DIE SANIERUNG VOR UND IN DER INSOLVENZ IN DEUTSCHLAND

Für die Frage, ob die Transaktion vor der Insolvenz oder nach Insolvenzöffnung erfolgt, gibt es keine allgemeingültige Lösung, die Entscheidung hängt von den Umständen des Einzelfalls ab. Wichtige Kriterien sind:

	Vor der Insolvenz		In der Insolvenz	
	Pro	Contra	Pro	Contra
Rechtssicherheit		+	+	
Kaufpreis		+	+	
Finanzierung des Neustarts		+	+	
Anfechtungsrisiken bei späterer Insolvenz		+	+	
Öffentlichkeitswirkung	+			+
Bindung von Kern-Mitarbeitern	+			+
Reputation	+			+
Angriffsflächen für Wettbewerber	+			+
Kunden- und Lieferantenbindung	+			+

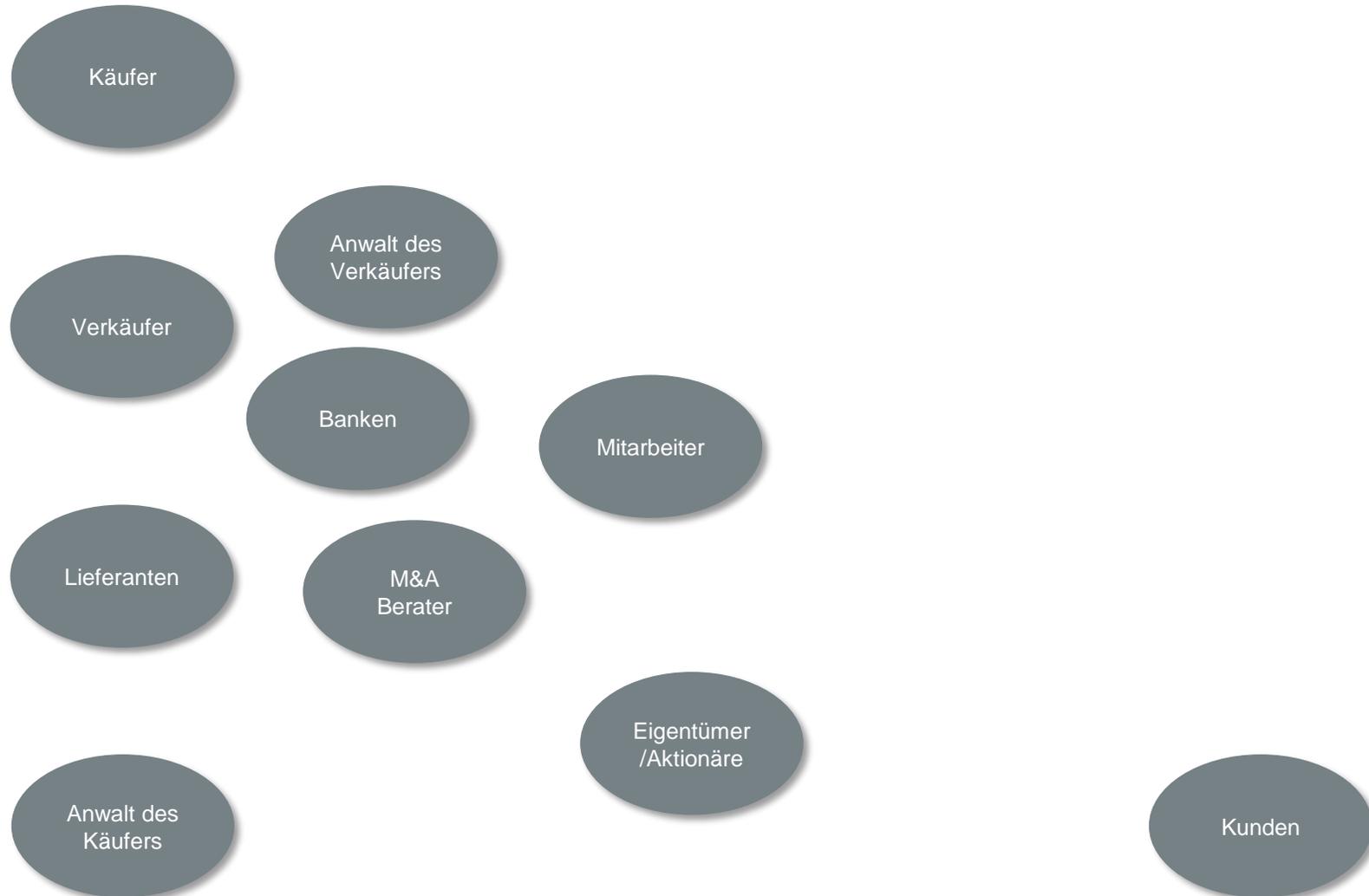
4/6

M&A-Prozesse vor der Insolvenz

Livingstone

M&A-PROZESSE VOR DER INSOLVENZ

BETEILIGTE PARTEIEN IM STRUKTURIERTEN M&A-PROZESS



M&A-PROZESSE VOR DER INSOLVENZ

VOR- UND NACHTEILE EINER M&A-TRANSAKTION AUS VERKÄUFERSICHT

Kein „Zwangsverkauf“

- Ggf. **Fortführung** des Unternehmens ohne Verkauf
- **Kein fester Zeitrahmen** zum Verkauf vorgegeben

Kaufpreisbildung

- **Kaufpreis** für „gesunde“ Unternehmen höher

Käuferwahl

