

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



vahlen.de/nachhaltig

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
<i>Erste Wettbewerbsstrategie: (umfassende) Kostenführerschaft</i>	20
<i>Zweite Wettbewerbsstrategie: Differenzierung</i>	21
<i>Dritte Wettbewerbsstrategie: Konzentration auf eine Nische</i>	21
<i>M&A-Transaktionen auf Basis von Expansionsmotiven.....</i>	22
<i>Volumenexpansion</i>	22
<i>Regionale Expansion</i>	23
<i>Produktexpansion</i>	23
<i>Kompetenzexpansion</i>	23
<i>Vorwärtsexpansion</i>	24
<i>Rückwärtsexpansion</i>	24
<i>Diversifizierung</i>	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 Sanierungskrediten 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
Asset Deal	178
Share Deal	183
Umwandlungsrecht	187
Grundsätzliche Anmerkungen zum Unternehmenskaufvertrag	189
Der Debt-Equity-Swap als Sonderfall des Share Deals	193
<i>Der präventive Restrukturierungsrahmen des StaRUG</i>	198
<i>Rechtliche Strukturen beim Verkauf nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens</i> ..	206
Die übertragende Sanierung (Asset Deal) im Regelinsolvenzverfahren ...	208
Der Insolvenzplan	213
Grundsätzlicher Ablauf eines Insolvenzplanverfahrens	216
Zeitliche Aspekte des Insolvenzplans	220
Der Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren	221
<i>Distressed M&A-spezifische Spezialproblemfelder bei Insolvenztransaktionen</i> ..	223
Möglichkeiten der Personalrestrukturierung in Insolvenzverfahren	223
Transaktionssicherheit	225
Umweltrisiken	225
Kartellrechtliche Besonderheiten	230
IT-infrastrukturelle Besonderheiten	231
Datenschutz und -übertragbarkeit im Rahmen von M&A-Transaktionen ..	232
Kapitel 10: Die Bewertung ertragsschwacher Unternehmen sowie Forderungen in Krisensituationen des Debitors	239
<i>Einkommensbasierte Bewertungsverfahren</i>	254
Nettomethode – Ertragswertverfahren	254
Bruttomethode – WACC-Verfahren	257
Bruttomethode – TCF-Verfahren	261
Net Debt	262
Bruttomethode – APV-Verfahren	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
Monte-Carlo-Simulation	289
<i>Die Bewertung von Forderungen in Krisensituationen des Debitors</i>	300

Inhaltsverzeichnis

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 Gesellschafter-darlehen	312
<i>Sonstige steuerlich relevante Themen</i>	312
Grunderwerbsteuer	312
Die verbindliche Auskunft.....	313
Schlussworte	315
Endnoten	319
Literaturverzeichnis	329
Index	335
Danksagung	341