

Dr. Björn Biehl, RA, und Jan Axel Jost, LL.M. (University of Georgia), RA

Übertragende Sanierung – Chancen und Risiken für Investoren

Der Kauf von Unternehmen aus der Insolvenz bietet, nicht zuletzt durch die Möglichkeit, ein sanierungsfähiges Unternehmen zu einem günstigen Preis zu erwerben, sowohl für strategische als auch für institutionelle Investoren erhebliche Erwerbsanreize. Den Chancen stehen auf Seiten des Erwerbers aber auch Risiken gegenüber. Der Beitrag gibt einen Überblick über die regelmäßig wiederkehrenden Fragestellungen im Rahmen von Distressed-Transaktionen, die in den Verhandlungen des abzuschließenden Unternehmenskaufvertrags berücksichtigt werden sollten. Dabei beschränkt sich der Beitrag auf den Erwerb eines insolventen Unternehmens im eröffneten Insolvenzverfahren im Wege des sog. Asset Deals.

I. Einleitung

Die Zahl der deutschen Unternehmensinsolvenzen ist seit 2009 stark rückläufig. Während die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen 2009 noch ca. 32700 betrug, gab es 2020 trotz der Folgen der COVID-19-Pandemie lediglich noch ca. 15 800 Unternehmensinsolvenzen.¹ Wegen der durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufenen tiefgreifenden negativen wirtschaftlichen Auswirkungen für Unternehmen, insbesondere im Einzelhandel, der Automobilbranche und dem Gastgewerbe,² sowie der am 30.4.2021 vollständig ausgelaufenen Aussetzung der Insolvenzantragspflicht gemäß § 15b InsO³ ist zukünftig mit einer deutlichen Zunahme von Unternehmensinsolvenzen zu rechnen.

II. Der Unternehmenskaufvertrag

1. Gegenstand der Transaktion

Insolvenzverwalter veräußern insolvente Unternehmen im eröffneten Insolvenzverfahren regelmäßig im Wege eines Asset Deals.⁴ Diese sog.

„übertragende Sanierung“ erfolgt im Wege der Einzelrechtsnachfolge durch Veräußerung der vorhandenen Gegenstände des Aktivvermögens des Insolvenzschuldners.⁵ Hierdurch wird grundsätzlich die Übernahme von Verbindlichkeiten des Insolvenzschuldners durch den Erwerber verhindert.⁶ Der Erwerb eines insolventen Unternehmens im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens (im Wege des Share Deals oder eines sog. Kapitalschnitts) ist in der Regel nur für „große“ Insolvenzen geeignet.⁷

Ein Erwerb im eröffneten Insolvenzverfahren ist dem Erwerb in der Krise oder im Insolvenz-Eröffnungsverfahren regelmäßig vorzuziehen. Gründe hierfür sind insbesondere, dass der Unternehmenskaufvertrag (*Asset Purchase Agreement*) nicht der Insolvenzanfechtung unterliegt und dem Insolvenzverwalter kein Wahlrecht bzgl. des Asset Purchase Agreements als nicht oder nicht vollständig erfüllter Vertrag nach § 103 InsO zusteht.⁸ Zudem findet die Erwerberhaftung nach § 25 HGB beim Erwerb im eröffneten Verfahren keine Anwendung;

¹ Vgl. die Statistik zur Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen des statistischen Bundesamts (Destatis) aus dem Jahr 2021, die unter https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Gewerbemeldungen-Insolvenzen/_inhalt.html?sessionid=0A31071AF4FB8FE45515B634B37EE04E.live721#sprg408616 abrufbar ist (Abruf: 30.8.2021).

² Vgl. die Statistik zu den Unternehmensinsolvenzen nach Wirtschaftsabschnitten im Jahr 2020 des statistischen Bundesamts (Destatis) aus dem Jahr 2021, die unter https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Unternehmen/Gewerbemeldungen-Insolvenzen/_inhalt.html?sessionid=0A31071AF4FB8FE45515B634B37EE04E.live721#sprg408616 abrufbar ist (Abruf: 30.8.2021).

³ Vgl. § 1 Abs. 3 COVInsAG.

⁴ Hölzle, DStR 2004, 1433, 1434 f.; Morshäuser/Falkner, NZG 2010, 881, 883; Heckschen, in: Reul/Heckschen/Wienberg, Insolvenzrecht in der Gestaltungspraxis, 2. Aufl. 2018, § 4, Rn. 1352.

⁵ Schmidt, ZIP 1980, 328, 336 ff.

⁶ Arends/Hofert-von Weiss, BB 2009, 1538.

⁷ Vgl. hierzu Morshäuser/Falkner, NZG 2010, 881, 883.