- **Wahl des Käufers** möglich
- kein Verkauf an unerwünschte Käufer

Mitarbeiter

- grundsätzlich **kein Verlust** von wertvollen **Mitarbeitern** an Wettbewerber

Kündigungen

- Keine Kündigungen sämtlicher Verträge durch Insolvenzverwalter möglich

Keine haftungsrechtlichen Vorteile

- Sämtliche Verbindlichkeiten gehen auf Erwerber über

M&A-PROZESSE VOR DER INSOLVENZ

VOR- UND NACHTEILE EINER M&A-TRANSAKTION AUS KÄUFERSICHT

Geringeres Übernahmerisiko

- Übernahmerisiko, dass die erwünschten **Synergieeffekte** ausbleiben

Reputation

- **kein Reputationsverlust** des Zielunternehmens aufgrund Insolvenz

Mitarbeiter und Kunden

- normalerweise **kein Verlust** wertvoller **Mitarbeiter** und **Kunden**

„gesundes“ Unternehmen

- Kauf eines in sich funktionierenden Unternehmens erhöht Chance auf **Synergieeffekte**

Kaufpreis

- **Kaufpreis** höher als bei Distressed M&A
- wird im **Bieterverfahren** weiter angehoben

Längerer Verkaufsprozess

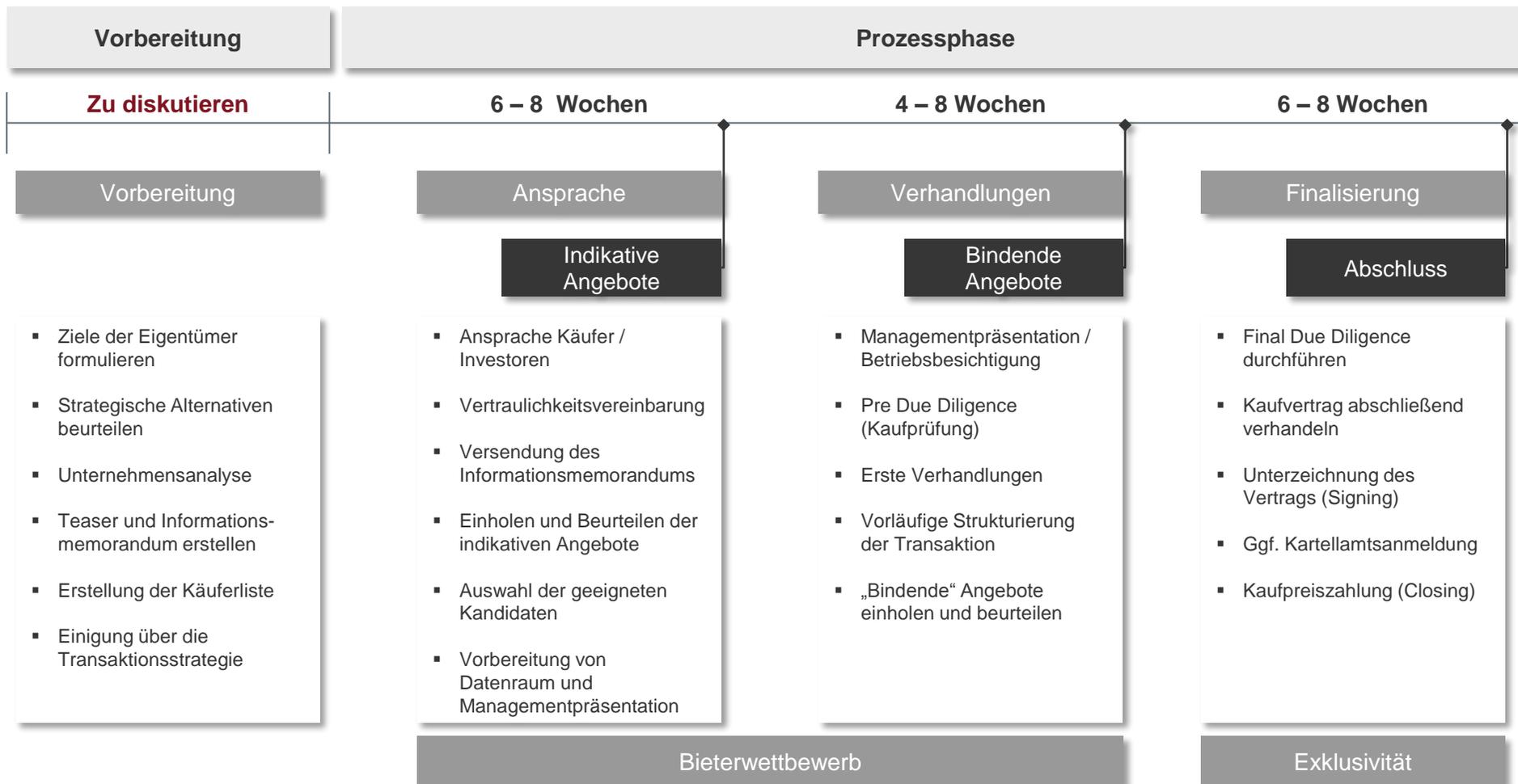
- grds. **keine Notwendigkeit** eines kurzfristigen Verkaufs
- **langfristiger Prozess**

