

Distressed M&A

Chancen und Risiken beim Unternehmenskauf in der Krise

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

Distressed M&A - Einführung in die Thematik

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

DIE THEMENBEREICHE BEIM M&A

Der normale Ablauf eines M&A Prozesses:

- Grundsätzliches Interesse/erster Kontakt → LOI mit NDA
- Due Diligence
- Aushandlung des SPA/SHA, R&W?
- Signing
- Conditions precedent?
- Closing

BESONDERHEITEN BEIM UNTERNEHMENSKAUF IN EINER KRISENSITUATION

Wenn sich der Verkäufer in einer Krisen- (also: Not-) Situation befindet, kann das „klassische“ Schema selten eingehalten werden. Der Ablauf kann durch verschiedene Faktoren beeinflusst werden - mit vielfältigen Auswirkungen auf den Ablauf der Verhandlungen und auch die erzielbaren Ergebnisse:

MÖGLICHE FALLSTRICKE VOR DER INSOLVENZ

Zu unterscheiden: (Not)verkauf VOR einer Insolvenz oder Verkauf durch den Verwalter IM RAHMEN einer Insolvenz

Beim Erwerb **VOR der Insolvenz**:

- Verkaufsdruck auf Seiten des Verkäufers/Unmittelbarer Cashbedarf
- Filettierung?
- Besondere Bedeutung der Bewertung etwaiger Haftungsrisiken → Representations & Warranties? Kaufpreis?
- Risiko von Anfechtungsklagen
- Absicherung der nachfolgenden Sanierung

MÖGLICHE FALLSTRICKE BEI LAUFENDER INSOLVENZ

Beim Erwerb aus der Insolvenz:

Je nach Art des Verfahrens: Sanierungsverfahren mit unternehmerischer Kontinuität oder liquidatorisches Verfahren?

- Asset deal oder share deal? Anders gesagt: Welche Unternehmensteile können bzw. „müssen“ erworben werden?
- Je nach Verfahrensart: Besteht eine Haftung für Altverbindlichkeiten?
- Ist das Unternehmen bereits saniert oder besteht der Verwalter auf Beschäftigungsgarantien?

DISTRESSED M&A

Vereinfacht zusammengefasst:

- Wie nutze ich das bestehende Ungleichgewicht zu meinen Gunsten aus?
- Wie stelle ich sicher, dass ich im Endeffekt (nur) das erstrebte „Target“ erhalte

KONTAKT



Florian Bünger

Rechtsanwalt, Avvocato, LL.M.
Partner

Dike Associazione Professionale
I-40121 Bologna, Via Ugo Bassi 7
Tel. +39 051 033 1955
florian.buenger@schindhelm.com

Banken als Treiber von Distressed M&A- Transaktionen

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

COVENANT BRÜCHE ALS AUSGANGSPUNKT

- Verletzungen von Bestimmungen in Finanzierungsverträgen als „Starting Point“ der Krise
- Druck von Seiten der Banken, die finanzielle Situation des Schuldners zu objektivieren – Sanierungskonzept (Insolvenz/Sanierungsverfahren/außergerichtliche Sanierung)
- Fresh Money als Bedingung für die Sanierung
- Anteilsabtretung zur Finanzierung des Liquiditätsbedarfs

BESONDERE HERAUSFORDERUNGEN IM DISTRESSED M&A PROZESS

- Mehr Stakeholder als bei gewöhnlichen M&A Prozessen und stärker divergierende Interessen (Investoren, Management, Gläubiger, Kunden und Mitarbeiter)
- Zumeist kein klassischer DD-Prozess möglich und zudem höherer Zeitdruck (drohende Illiquidität)
- Kapazitätsproblematik (Management steht unter Druck, Beziehung CRO)
- Unklare Transaktionsstruktur
- Waterfall Regelungen notwendig (Banken erwarten sich zumeist eine Besserung im Erfolgsfall)

VALUE BREAK

- Wesentliches Entscheidungskriterium für Gläubiger und Investoren.
- Unternehmenswert wird den bestehenden Verbindlichkeiten, abhängig von der jeweiligen Besicherungslage, gegenübergestellt.
- Es wird ermittelt, welche Verbindlichkeiten in welchem Ausmaß durch den aktuellen Unternehmenswert bedient werden können.
- Nur wenn der Unternehmenswert so gesteigert werden kann, dass eine ausreichende Verzinsung des neuen Eigenkapitals erzielt werden kann - wird vor der Insolvenz investiert.