⁸ Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringsteiner, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 406.

gleiches gilt für die Haftung des Erwerbers nach § 75 Abs. 1 AO (vgl. § 75 Abs. 2 AO).⁹ Darüber hinaus greifen arbeitsrechtliche Erleichterungen bzw. Sonderregelungen, wie beispielsweise die eingeschränkte Anwendbarkeit der Regelungen zum Betriebsübergang nach § 613a BGB¹⁰ oder die verkürzte Kündigungsfrist nach § 113 InsO.¹¹ Die Rückforderung von Beihilfen vom Erwerber beim Erwerb des insolventen Unternehmens zum „Marktpreis“ ist ebenfalls grundsätzlich ausgeschlossen.¹² Außerdem kann der Erwerber bei der Restrukturierung auf die Instrumentarien des Insolvenzrechts zurückgreifen. So kann er beispielsweise vom Wahlrecht des Insolvenzverwalters bei nicht oder nicht vollständig erfüllten Verträgen nach § 103 InsO profitieren, indem er mit dem Insolvenzverwalter im Unternehmenskaufvertrag vereinbart, welche Verträge nicht erfüllt werden sollen.¹³

a) Beurkundungspflicht

Verfügt der Insolvenzschuldner über Beteiligungen an nicht insolventen Gesellschaften bzw. über Grundstücke, bedarf das Asset Purchase Agreement je nach Art der Beteiligung oder der Belegenheit des Grundstücks der notariellen Form (vgl. § 15 Abs. 3 und 4 GmbHG bzw. § 311b BGB).¹⁴ Im Falle von Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften oder Grundstücken ist im Einzelfall zu prüfen, ob sich hieraus eine Formbedürftigkeit des Asset Purchase Agreements ergibt.

Aus anwaltlicher Vorsicht werden Asset Purchase Agreements teilweise wegen einer Übertragung des gesamten gegenwärtigen Vermögens oder eines Bruchteils hiervon gemäß § 311b Abs. 3 BGB beurkundet. Einer Beurkundung bedarf es nach herrschender Meinung trotz der Verwendung sog. „Catch-all“-Klauseln nicht, wenn die zu veräußernden Vermögensgegenstände aufgelistet werden, da dem Schutzzweck von § 311b BGB (u. a. Schutz vor übereiltem oder unüberlegtem Handeln)¹⁵ durch die Auflistung der Vermögensgegenstände genügt wird.¹⁶

b) Anlage- und Vorratsvermögen

Unter dem Asset Purchase Agreement werden zumeist auch das bewegliche Anlagevermögen (§ 266 Abs. 2 A. II. 2 und 3 HGB) sowie das Vorratsvermögen (§ 266 Abs. 2 B. I. 1 bis 3 HGB) des Insolvenzschuldners veräußert. Zu beachten ist, dass nur der Insolvenzverwalter wegen § 166 InsO im Insolvenzverfahren berechtigt ist, bewegliche Gegenstände, also auch Anlage- und Vorratsvermögen, die mit Absonderungsrechten Dritter (bspw. Sicherungsübereignung oder Pfandrecht eines Gläubigers) belastet sind, zu veräußern.¹⁷ Stehen Gegenstände im Miteigentum des Insolvenzschuldners, darf der Miteigentumsanteil als Teil der Insolvenzmasse¹⁸ grundsätzlich auch vom Insolvenzverwalter veräußert werden.

c) IP-Rechte

Werden unbelastete gewerbliche Schutzrechte, Urheberrechte, Domains und Know-how veräußert, ist der Insolvenzverwalter zur Veräußerung befugt. Umstritten ist die Veräußerungsbefugnis des Insolvenzverwalters, wenn gewerbliche Schutzrechte, Urheberrechte, Domains und Know-how mit Sicherungsrechten Dritter belastet sind; die Regelung des § 166 InsO findet auf gewerbliche Schutzrechte, Urheberrechte, Domains und Know-how keine unmittelbare Anwendung¹⁹ und die Frage der mittelbaren Anwendung wurde vom Bundesgerichtshof noch nicht entschieden.²⁰

Sofern im Zusammenhang mit der Aufrechterhaltung der IP-Rechte Kosten anfallen, bspw. für die Verlängerung dieser Rechte in Form von Gebühren, Rechtsberaterkosten oder sonstigen Kosten, sollte im

Asset Purchase Agreement eine Regelung zur Kostentragung vorgesehen werden. Aus Sicht des Insolvenzverwalters ist es vorzugswürdig, die Kosten für die Aufrechterhaltung der IP-Rechte bereits ab dem Beurkundungstag auf den Käufer abzuwälzen, da dieser die IP-Rechte künftig auch nutzen soll. Aus Käufersicht ist hingegen eine Kostenabgrenzung auf den wirtschaftlichen Stichtag vorzugswürdig.