Keine „vereinfachte“ Kündigung bestehender Verträge

- Eintritt in **Vertragsverhältnisse** des Zielunternehmens

M&A-PROZESSE VOR DER INSOLVENZ

DER STRATEGISCHE M&A VERKAUFSPROZESS



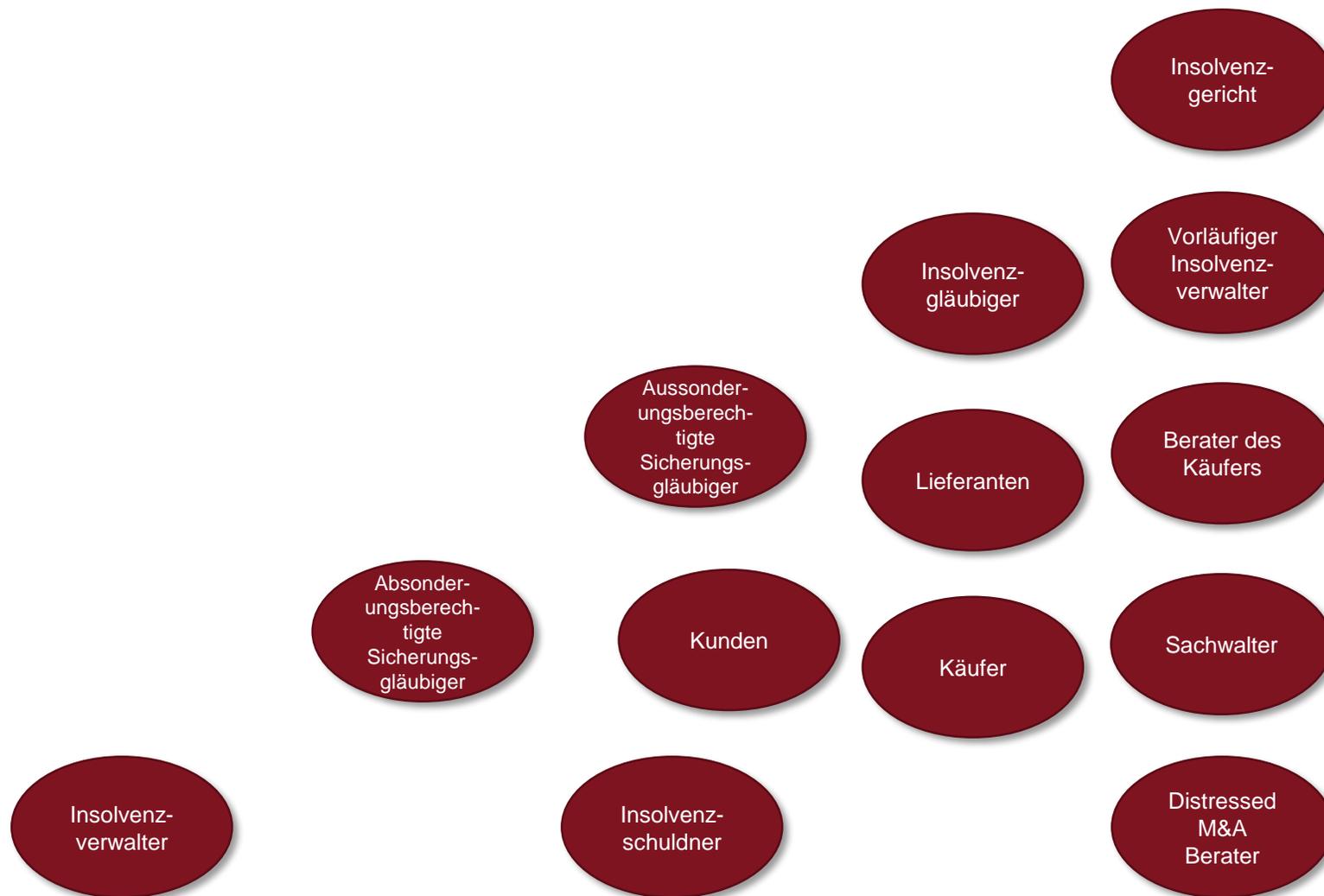
5/6

M&A-Prozesse in der Insolvenz

Livingstone

M&A-PROZESSE IN DER INSOLVENZ

BETEILIGTE PARTEIEN IM DISTRESSED M&A-PROZESS



Asset Deal

- Verkaufsstruktur im Asset Deal ermöglicht vereinfachten Verkauf der Assets

Kurzer M&A-Prozess

- Unternehmensverkauf als **letzte Chance** innerhalb weniger Wochen
- **Enger Zeitrahmen** verringert Chancen auf Erwerberfindung

Keine Erwerberwahl

- auch Verkauf an **unerwünschte Erwerber**
- Orientierung an Gläubigerbefriedigung

Kaufpreis

- **geringer Kaufpreis**; Liquidationsgrenze

Mitarbeiter und Kunden

- **Verlust** wertvoller **Mitarbeiter** und **Kunden** an Wettbewerber

M&A-PROZESSE IN DER INSOLVENZ

VOR- UND NACHTEILE EINER DISTRESSED M&A-TRANSAKTION AUS KÄUFERSICHT

Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis des IV

