

Arnd Allert

Distressed M&A

Kauf und Verkauf von
mittelständischen Unternehmen
in wirtschaftlichen Krisenzeiten



Vahlen

Allert Distressed M&A

Disclaimer

Diese Publikation gibt die Meinung und Ansichten des Autors wieder. Sie kann eine rechtliche Beratung nicht ersetzen und stellt weder seitens des Autors noch des Verlages eine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratungsdienstleistung dar. Weder der Autor noch der Verlag übernehmen eine Haftung für die Richtigkeit der in diesem Buch enthaltenen Informationen und Angaben.

Distressed M&A

Kauf und Verkauf von mittelständischen
Unternehmen in Krisenzeiten

von

Arnd Allert

Verlag Franz Vahlen München

ISBN Print: 978 3 8006 6586 0
ISBN E-Book (ePDF): 978 3 8006 6587 7

© 2022 Verlag Franz Vahlen GmbH, Wilhelmstr. 9, 80801 München

Satz: Fotosatz Buck

Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH

Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Umschlaggestaltung: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie

Bildnachweise: © nestampak – depositphotos.com;

© Blue Planet Studio – adobe.stock.com



Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1: Eine Einleitung, die Mut als Lösung vorschlägt	1
Kapitel 2: Ein Glossar für die wichtigsten Begriffe	5
Kapitel 3: Ausgangssituation und Motivlage der Marktteilnehmer und Stakeholder bei Distressed M&A-Transaktionen	11
Kapitel 4: Grundmotive für M&A-Transaktionen auf Verkäuferseite und Handlungsoptionen des Verkäufers	15
<i>Schwinden der eigenen strategischen Entwicklungsfähigkeit</i>	15
<i>Nachfolgeprobleme</i>	16
<i>Finanzierungs- und Liquiditätsprobleme</i>	19
<i>Grundmotive für M&A-Transaktionen von strategischen Investoren auf Käuferseite</i>	19
Erste Wettbewerbsstrategie: (umfassende) Kostenführerschaft	20
Zweite Wettbewerbsstrategie: Differenzierung	21
Dritte Wettbewerbsstrategie: Konzentration auf eine Nische	21
<i>M&A-Transaktionen auf Basis von Expansionsmotiven</i>	22
Volumenexpansion	22
Regionale Expansion	23
Produktexpansion	23
Kompetenzexpansion	23
Vorwärtsexpansion	24
Rückwärtsexpansion	24
Diversifizierung	24

Kapitel 5: Investoren	27
<i>Strategische Investoren</i>	28
<i>Finanzinvestoren</i>	35
Kapitel 6: Komplexe Stakeholder-Strukturen	53
<i>Banken</i>	54
<i>Die Gewährung von Fresh Money im Rahmen von Überbrückungs- und Sanie-</i> <i>rungskrediten bzw. die Umfinanzierung bestehender Kreditfazilitäten</i>	61
<i>Forderungsumwandlung</i>	62
<i>Forderungsverzicht</i>	62
<i>Exit-Optionen</i>	62
<i>Kunden</i>	65
<i>Lieferanten</i>	69
<i>Kreditversicherer</i>	70
<i>Pensions-Sicherungs-Verein</i>	72
<i>Bundesagentur für Arbeit</i>	73
<i>Betriebsrat und Gewerkschaften</i>	74
<i>Öffentlichkeit</i>	75
Kapitel 7: Der Prozessablauf bei Distressed M&A-Transaktionen	77
<i>Phase 1: Strukturierung</i>	79
<i>Phase 2: Dokumentation und Research</i>	85
<i>Phase 3: Approach</i>	107
<i>Phase 4: Management-Präsentationen und Angebotsrunden</i>	116
<i>Phase 5: Due Diligence</i>	121
<i>Phase 6: Finale Kaufvertragsverhandlungen und Abschluss</i>	127
<i>Phase 7: Signing und Closing</i>	134
Kapitel 8: Verhandlungsaspekte bei Distressed M&A-Transaktionen	137
<i>Stressmanagement in Verhandlungen</i>	139
<i>BATNA – Best Alternative to a Negotiated Agreement</i>	146
<i>Reservation Price</i>	147
<i>ZOPA – Zone of Possible Agreement</i>	150
<i>Kooperatives versus kompetitives (distributives) Verhandeln</i>	151
<i>Die Zusammenstellung des optimalen Verhandlungsteams</i>	157
<i>Definition der Verhandlungsstrategie</i>	159
<i>Notwendigkeit von Verhandlungskampagnen</i>	162
<i>Umgang mit schwierigen Verhandlungspartnern</i>	163
<i>Arroganz und Antipathie</i>	164
<i>Aggression und persönliche Angriffe</i>	166
<i>Drohungen</i>	167