d) Öffentlich-rechtliche Genehmigungen

In Asset Purchase Agreements werden zumeist auch Regelungen zur Übertragung von öffentlich-rechtlichen Genehmigungen und Rechtspositionen getroffen. Objektbezogene Genehmigungen gehen grundsätzlich mit der Übertragung des entsprechenden Objekts auf den Erwerber über, während personenbezogene Genehmigungen, die zumeist an die Zuverlässigkeit einer Person anknüpfen, qua Gesetz nicht übertragbar sind.²¹ Letztlich sollten sich die jeweiligen Regelungen im Asset Purchase Agreement auf die Darstellung der bestehenden Rechtslage beschränken.²²

e) Vertragsverhältnisse

Das Insolvenzverfahren bietet die Möglichkeit, Dauerschuldverhältnisse des Insolvenzschuldners (und damit letztlich auch des zukünftigen Erwerbers) neu zu ordnen, sofern diese beidseitig noch nicht vollständig erfüllt sind.²³ Der Erwerber wird im Rahmen der Transaktion die Lieferanten- und Kundenverträge und sonstige Dauerschuldverhältnisse des Insolvenzschuldners übernehmen, soweit diese für den zu übernehmenden Geschäftsbetrieb wirtschaftlich bedeutend sind. Der Erwerber wird versuchen, verlustträchtige Verträge vor Abschluss des Asset Purchase Agreements (spätestens jedoch bis zum Vollzugstag) mit den jeweiligen Vertragspartnern neu zu verhandeln. Sollte dies nicht möglich sein, besteht im eröffneten Insolvenzverfahren gemäß § 103 InsO für den Insolvenzverwalter die Möglichkeit, die Erfüllung gegenseitiger Verträge, die zur Zeit der Verfahrenseröffnung beidseitig noch nicht vollständig erfüllt sind, zu verweigern. In der Praxis wird im Rahmen des Abschlusses des Asset Purchase Agreements eine Regelung getroffen, durch die der Erwerber die für ihn nachteiligen Dauerschuldverhältnisse nicht übernimmt.

9 Classen, BB 2010, 2898, 2901.

10 Stenslik, DStR 2016, 874, 875 f.

11 Stenslik, DStR 2016, 874, 875.

12 Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 421 ff.

13 Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 406.

14 Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 456; Heckschen, in: Reul/Heckschen/Wienberg, Insolvenzrecht in der Gestaltungspraxis, 2. Aufl. 2018, § 4, Rn. 1353.

15 Vgl. hierzu Ruhwinkel, in: MüKoBGB, 8. Aufl. 2019, BGB § 311b, Rn. 116; OLG Hamm, 26.3.2010 – 19 U 145/09, BB-Entscheidungsreport Krause, BB 2010, 3050, NZG 2010, 1189.

16 Zustimmend Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 457 f.; Böttcher/Grewe, NZG 2005, 950, 954; Müller, NZG 2007, 201, 205.

17 Statt vieler Brinkmann, in: Uhlenbruck, 15. Aufl. 2019, InsO § 166, Rn. 1 f.

18 Jilek/Kirchner, in: BeckOK InsO, 22. Ed. 15.1.2021, InsO § 35, Rn. 6.

19 Vgl. hierzu Kern, in: MüKoInsO, 4. Aufl. 2019, InsO § 166, Rn. 101 f.; Brinkmann, in: Uhlenbruck/Brinkmann, 15. Aufl. 2019, InsO § 166, Rn. 35.

20 Vgl. hierzu BGH, 24.9.2015 – IX ZR 272/13, BB 2016, 78, NZI 2016, 21, 23, in der der BGH die Frage ausdrücklich nicht entscheiden musste, da die Aktien sich in verbriefter Form beim Insolvenzschuldner befanden und somit § 166 InsO unmittelbar anwendbar war.

21 Lappe/Gattringer, in: Lappe/Gattringer, Carve-out Transaktionen, 2016, Teil II, Rn. 57; vgl. auch Schmidt-Kötters, in: Meyer-Spärenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, 2017, § 76, Rn. 7, 12.

22 Zustimmend Lappe/Gattringer, in: Lappe/Gattringer, Carve-out Transaktionen, 2016, Teil II, Rn. 57.

23 Kampshoff, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, InsolvenzR, 4. Aufl. 2019, Anhang VII, Rn. 447; Morshäuser/Falkner, NZG 2010, 881, 884.