- **lastenfreie Übertragung** der Vermögensgegenstände, **günstiger Erwerb** der Vermögenswerte; ggf. **Debt-to-Equity-Swap**
- Übertragbarkeit von Patenten, Marken, Gebrauchsmustern und der Firma i.e.S.

Neugestaltung der Vertragsverhältnisse und Arbeitnehmerrestrukturierung

- Ggf. Zurückhalten und **Entlastung** des Erwerbers **von Verträgen** durch IV
- **Vereinfachte Kündigungen der Arbeitnehmer durch IV**

Vorratsanschaffungen

- **Entstehung nach Eröffnung:** ggf. vor Unternehmenserwerb erfolgte Lieferung durch IV beglichen
- **Entstehung vor Eröffnung:** üblicherweise Bewertung mit sehr niedrigem Wert

Haftungsrechtliche Vorteile

- § 75 Abs. 2 AO: Erwerber **haftet nicht** für Steuern
- § 25 Abs. 2 HGB: Erwerber muss **bestehende VBKs nicht übernehmen** und **haftet nicht für Verbindlichkeiten**, die **vor Eröffnung der Insolvenz begründet** wurden

Bieterverfahren

- Günstiger Kaufpreis wird eventuell durch Mitbieter angehoben; „**Bieterwettbewerb**“
- **Mindestkaufpreis** sollte dem **Zerschlagungswert** des Unternehmens entsprechen