SONDERTHEMA ANTEILSVERPFÄNDUNG

- Zumeist sind alle Gesellschaftsanteile an die Bank verpfändet.
- Um den Einstieg eines Investors zu ermöglichen (zB um die Sanierungsplanquote zu finanzieren), verzichtet die Bank - Zug um Zug gegen Mittelzufuhr - auf einen Teil ihres Pfandrechtes.
- Pfandrecht auf den Anteil der Altgesellschafter bleibt aufrecht.
- Bank verzichtet idR auf Geltendmachung ihres Pfandrechtes, solange der Investor an Bord ist und die KPIs erfüllt werden.
- Verteilung der Erträge aus den weiterhin an die Bank verpfändeten Anteilen zw Altgesellschaftern und Bank (quasi Gesellschafterstellung Bank).
- Waterfall Regelung für den Exit Fall.

KONTAKT



Michael Kienzl

Mag. iur., MBA
Partner

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
Wächtergasse 1, 1010 Wien, AT
Tel. +43 1 9050100-290
Fax +43 1 9050100-200
m.kienzl@saxinger.com

Due Diligence bei Distressed M&A Transaktionen

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

AGENDA

- Was ist eine Due Diligence?
- Besonderheiten bei einer Due Diligence in Distressed Transaktionen
- Prüfungsschwerpunkte bei einer Legal Due Diligence in Distressed Transaktionen
- Mögliche Probleme bei einer Due Diligence in Distressed Transaktionen
- Best Practices

WAS IST EINE DUE DILIGENCE?

- Definition: Sorgfältige Prüfung eines Zielunternehmens vor Transaktion
- Ziel: Identifikation von Risiken und Bewertung der Wirtschaftlichkeit

Datenraum

Analyse

Identifizierung
(Red) Flags

Entscheidung

WAS IST EINE DUE DILIGENCE? – KLASSISCHE THEMENFELDER



BESONDERHEITEN BEI EINER DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN

- Enormer Zeitdruck und hohe Transaktionsgeschwindigkeit
- Begrenzter Datenzugang
- Finanzielle und operative Probleme des Targets
- Höheres Insolvenzrisiko, mögliche Haftungsrisiken
- Komplexe Stakeholderkonstellation



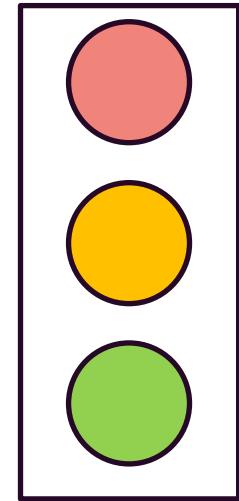
**Keine Vollprüfung, sondern
Fokussierung auf kritische
Risiken**

PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN

- Immaterielle Vermögenswerte und Eigentum
- Vertragskontinuität
- Arbeitsrechtliche Risiken (insb. Betriebsübergang)
- Besondere Haftungsrisiken
- Insolvenzanfechtung

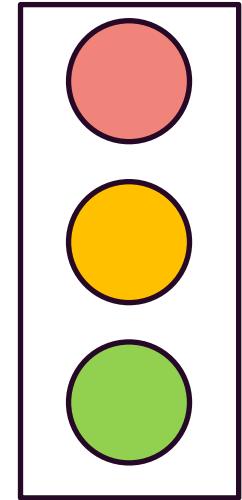
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – IMMATERIELLE RECHTE & EIGENTUM

- IP-/IT-Rechte → wem gehören sie wirklich?
- Sicherungsübereignungen, Leasing und Eigentumsvorbehalte
- Risiko eines Erwerbs ohne Rechtsinhaberschaft



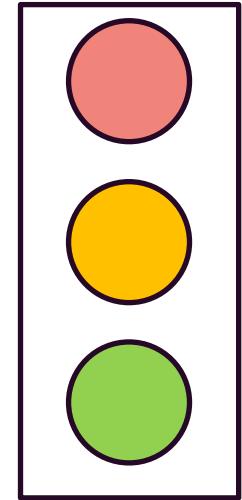
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN - VERTRAGSKONTINUITÄT