Im Rahmen der Vertragsübernahme sind bereits entstandene Ansprüche sowie noch nicht vollständig erfüllte Aufträge wirtschaftlich zwischen den Parteien abzugrenzen.

aa) Lieferantenverträge

Die Übernahme von Lieferantenverträgen erfolgt – vorbehaltlich der Zustimmung des jeweiligen Vertragspartners – mit wirtschaftlicher Wirkung zum Vollzugstag. Dabei werden nicht (vollständig) erfüllte Verpflichtungen des Insolvenzschuldners aus den jeweiligen Lieferantenverträgen in der Regel nur insoweit vom Erwerber übernommen, als diese vor dem Vollzugstag begründet worden sind, aber auf die Zeit nach dem Vollzugstag entfallen und vom Insolvenzschuldner bis zum Vollzugstag noch nicht erfüllt worden sind.

Ansprüche und sonstige Rechte des Insolvenzschuldners aus den zu übernehmenden Lieferverträgen sollte sich der Erwerber vollumfänglich übertragen lassen.

Von kommerzieller Relevanz ist die Abgrenzung zwischen übertragenen, d. h. vom Erwerber zu erfüllenden Zahlungsverpflichtungen gegenüber Lieferanten und am Vollzugstag vorhandenen Vorräten. Hier ist aus Erwerbersicht sicherzustellen, dass der Erwerber die am Vollzugstag vorhandenen Vorräte nur einmal zahlt (*No Double Dip*).

bb) Kundenverträge

Die Übertragung von Kundenverträgen erfolgt spiegelbildlich zur Übertragung von Lieferantenverträgen: Leistungsverpflichtungen des Insolvenzschuldners gehen – vorbehaltlich der Zustimmung des Kunden – mit Wirkung zum Vollzugstag über, sofern diese zum Vollzugstag noch nicht vollständig erfüllt worden sind. Ansprüche des Kunden gegen den Insolvenzschuldner (insbesondere Gewährleistungsansprüche und sonstige Schadensersatzansprüche) werden mit Ausnahme von Insolvenzforderungen vollständig auf den Erwerber übertragen. Gleiches gilt für Ansprüche des Insolvenzschuldners gegen den Kunden.

cc) Geleistete bzw. erhaltene Anzahlungen

Schwierigkeiten ergeben sich, wenn der Insolvenzschuldner gegenüber Vertragspartnern für von diesen noch nicht vollständig erfüllte Lieferaufträge oder Dienstleistungen Anzahlungen geleistet hat (§ 266 Abs. 2 B. I. 4 HGB) bzw., im umgekehrten Fall, wenn der Insolvenzschuldner von Vertragspartnern für von ihm noch zu erbringende Leistungen bereits Anzahlungen erhalten hat (§ 266 Abs. 2 B. I. 4 HGB). Werden die entsprechenden Ansprüche bzw. Verpflichtungen des Insolvenzschuldners gegenüber den jeweiligen Vertragspartnern übertragen, so sollte vertraglich geregelt werden, dass der Erwerber dem Insolvenzschuldner die von diesem geleisteten Anzahlungen zu erstatten hat (dem Erwerber steht der vollständige Erfüllungsanspruch gegen den Vertragspartner zu); Anzahlungen, die der Insolvenzschuldner von Vertragspartnern erhalten hat, sind umgekehrt vom Insolvenzverwalter an den Erwerber zu erstatten, soweit der Erwerber die korrespondierende Leistungspflicht gegenüber dem Vertragspartner im Asset Purchase Agreement übernimmt.

2. Arbeitsrecht/§ 613a BGB

Die Übertragung eines insolventen Unternehmens im Wege des Asset Deals stellt in der Regel einen Betriebsübergang im Sinne des § 613a BGB dar.²⁴ Folglich gehen die im Zeitpunkt des Vollzugs des Asset Purchase Agreements mit dem Insolvenzschuldner bestehenden Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber über. § 613a BGB ist jedoch dahin-

gehend teleologisch zu reduzieren, dass der Erwerber nicht gesamtschuldnerisch für Insolvenzforderungen der Arbeitnehmer gegen den Insolvenzschuldner haftet, sondern nur für sog. Masseverbindlichkeiten nach § 55 InsO.²⁵ Grundsätzlich verbleiben daher alle Verbindlichkeiten, die sich auf einen Zeitraum vor Insolvenzverfahrenseröffnung beziehen, beim Insolvenzschuldner, während solche Verbindlichkeiten, die sich auf einen Zeitraum nach der Insolvenzverfahrenseröffnung beziehen, grundsätzlich auf den Erwerber übergehen. Für die bei Insolvenzeröffnung noch offenen Urlaubsansprüche und Urlaubsabgeltungsansprüche im Falle einer Beendigung des Arbeitsverhältnisses nach Verfahrenseröffnung sowie Ansprüche aus Arbeitszeitkonten haftet der Erwerber nach § 613a BGB aufgrund deren Qualifikation als Masseverbindlichkeiten.²⁶ Den Parteien der Transaktion steht es im Innenverhältnis jedoch frei, diesbezüglich eine abweichende Regelung zu treffen. Eine Abgrenzung im Innenverhältnis auf den wirtschaftlichen Stichtag ist wirtschaftlich sachgerecht, wenn die jeweiligen Verbindlichkeiten am wirtschaftlichen Stichtag bezifferbar und fällig sind. Ist dies nicht möglich, wie beispielsweise bei offenen Urlaubsansprüchen im Zeitpunkt des Betriebsübergangs oder Guthaben auf Arbeitszeitkonten, so werden diese Verpflichtungen auch im Innenverhältnis aus Praktikabilitätsgründen regelmäßig dem Erwerber auferlegt. Der Erwerber sollte dies – sofern verhandelbar – entsprechend bei seiner Kaufpreisberechnung berücksichtigen.