Arbeitnehmerbelange/ Gläubigerausschuss

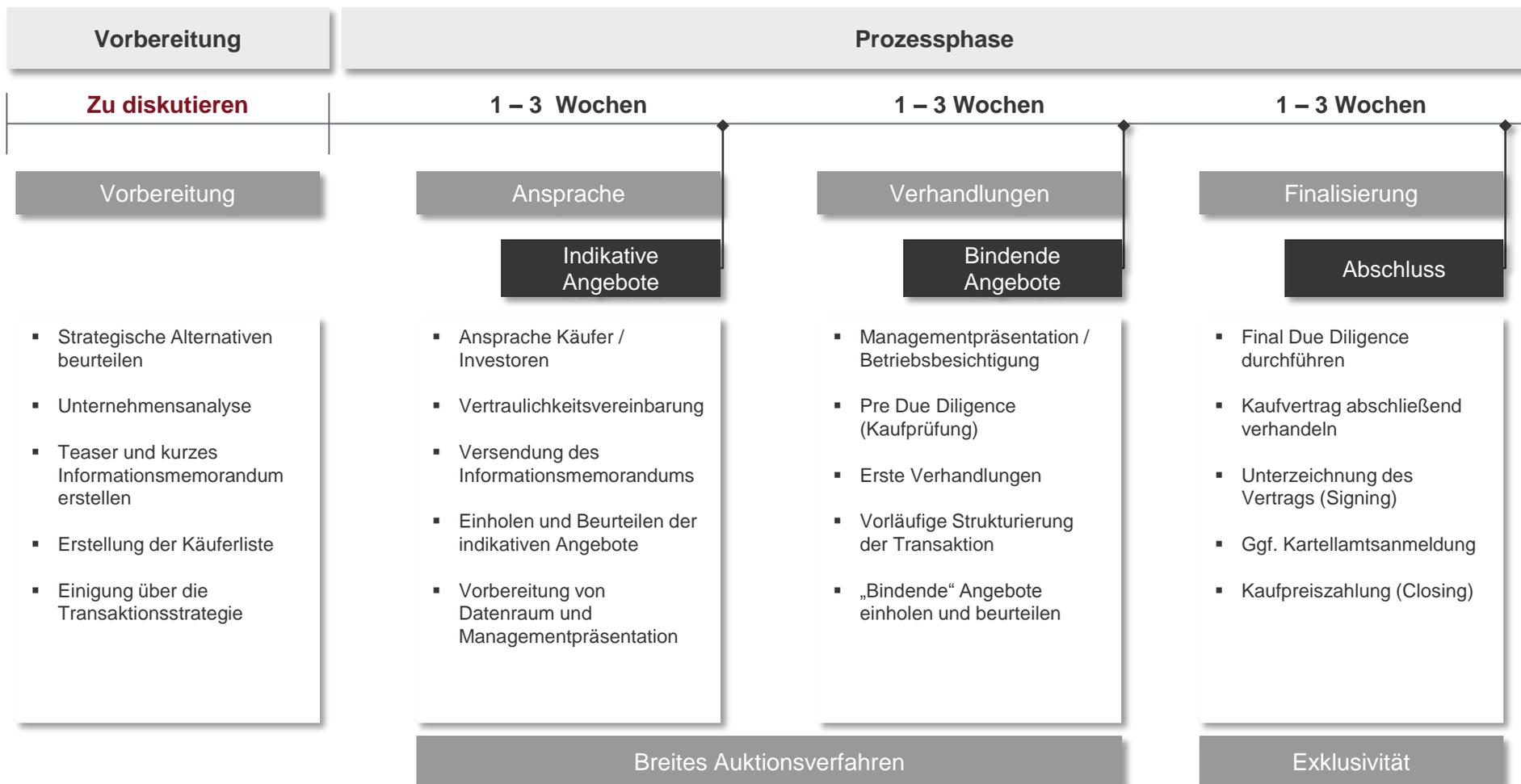
- Zustimmung des **Gläubigerausschusses** bzw. der **–versammlung** benötigt
- Berücksichtigung der **Arbeitnehmerbelange** als **Auswahlkriterium**

Reputation

- Kundenstamm wendet sich aufgrund Insolvenz anderen Geschäftspartnern zu
- wichtige **AN wechseln** zur **Konkurrenz**