- Kündigungsrechte bei Zahlungs- und Insolvenzszenario
 - Change of Control-Klauseln
 - Termination for Insolvency
 - Garantie- und Haftungsregelungen
- Risiko von Kündigungsrechten und nachteiligen vertraglichen Abreden



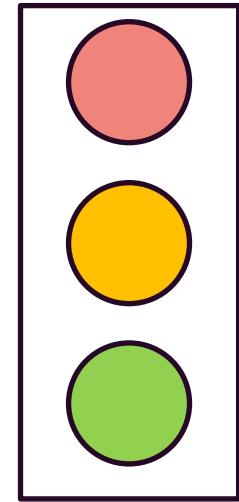
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – ARBEITSRECHTLICHE RISIKEN

- Betriebsübergang auch im Insolvenzverfahren grundsätzlich anwendbar
- Risiko des Übergangs von Arbeitsverhältnissen und Sozialplanforderungen



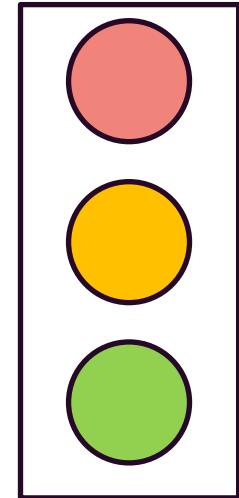
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – BESONDERE HAFTUNGSRISIKEN

- Umwelthaftung
 - Produkthaftung
- Risiko von besonders haftungsträchtigen (verschuldensun-abhängigen) Haftungstatbeständen



PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN - INSOLVENZANFECHTUNG

- Prüfung verdächtiger Zahlungen, Sicherheiten, verbundener Transaktionen
- Risiko der Rückabwicklung bei Altgeschäften



MOGLICHE PROBLEME BEI EINER DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN - BEGRENZTER DATENZUGANG

- Zielunternehmen möglicherweise nicht kooperativ
- Datenräume unvollständig oder veraltet
- Geschwärzte Dokumente betreffend die finanzielle Lage
 - Gläubiger und Banken wollen eigene Risiken schützen

BEST PRACTICES

- Red-Flag-orientierte Prüfung ✓
- Standardisierte Checklisten für schnelle Due Diligence ✓
- Frühzeitige Abstimmung mit Finanzierungspartnern ✓
- Integration von Insolvenz- und Restrukturierungsexperten ✓
- Klare Kommunikation von Unsicherheiten an Geschäftsführung ✓

**In Distressed Deals schützt nicht Wissen,
sondern das Erkennen des Ungewissen.**

KONTAKT



Miriam Boehm

Dr.iur.

Rechtsanwältin / Partnerin

Schindhelm Rechtsanwälte mbH

D-49078 Osnabrück, Lotter Strasse 43

T: +49 541 3245-129

Miriam.boehm@schindhelm.com

Arbeitsrechtliche Herausforderungen bei Distressed M&A

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

EINFÜHRUNG

Arbeitsrecht als Schlüsselfaktor in der Krise

Verbindung von Insolvenz- und Arbeitsrecht

Ziel: Rechtssichere und praktikable Lösungen

BEDEUTUNG DES ARBEITSRECHTS

Warum das Arbeitsrecht so wichtig ist

Personal = größter Kosten- und Risikofaktor

Hoher Zeitdruck in der Krise

Fehlende Planung → rechtliche und finanzielle Folgen

BETRIEBSÜBERGANG (EU-RICHTLINIE)

Automatischer Übergang aller
Arbeitsverhältnisse

Keine Kündigung wegen des Übergangs
erlaubt

Käufer übernimmt Rechte und Pflichten

Frühzeitige Analyse notwendig

PERSONALABBAU & RESTRUKTURIERUNG

Regeln für Massenentlassungen beachten

Informations- und Konsultationspflichten

Zeitdruck ≠ Ausnahme vom Verfahren

Strukturierte Planung spart Kosten

PRAKTISCHE EMPFEHLUNGEN

1. HR & Legal frühzeitig einbinden
2. Klare Kommunikation mit Mitarbeitern
3. Einheitliche Strategie bei internationalen Gruppen
4. Arbeitsverträge nach Übernahme prüfen

FAZIT

Arbeitsrecht = Erfolgsfaktor bei Distressed M&A

Transparenz schafft Vertrauen

Rechtssicherheit → Stabilität in der Krise

KONTAKT



Katarzyna Gospodarowicz

Rechtsanwältin PL (Radca prawny)/Partner

Kancelaria Prawna Schampera,
Dubis, Zając i Wspólnicy sp.j.