Die betroffenen Arbeitnehmer sind in Form eines sog. Informationsschreibens über den Betriebsübergang nach § 613a Abs. 5 BGB zu informieren. Ein möglicher Widerspruch eines Arbeitnehmers gegen den Übergang seines Arbeitsverhältnisses auf den Erwerber nach § 613a Abs. 6 BGB ist grundsätzlich für diesen nicht opportun, da der Insolvenzverwalter das Arbeitsverhältnis im Fall des Widerspruchs regelmäßig betriebsbedingt kündigen kann. Im Rahmen eines sog. Erwerberkonzepts kann der Insolvenzverwalter Arbeitnehmer, deren Arbeitsplätze aufgrund des Erwerberkonzepts wegfallen, bereits vor dem Vollzug des Asset Purchase Agreements unter bestimmten Voraussetzungen betriebsbedingt kündigen.²⁷

Regelmäßig enthalten Asset Purchase Agreements zur Verteilung der bestehenden Risiken im Innenverhältnis zwischen den Parteien Kostentragungs- und Freistellungsregelungen in Bezug auf Ansprüche und Rechtsverfolgungskosten im Zusammenhang mit dem Betriebsübergang, insbesondere dem Widerspruch durch Arbeitnehmer²⁸ und Kündigungen aufgrund eines Erwerberkonzepts durch den Insolvenzverwalter.²⁹

3. Kaufpreis

a) Grundsatz: Festkaufpreis

Aus Sicht des Insolvenzverwalters ist es erforderlich, bereits zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung (*Signing*) weitestgehend Sicherheit über den in die Insolvenzmasse fließenden Kaufpreis zu haben, da dieser Auswirkungen auf die Höhe der an die Insolvenzgläubiger zu verteilende

24 *Kampshoff/Urban-Crell*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 537; *Stenslik*, DStR 2016, 874, 875.

25 BAG, 30.10.2008 – 8 AZR 54/07, BB-Entscheidungsreport *Neufeld*, BB 2009, 1248, NZA 2009, 432; *Müller-Glöge*, in: MüKoBGB, 8. Aufl. 2020, BGB § 613a, Rn. 177.

26 Vgl. hierzu *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 415; *Müller-Glöge*, in: MüKoBGB, 8. Aufl. 2020, BGB § 613a, Rn. 179.

27 BAG, 20.3.2003 – 8 AZR 97/02, BB 2003, 2180 m. BB-Komm. *Kappenhagen*, NZA 2003, 1027; *Morhäuser/Falkner*, NZG 2010, 881, 885.

28 *Heckschen*, in: Reul/Heckschen/Wienberg, Insolvenzrecht in der Gestaltungspraxis, 2. Aufl. 2018, § 4, Rn. 1428.

29 *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 419.

Insolvenzquote hat.³⁰ Daher wird der Insolvenzverwalter versuchen, einen Festkaufpreis für sämtliche verkaufte Vermögensgegenstände zu vereinbaren.³¹ Da die verschiedenen Vermögensgegenstände oftmals als Sicherheit für verschiedene Kreditgeber des Insolvenzschnldners dienen, hat der Insolvenzverwalter eine Kaufpreisallokation auf die verschiedenen Asset-Klassen vorzunehmen.³² Insoweit empfiehlt es sich, dass sich die Parteien frühzeitig über die finale Kaufpreisallokation einigen. Bei der Kaufpreisallokation wird der Erwerber im Rahmen der jeweils für ihn anwendbaren Bilanzierungsvorschriften die vorhandenen Bewertungsmaßstäbe und -spielräume zu nutzen versuchen, um für ihn vorteilhafte Abschreibungspotenziale und Bilanzeffekte zu erzielen.

b) Kaufpreisanpassungen

Aus Sicht des Erwerbers ist es sinnvoll, zumindest eine Kaufpreisanpassung für Vorräte zu vereinbaren.³³ Regelmäßig vereinbaren die Parteien daher die Vornahme einer physischen oder elektronischen Stichtagsinventur zum Vollzug. Der beim Vollzug auf die Vorräte zu zahlende Kaufpreis ist daher nur vorläufig und wird, nachdem die Stichtagsinventur zwischen den Parteien bindend geworden ist, angepasst.