M&A-PROZESSE IN DER INSOLVENZ

DER STRATEGISCHE DISTRESSED M&A-VERKAUFSPROZESS



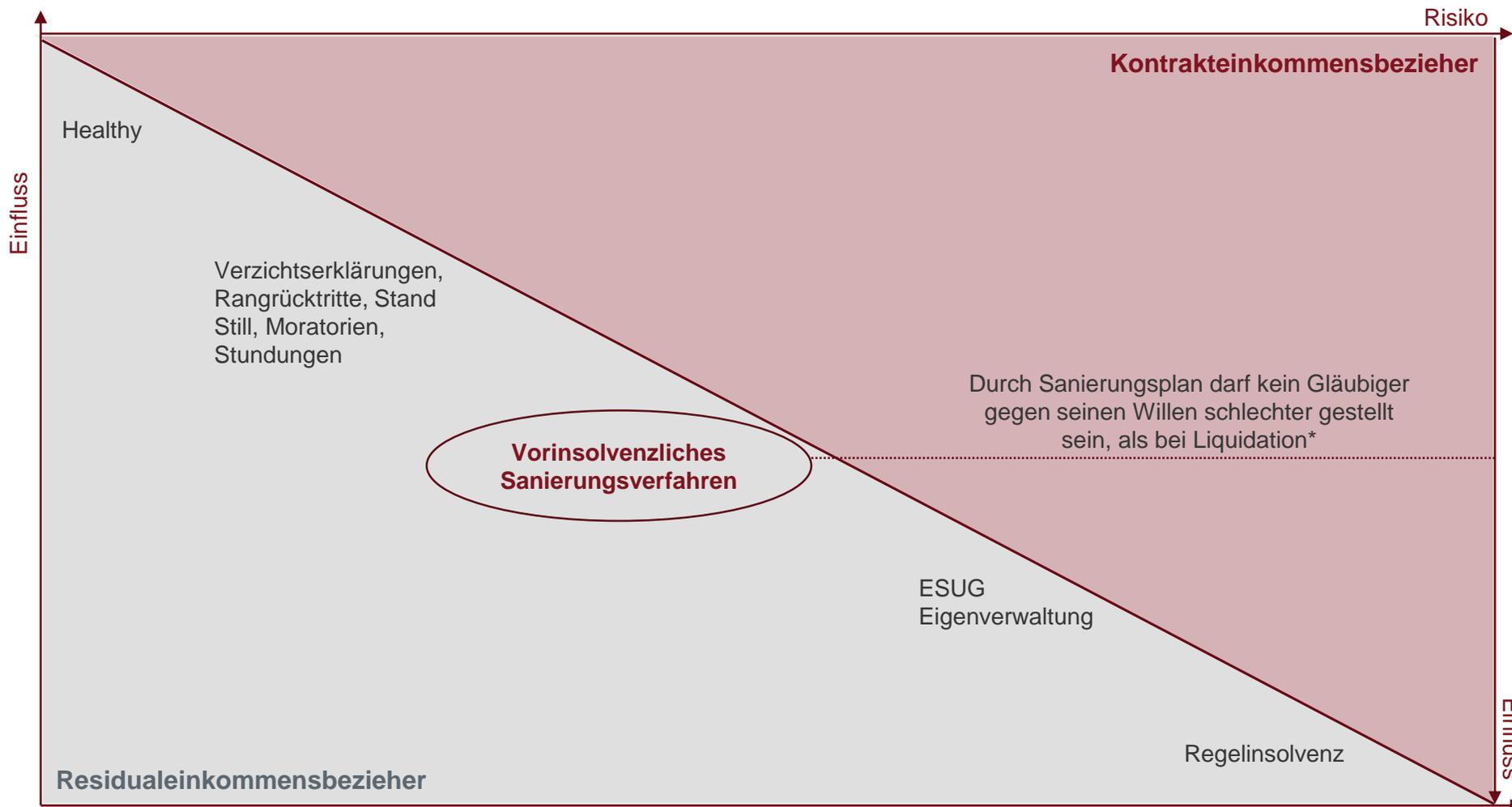
6/6

Auswirkungen eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens auf M&A-Prozesse