<i>Lügen</i>	168
<i>Verhandlungen und Transaktionen abschließen</i>	168
Kapitel 9: Transaktionsstrukturen bei Distressed M&A-Transaktionen	175
<i>Rechtliche Strukturen beim Verkauf vor Antragstellung auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens</i>	178
<i>Asset Deal</i>	178
<i>Share Deal</i>	183
<i>Umwandlungsrecht</i>	187
<i>Grundsätzliche Anmerkungen zum Unternehmenskaufvertrag</i>	189
<i>Der Debt-Equity-Swap als Sonderfall des Share Deals</i>	193
<i>Der präventive Restrukturierungsrahmen des StaRUG</i>	198
<i>Rechtliche Strukturen beim Verkauf nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens</i> ..	206
<i>Die übertragende Sanierung (Asset Deal) im Regelinsolvenzverfahren</i> ...	208
<i>Der Insolvenzplan</i>	213
<i>Grundsätzlicher Ablauf eines Insolvenzplanverfahrens</i>	216
<i>Zeitliche Aspekte des Insolvenzplans</i>	220
<i>Der Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren</i>	221
<i>Distressed M&A-spezifische Spezialproblemfelder bei Insolvenztransaktionen</i> ...	223
<i>Möglichkeiten der Personalrestrukturierung in Insolvenzverfahren</i>	223
<i>Transaktionssicherheit</i>	225
<i>Umweltrisiken</i>	225
<i>Kartellrechtliche Besonderheiten</i>	230
<i>IT-infrastrukturelle Besonderheiten</i>	231
<i>Datenschutz und -übertragbarkeit im Rahmen von M&A-Transaktionen</i> ..	232
Kapitel 10: Die Bewertung ertragsschwacher Unternehmen sowie Forderungen in Krisensituationen des Debtors	239
<i>Einkommensbasierte Bewertungsverfahren</i>	254
<i>Nettomethode – Ertragswertverfahren</i>	254
<i>Bruttomethode – WACC-Verfahren</i>	257
<i>Bruttomethode – TCF-Verfahren</i>	261
<i>Net Debt</i>	262
<i>Bruttomethode – APV-Verfahren</i>	265
<i>Marktwertorientierte Verfahren</i>	267
<i>Einzelbewertungsverfahren</i>	270
<i>Praxistransfer bei der Bewertung eines ertragsschwachen Unternehmens</i>	272
<i>Die Berücksichtigung der Insolvenzwahrscheinlichkeit bei der Ermittlung des Unternehmenswertes</i>	286
<i>Monte-Carlo-Simulation</i>	289
<i>Die Bewertung von Forderungen in Krisensituationen des Debtors</i>	300

Kapitel 11: Steuerliche Rahmenbedingungen bei Restrukturierungen durch M&A-Transaktionen	305
<i>Besteuerung von Sanierungsgewinnen</i>	306
<i>Verrechnungsmöglichkeiten von Verlusten</i>	307
<i>Übertragung von Verlustvorträgen</i>	308
<i>Steuerliche Interessen des Veräußerers in der Krise</i>	310
Veräußerung durch eine natürliche Person	310
Veräußerung durch eine Kapitalgesellschaft	311
<i>Steuerliche Interessen des Investors in Krisensituationen des Zielobjektes</i>	311
Steuerliche Behandlung eines Forderungsverzichts auf Gesellschafterdarlehen	312
<i>Sonstige steuerlich relevante Themen</i>	312
Grunderwerbsteuer	312
Die verbindliche Auskunft	313
 Schlussworte	315
 Endnoten	319
 Literaturverzeichnis	329
 Index	335
 Danksagung	341