Werden ausnahmsweise Forderungen mitveräußert, so ist es aus Sicht des Erwerbers ebenfalls sinnvoll, eine Kaufpreisanpassung zu vereinbaren.

Eine Absicherung des für den gezahlten Kaufpreis erhaltenen Gegenwertes ist gegebenenfalls auch im Hinblick auf am Vollzugstag (*Closing Date*) nicht vorhandenes Anlagevermögen erforderlich. Das Asset Purchase Agreement kann beispielsweise eine Kaufpreisanpassungsregelung für den Fall vorsehen, dass sich nach dem Vollzug herausstellt, dass verkaufte Gegenstände des Anlagevermögens nicht (mehr) vorhanden sind. Der Erwerber wird hier eine nachträgliche Euro-für-Euro-Anpassung des Kaufpreises auf Grundlage der zwischen den Parteien vereinbarten Kaufpreise für die fehlenden Kaufgegenstände verlangen. Um die Abwicklung des Insolvenzverfahrens zu erleichtern und Streitigkeiten so weit wie möglich zu vermeiden, wird der Insolvenzverwalter regelmäßig versuchen, die Rückerstattungsverpflichtung auf Fälle zu beschränken, in denen der fehlende Kaufgegenstand einen gewissen Wert (Schwellenwert) überschreitet.

c) Erwerb von Beteiligungen des Insolvenzschnldners

Werden Beteiligungen an nicht insolventen und nicht unwesentlichen Tochtergesellschaften des Insolvenzschnldners veräußert, so ist es regelmäßig aus Sicht des Investors sinnvoll, eine Net-Debt/Working Capital-Anpassung des auf die jeweiligen Geschäftsanteile allokierten Kaufpreises zu verlangen. Einigen sich die Parteien jedoch auch hier auf einen Festkaufpreis (*Locked Box*), so sollte der Erwerber durch die Vereinbarung von sog. Leakage-Regelungen sicherstellen, dass keine Abflüsse an den Insolvenzschnldner bzw. nahestehende Dritte erfolgen, welche den Wert der zu erwerbenden Beteiligung ohne Kaufpreisreduzierung aushöhlen.

Im Falle der Veräußerung von Beteiligungen des Insolvenzschnldners wird der Insolvenzverwalter versuchen, die Durchsetzung von Ansprüchen der Tochtergesellschaft gegen den Insolvenzschnldner im Asset Purchase Agreement auszuschließen, um nachträgliche Masseminderungen zu vermeiden.

d) Absicherung des Kaufpreisanspruchs

Erfolgt der Erwerb durch eine für den Zweck der Transaktion erwerbene oder gegründete Erwerbsgesellschaft (*Special Purpose Vehicle*)

oder durch einen ausländischen Investor, wird der Insolvenzverwalter in der Regel verlangen, den Kaufpreis durch eine Garantie der Muttergesellschaft oder durch eine Vorabzahlung auf ein Treuhandkonto abzusichern. Dies gilt insbesondere dann, wenn der Insolvenzverwalter in einer starken Verhandlungsposition ist, also beispielsweise in kompetitiven Auktionsverfahren.

4. Vollzug der Transaktion

Regelmäßig sehen auch Asset Purchase Agreements bei Käufen aus der Insolvenz Vollzugsbedingungen (*Closing Conditions*) und Vollzugshandlungen (*Closing Actions*) vor. Aufgrund des Zeitdrucks für den Insolvenzverwalter, der den Geschäftsbetrieb nur so lange aufrechterhalten kann, wie ausreichend Masse bzw. Liquidität zur Verfügung steht, benötigt dieser Transaktionssicherheit.³⁴ Mit Ausnahme der Zustimmung der Gläubigerversammlung oder des Gläubigerausschusses wird er daher regelmäßig keine Vollzugsbedingungen akzeptieren, die er nicht selbst kontrollieren kann.³⁵