Livingstone

AUSWIRKUNGEN EINES VORINSOLVENZLICHEN SANIERUNGSVERFAHRENS AUF M&A-PROZESSE

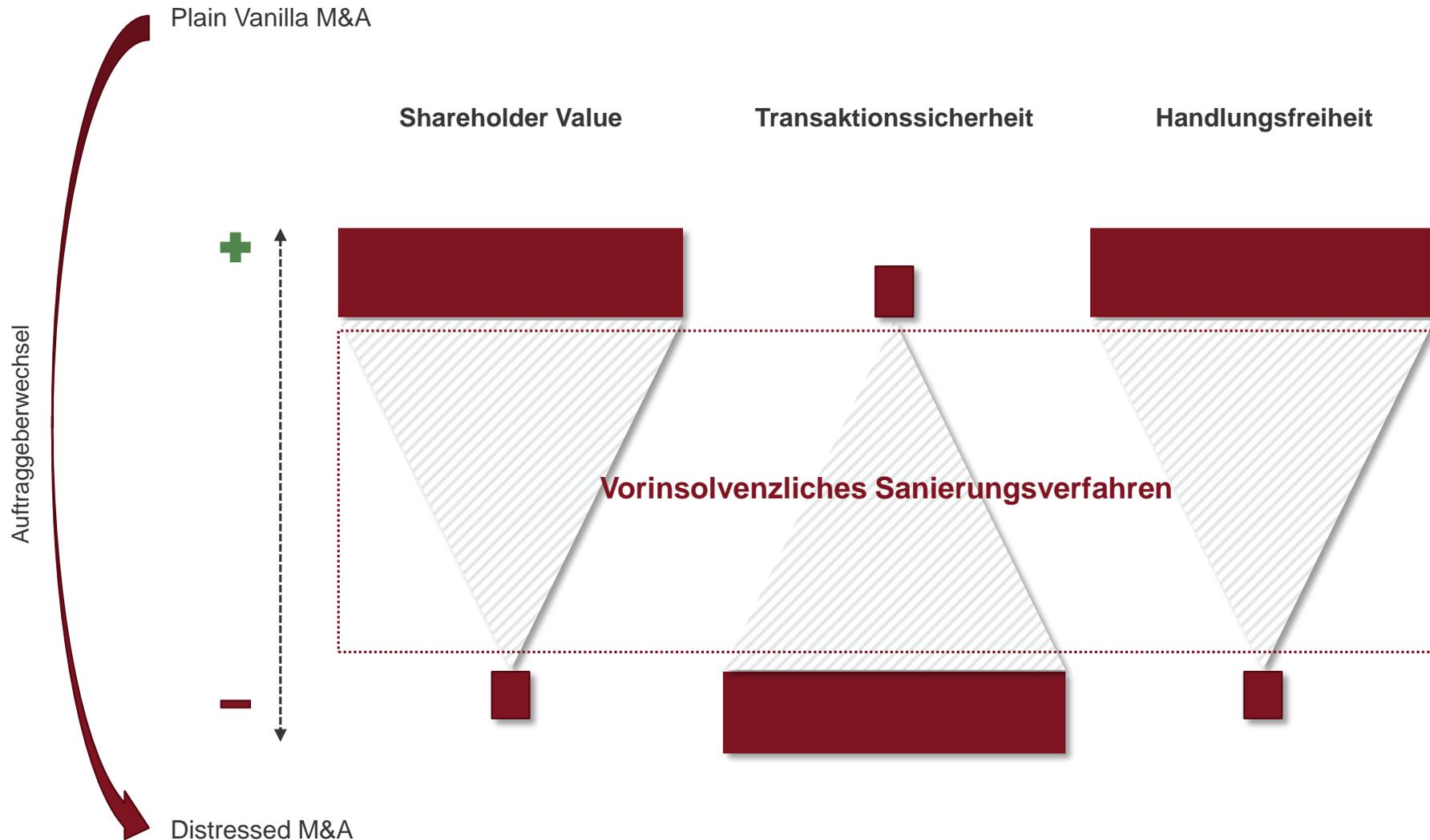
VERHÄLTNIS DER KONTRAKT- ZU RESIDUALEINKOMMENSBEZIEHERN IM KRISENVERLAUF



*Liquidation umfasst auch die Veräußerung des Unternehmens im Wege der übertragenden Sanierung (VID Positionspapier)