Kazimierza Wielkiego 3
50-077 Wrocław / POLEN
Tel. +48 71 326 51 40
katarzyna.gospodarowicz@sdzlegal.pl

Distressed M&A in Tschechien - Alternativlösungen in der Krise

Saxinger Schindhelm Services SE



schindhelm.com

AUSTRIA BELGIUM BULGARIA CHINA CZECH REPUBLIC FRANCE
GERMANY HUNGARY ITALY POLAND ROMANIA SLOVAKIA TURKEY

Präventive Restrukturierung vor der Insolvenz, Sanierung (Reorganisation) mit Eigenverwaltung nach Insolvenzrecht; Verkauf aus der Insolvenzmasse im Konkurs

PRAVENTIVE RESTRUKTURIERUNG; SANIERUNG (REORGANISATION) MIT EIGENVERWALTUNG NACH INSOLVENZRECHT

- Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz) als Vorbild für die Präventive Restrukturierung in CZ
- Sanierung (Reorganisation) mit Eigenverwaltung nach Insolvenzrecht → Sanierungsplan - extrem wichtig
- **Beispiel:** Automobilzulieferer - Fortsetzung der Produktion - Betriebspacht, Übergang zu einem ordentlichen Konkursverfahren - Fortsetzung der Betriebspacht bis zu der Festlegung und Umsetzung der Vermögensverwertung → Pächter als strategischer Käufer, höherer Gesamterlös.

WEGE DER VERWERTUNG: DIREKTVERKAUF VS. VERSTEIGERUNG

- Direktverkauf (außerhalb der Auktion) - vertraglicher Verkauf „aus freier Hand“
- Öffentliche Versteigerung - transparentes Bieterverfahren

Keine gesetzliche Präferenz; maßgeblich: höchster Erlös & Schnelligkeit

DIREKTVERKAUF: WANN SINNVOLL?

- Geeignet für komplexe Assets/Unternehmen (Strukturierbarkeit)
- Erfordert Zustimmung: Gericht + Gläubigerausschuss
- Risiko: Anfechtungen → gute Dokumentation, Marktansprache

Beispiel: Maschinenbauunternehmen – Verkauf des gesamten Betriebs an strategischen Käufer nach Mini-Auktionsverfahren → höherer Gesamterlös als Teilverkauf.

ÖFFENTLICHE VERSTEIGERUNG: VOR- & NACHTEILE

- **Vorteile:** hohe Transparenz, schneller Zuschlag, Marktpreisbildung
- **Nachteile:** kaum Individualisierung; „as is“; Zeit-/Preisunsicherheit für Bieter; Rechte Dritter u. Lasten: gehen i.d.R. in den Erlös über

Beispiel: Lagerhalle + Maschinenpark – Versteigerung in zwei Losen erzielt Maximalpreis, da mehrere Bieter nur Teile der Vermögenswerte wollten.

GARANTIEN & HAFTUNG: REALISTISCHE ERWARTUNG

- Verkauf „as is“
- Keine Standard-Reps & Warranties des Verwalters
- Rechtssicherheit: Titelklarheit; faktische Mängelrisiken → Käufer.

Beispiel: Wohnbauprojekt im Rohbau – nachträgliche Baumängel trägt der Käufer; Preisabschlag wurde vorab einkalkuliert.

ERWERB ALS „GOING CONCERN“ (UNTERNEHMEN/ZÁVOD)

- Kauf des Betriebs („obchodní závod“) in einem
- Verträge & Belegschaft gehen über; Altverbindlichkeiten bleiben in der Masse
- Vorteil: Kontinuität, Know-how, Kunden.

Beispiel: Lebensmittelhersteller – Übernahme von Marke, Rezepturen, Lieferanten- & Handelsverträgen + 120 MA; Produktion läuft binnen 2 Wochen wieder an.