Darüber hinaus sollten Closing Actions so vereinbart werden, dass ihre Umsetzung praktikabel ist. Kann die dingliche Übertragung von Anteilen an ausländischen Gesellschaften nicht zum Vollzugstag erfolgen, beispielsweise, weil neben der Unterzeichnung der dinglichen Übertragungsdokumentation die Eintragung in einem ausländischen Register konstitutive Wirkung für den Anteilsübergang hat, sollte sich die Closing Action auf die Unterzeichnung der Übertragungsdokumentation beschränken. Der Erwerber muss den dinglichen Übergang der Anteile dann nach dem Vollzug herbeiführen. Im Asset Purchase Agreement sollte eine entsprechende Verpflichtung des Insolvenzschnldners aufgenommen werden, wonach dieser den Erwerber beim Vollzug des dinglichen Anteilsübergangs nach dem jeweiligen ausländischen Recht zu unterstützen hat. Gleiches gilt auch für die Übergabe von Dokumenten oder sonstige Handlungen, die aus Zeitgründen nicht am Vollzugstag übergeben werden oder erfolgen können. Sofern diese für den Erwerber nicht von überragender Bedeutung sind, können sich die Parteien durch eine entsprechende Verpflichtung des Insolvenzschnldners nach dem Vollzug im Asset Purchase Agreement behelfen.

5. Garantien, Freistellungen

Die Gewährung von Garantien und Freistellungen durch den Insolvenzverwalter gestaltet sich regelmäßig als schwierig. Der Insolvenzverwalter findet häufig einen ungeordneten Geschäftsbetrieb vor, den er kurzfristig, d.h. ohne längere Eingewöhnungsphase übernehmen und fortführen muss. Naturgemäß fehlt dem Insolvenzverwalter daher zunächst ein vollständiges Bild der Buchhaltung und des operativen Betriebs.³⁶ Daneben handelt es sich bei Gewährleistungs- und Freistellungsverpflichtungen um Masseverbindlichkeiten gemäß § 55 InsO. Der Insolvenzverwalter ist daher bemüht, seine eigene persönliche Haftung gemäß § 60 InsO wegen Masseverkürzung bzw. der

30 *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 446.

31 *Kebekus/Georg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, 2017, § 63, Rn. 85; *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 881, 886.

32 *Kebekus/Georg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, 2017, § 63, Rn. 86.

33 *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 445; *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 881, 886.

34 *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 444.

35 *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, Insolvenzrecht, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 444; vgl. hierzu auch *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 881, 888.

36 *Blech*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, 2017, § 62, Rn. 58.

Nichterfüllung von Masseverbindlichkeiten gemäß § 61 InsO weitestmöglich, auch durch Vereinbarung eines entsprechenden Haftungsausschlusses und kurzer Verjährungsfristen, zu vermeiden.³⁷

a) Umfang der Garantien

Aufgrund des Vorstehenden wird der Insolvenzverwalter normalerweise nur in sehr eingeschränktem Umfang bereit sein, Garantien abzugeben. Denkbar sind beispielsweise Garantien bezüglich des Vorhandenseins bestimmter Vermögensgegenstände, die Führung des Geschäftsbetriebs im ordentlichen Geschäftsgang (*ordinary course of business*), jedoch beschränkt auf den Zeitraum ab Eröffnung des (vorläufigen) Insolvenzverfahrens mit der Sorgfalt eines ordnungsgemäß handelnden (vorläufigen) Insolvenzverwalters, Berechtigung des Insolvenzverwalters zur Veräußerung bestimmter Vermögensgegenstände und das Vorliegen der Zustimmung der Gläubigerversammlung bzw., falls vorhanden, des Gläubigerausschusses. Bezüglich weitergehender Garantien ist der Erwerber regelmäßig auf den Abschluss einer sog. *Warranties & Indemnities Insurance* angewiesen,³⁸ deren Abschluss freilich die Durchführung einer sorgfältigen Due Diligence voraussetzt. Sofern der Erwerber Risiken nicht durch entsprechende Garantien des Insolvenzverwalters absichern kann, sollte er die verbleibenden Risiken bei seiner Kaufpreisbestimmung berücksichtigen.

b) Wissensqualifikation, Wissenszurechnung

Regelmäßig wird der Insolvenzverwalter darauf bedacht sein, keine objektiven, sondern lediglich kenntnisqualifizierte Garantien abzugeben. Insoweit stellen sich die allgemeinen (Verhandlungs-)Fragen der Definition der Kenntnis ((grob) fahrlässige Unkenntnis und Vorsatz) sowie der Zurechnung der Kenntnis des Insolvenzschuldners, seiner Organe bzw. wesentlichen Mitarbeiter. Dem Insolvenzverwalter sollte jedenfalls aufgegeben werden, vor Abgabe einer Garantie die Geschäftsführung sowie wesentlichen Mitarbeiter des Insolvenzschuldners bezüglich etwaiger Kenntnis von möglichen Verletzungen der Garantien zu konsultieren.

c) Rechtsfolgen

Auch auf der Rechtsfolgenseite wird der Insolvenzverwalter bemüht sein, seine Haftung weitgehend zu beschränken. Neben weitreichenden Haftungsausschlüssen (Kenntnis des Datenraums, Offenlegung in Jahresabschluss bzw. Management Accounts, Anspruch gegen eine Versicherung etc.) wird der Insolvenzverwalter regelmäßig die Haftung für das Fehlen bestimmter Vermögensgegenstände auf den auf die jeweiligen Vermögensgegenstände allokierten Teilkaufpreis und die Gesamthaftung auf einen Bruchteil des erhaltenen Gesamtkaufpreises beschränken wollen. Daneben werden regelmäßig im Vergleich zu normalen M&A-Transaktionen kürzere Verjährungsfristen vereinbart.