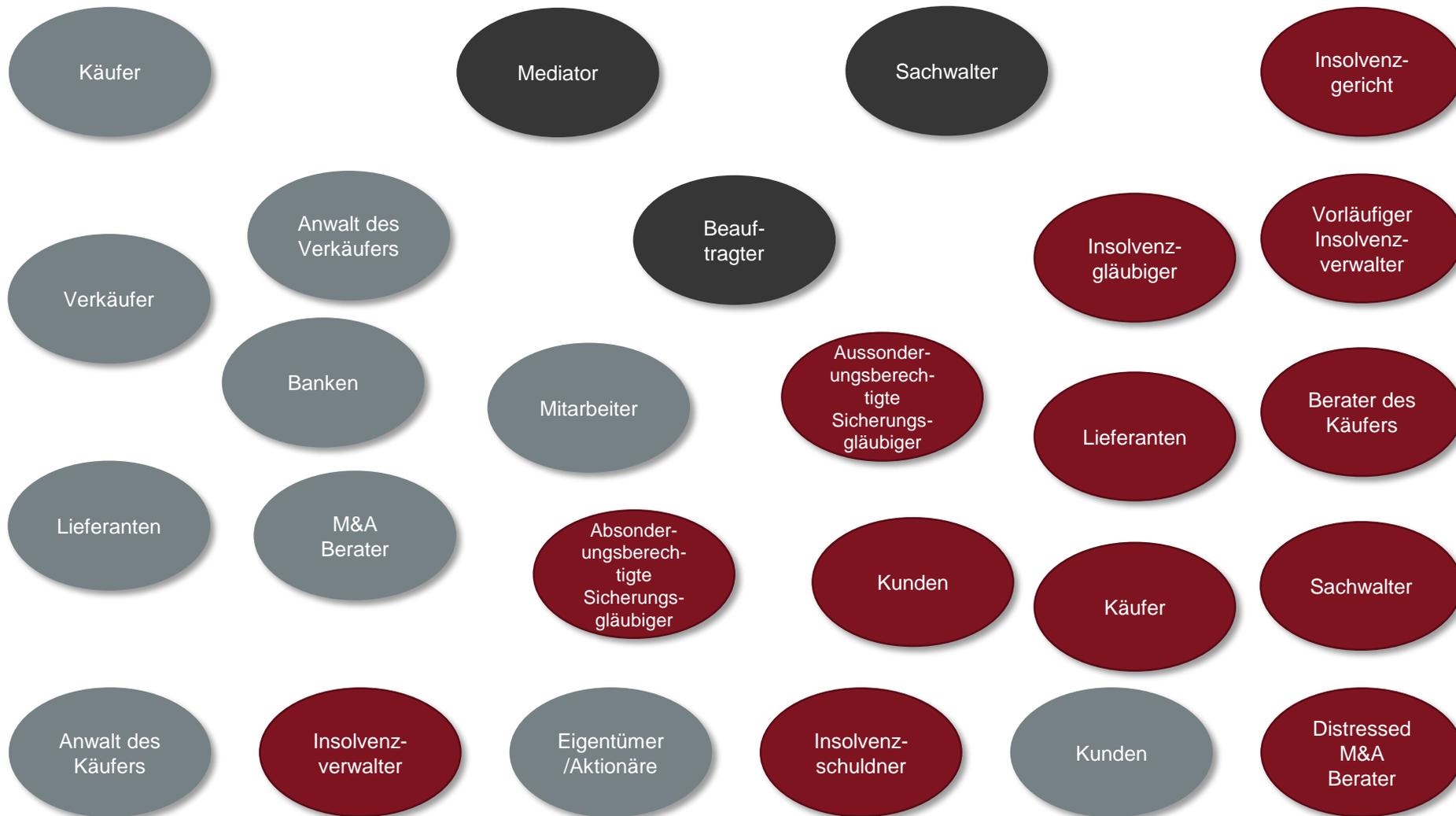
AUSWIRKUNGEN EINES VORINSOLVENZLICHEN SANIERUNGSVERFAHRENS AUF M&A-PROZESSE

CHARAKTERISTIKA EINER PLAIN VANILLA UND DISTRESSED M&A-TRANSAKTION



AUSWIRKUNGEN EINES VORINSOLVENZLICHEN SANIERUNGSVERFAHRENS AUF M&A-PROZESSE

BETEILIGTE PARTEIEN IM VORINSOLVENZLICHEN SANIERUNGSPROZESS



Zusammenfassung

Ausgestaltung des vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens derzeit **unklar**.

Verkäufe **vor** und **in** der **Insolvenz** bergen sowohl **Vor-** als auch **Nachteile**.

Mit Verschärfung der Krise...

... steigt das **Risiko** der Fremdkapitalgeber ihr **Kapital nicht zurückzuerhalten**.
... geht der **Handlungsspielraum** der Eigenkapitalgeber **auf** die **Fremdkapitalgeber über**.

Fraglich, **warum** Fremdkapitalgeber das **Risiko** eines vorinsolvenzlichen Sanierungsverfahrens inklusive der Aussetzung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen **eingehen** sollten, obwohl eine Insolvenz nicht ausgeschlossen werden kann.

Vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren fügt sich **zwischen Charakteristika einer Plain Vanilla und Distressed M&A-Transaktion** ein; statt genauer Zuweisung der Transaktionssicherheit, Handlungsfreiheit und des Shareholder Values kommt es zu einem „herumschwimmen“.

Eine Vielzahl von Beteiligten führt zu einer Erhöhung der **Komplexität** in an sich schon komplexen M&A-Situationen – hier ist insbesondere eine eindeutige **Prinzipal-Agenten Beziehung** essentiell für das Gelingen eines erfolgreichen Investorenprozesses.

Kontakt

Livingstone

Livingstone

Dr. André Schröer
Partner

T +49 (0)211 300 495 40
M +49 (0)173 46 73 999
schroerer@livingstonepartners.de

Livingstone Partners GmbH
Steinstraße 13, D-40212 Düsseldorf

Beijing
Chicago
Düsseldorf
London
Los Angeles
Madrid
Stockholm

Steinstraße 13
40212 Düsseldorf

www.livingstonepartners.com

Livingstone