ERWERB EINZELNER VERMÖGENSWERTE

- Cherry-Picking: nur gewünschte Assets (Immobilien, Maschinen, IP)
- Keine automatische Übernahme von Verträgen/MA
- Geeignet bei reiner Kapazitäts- oder Technologieakquise

Beispiel: Kauf von 3 CNC-Zentren ohne Personal; Integration in bestehenden Werkverbund.

PROZESS & ZUSTIMMUNGEN (PRAXISFAHRPLAN)

1. Interessenbekundung & NDA
2. Informationspaket / Besichtigungen (DD-Fenster kurz)
3. Angebot (Preis, Struktur, Zeitplan)
4. Auswahl/Beschluss Gläubigerausschuss
5. Gerichtlicher Genehmigungsbeschluss (Direktverkauf)
6. Closing & Übergabe (Kaufpreis zügig fällig)

RISIKO- & CHANCENPROFIL (AUS KÄUFERSICHT)

- Chancen: „Clean Title“, keine Alt-Schulden, Preisvorteil, schneller Markteintritt
- Risiken: Keine Garantien, begrenzte DD, Integrationsaufwand
- Hebel: strukturierter Prozess, eigene Prüfungen, klare CPs

BUYER'S CHECKLIST (KURZ)

- Zielbild: Asset vs. Betrieb
- DD: Recht/Technik/Finanzen (inkl. öffentliche Register)
- Struktur & Finanzierung: verfügbar vor Angebot
- Zustimmungen: Gericht, Gläubigerausschuss
- Personal & Verträge: Übergangsplan
- Zeitplan: realistische Meilensteine/Closing

KONTAKT



Monika Wetzlerová - Deisler

Mgr.
Rechtsanwältin, Partnerin

SAXINGER s.r.o., advokátní kancelář
Bedřicha Smetany 167/2, 301 00 Pilsen, CZ
Tel. +420 377 330 163
Fax +420 377 330 166
wetzlerova@saxinger.com

AUSTRIA

SAXINGER

GRAZ

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
graz@saxinger.com

LINZ

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
linz@saxinger.com

SALZBURG

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
salzburg@saxinger.com

WELS

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
wels@saxinger.com

VIENNA

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
vienna@saxinger.com

BELGIUM

SAXINGER

BRUSSELS

SAXINGER Rechtsanwalts GmbH
brussels@saxinger.com

BULGARIA

SCHINDHELM

SOFIA

Cornelia Draganova Law Firm
sofia@schindhelm.com

CHINA

SCHINDHELM

SHANGHAI

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
shanghai@schindhelm.com

TAICANG

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
taicang@scwp.com

CZECH REPUBLIC

SAXINGER

PILSEN

SAXINGER s.r.o.
advokátní kancelář
plzen@saxinger.com

PRAGUE

SAXINGER s.r.o.
advokátní kancelář
praha@saxinger.com

GERMANY

SCHINDHELM

DÜSSELDORF

Schmidt Rogge Thoma Rechtsanwälte
Partnerschaft mbB
duesseldorf@schindhelm.com

FRANKFURT

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
frankfurt@schindhelm.com

HAMBURG

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
hamburg@schindhelm.com

HANOVER

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
hannover@schindhelm.com

OSNABRÜCK

Schindhelm Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
osnabrueck@schindhelm.com

HUNGARY

SAXINGER

BUDAPEST

Zimányi & Fákó Rechtsanwälte
budapest@saxinger.hu

ITALY

DIKE SCHINDHELM

BOLOGNA

DIKE Associazione Professionale
bologna@schindhelm.com

IMOLA

DIKE Associazione Professionale
imola@schindhelm.com

ROMANIA

SCHINDHELM

BUKAREST

Cabinet de Avocat Bernhard
Konrad Heringhaus
bukarest@schindhelm.com

SLOVAKIA

SAXINGER

BRATISLAVA

SAXINGER s.r.o.
advokátská kancelária
bratislava@saxinger.com

TURKEY

GEMS SCHINDHELM

ANKARA

GEMS Schindhelm Rechtsanwälte
ankara@schindhelm.com

BODRUM

GEMS Schindhelm Rechtsanwälte
bodrum@schindhelm.com

ISTANBUL

GEMS Schindhelm Rechtsanwälte
istanbul@schindhelm.com