6. Sonstiges

a) Unterstützung des Insolvenzverwalters bei Abwicklung des Insolvenzverfahrens

Der Insolvenzverwalter benötigt nach dem Vollzug des Asset Purchase Agreements zur Abwicklung des Insolvenzverfahrens u.U. noch die Unterstützung des Erwerbers bzw. der übergegangenen Arbeitnehmer. Asset Purchase Agreements enthalten daher häufig eine entsprechende Verpflichtung des Erwerbers, wonach dieser selbst den Insolvenz-

verwalter bei der Abwicklung zu unterstützen und er hierfür übernommenen Mitarbeiter freizustellen hat. Diese Verpflichtung ist auf einen angemessenen Umfang zu beschränken.

b) Vertrag unter der aufschiebenden Bedingung der Zustimmung Gläubigerversammlung/ Gläubigerausschuss

Auch wenn die fehlende Zustimmung der Gläubigerversammlung oder im Falle des Bestehens eines Gläubigerausschusses dessen Zustimmung nicht die Unwirksamkeit des Asset Purchase Agreements oder dessen Vollzug nach § 164 InsO zur Folge hat, wird der Insolvenzverwalter das Asset Purchase Agreement grundsätzlich nur aufschiebend bedingt auf die Zustimmung der Gläubigerversammlung bzw. des Gläubigerausschusses abschließen.³⁹ Hierdurch kann er eine mögliche Schadensersatzpflicht gegenüber den Insolvenzgläubigern nach § 60 InsO ausschließen. Auf diese aufschiebende Bedingung im Asset Purchase Agreement kann verzichtet werden, wenn die Zustimmung bereits bei der Unterzeichnung des Asset Purchase Agreements vorliegt.

III. Zusammenfassung

Bei dem Erwerb eines Unternehmens aus der Insolvenz ergeben sich für einen Investor regelmäßig weitreichende Unterschiede im Vergleich zu einer „normalen“ M&A-Transaktion. Neben rein praktischen Gründen, wie zum Beispiel dem Wettlauf gegen die Zeit (Sicherung und Fortbestand der Belegschaft und der Kundenbeziehungen), ergeben sich insbesondere insolvenzrechtliche Besonderheiten. Aus Sicht des Investors gilt es, sich gegen die sich aus den Besonderheiten ergebenden Risiken zu schützen und umgekehrt sich hieraus ergebende Chancen zu nutzen. Gelingt dies bei der Verhandlung und Ausgestaltung des Asset Purchase Agreements, so bietet der Erwerb aus der Insolvenz – auch vor dem Hintergrund des im Vergleich zum Erwerb eines „gesunden“ Unternehmens günstigen Kaufpreises – eine wirtschaftlich interessante Alternative zu klassischen M&A-Transaktionen.

Dr. Björn Biehl, RA, ist Partner bei McDermott Will & Emery am Standort München. Er legt den Schwerpunkt seiner Beratung auf Restrukturierung und Insolvenz von Gesellschaften, nationale und internationale M&A- und Private-Equity-Transaktionen, Joint Ventures und alle Aspekte des Gesellschaftsrechts.



Jan Axel Jost, LL.M. (University of Georgia), ist Rechtsanwalt bei McDermott Will & Emery am Standort München. Er legt den Schwerpunkt seiner Beratung auf Restrukturierung und Insolvenz von Gesellschaften, nationale und internationale M&A- und Private-Equity-Transaktionen, Joint Ventures und alle Aspekte des Gesellschaftsrechts.



³⁷ *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, *Insolvenzrecht*, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 452; vgl. hierzu auch *Blech*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, *Beck'sches M&A-Handbuch*, 2017, § 62, Rn. 59 f.

³⁸ *Kampshoff*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, *Insolvenzrecht*, 4. Aufl. 2020, Anhang VII Sanierungsrecht, Rn. 452; vgl. hierzu auch *Hoening/Klingen*, NZG 2016, 1244, 1245.

³⁹ *Morshäuser/Falkner*, NZG 2010, 881 f.