

Distressed M&A

Chancen und Risiken beim Unternehmenskauf in der Krise

Saxinger Schindhelm Services SE



[schindhelm.com](https://www.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](https://www.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?

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](https://www.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 Anteile 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](https://www.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

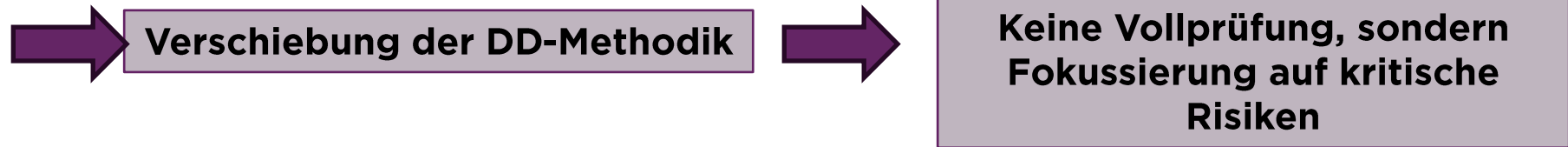


WAS IST EINE DUE DILIGENCE? – KLASSISCHE THEMENFELDER



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

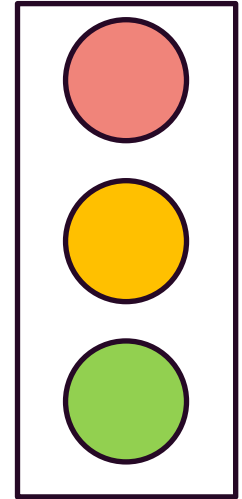


PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN

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

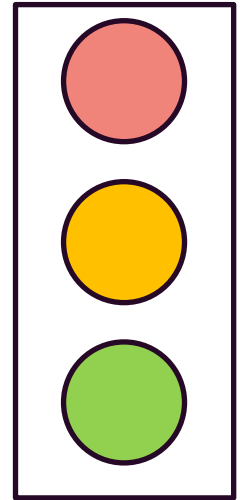
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – IMMATERIELLE RECHTE & EIGENTUM

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



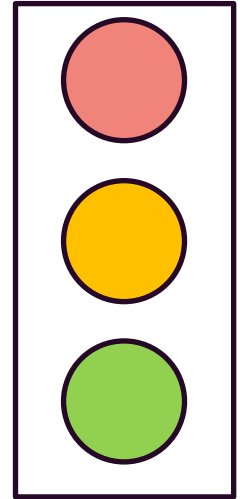
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN - VERTRAGSKONTINUITÄT

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



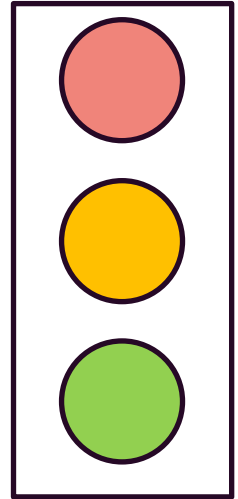
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – ARBEITSRECHTLICHE RISIKEN

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



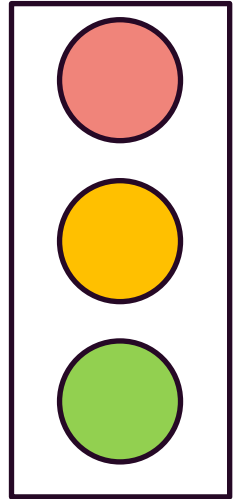
PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN – BESONDERE HAFTUNGSRISIKEN

- Umwelthaftung
- Produkthaftung
- Risiko von besonders haftungsträchtigen (verschuldensunabhängigen) Haftungstatbeständen



PRÜFUNGSSCHWERPUNKTE BEI EINER LEGAL DUE DILIGENCE IN DISTRESSED TRANSAKTIONEN - INSOLVENZANFECHTUNG

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



MÖGLICHE 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](https://www.schindhelm.com)

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

Arbeitsrecht als Schlüsselfaktor in der Krise

Verbindung von Insolvenz- und Arbeitsrecht

Ziel: Rechtssichere und praktikable Lösungen

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 \neq 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

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, Zajac 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](https://www.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**

PRÄVENTIVE 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

FRANCE

SCHINDHELM

PARIS

Schindhelm Avocats et Rechtsanwälte SAS
paris@schindhelm.com

GERMANY

SCHINDHELM

DÜSSELDORF

Schmidt Rogge Thoma Rechtsanwälte
Partnersgesellschaft 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 & Fakó Rechtsanwälte
budapest@saxinger.hu

ITALY

DIKE SCHINDHELM

BOLOGNA

DIKE Associazione Professionale
bologna@schindhelm.com

IMOLA

DIKE Associazione Professionale
imola@schindhelm.com

POLAND

SDZLEGAL SCHINDHELM

WROCŁAW

Kancelaria Prawna Schampera, Dubis,
Zajac i Wspólnicy sp.j.
wroclaw@sdzlegal.pl

GLIWICE

Kancelaria Prawna Schampera, Dubis,
Zajac i Wspólnicy sp.j.
gliwice@sdzlegal.pl

WARSZAWA

Kancelaria Prawna Schampera, Dubis,
Zajac i Wspólnicy sp.j.
warszawa@sdzlegal.pl

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