

SUCCEED- INSIGHTS

Nachrichten, Trends und Entwicklungen
aus der Unternehmerberatung

So gelingt der Unternehmensverkauf

Steht Ihr Unternehmen vor einer Neuausrichtung oder gar in einer Krise? Dann ist die Wahl der richtigen Transaktionsform zum Verkauf entscheidend. Es gibt verschiedene Wege, ein Unternehmen oder einen Geschäftsbetrieb zu veräußern, jeder mit spezifischen Vor- und Nachteilen. Diese Entscheidungen sind komplex und können weitreichende Folgen haben.

In diesem Artikel beleuchten wir die gängigsten Transaktionsformen: den Share Deal und den Asset Deal. Wir erklären Ihnen die Unterschiede, mögliche Sonderfälle und wie der Zeitpunkt der Transaktion den gesamten Prozess beeinflusst. Zudem werfen wir einen Blick auf außergerichtliche Lösungen und gerichtliche Sanierungsverfahren, sowie auf die Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung in Krisenzeiten. Ziel ist es, Ihnen ein klares Bild zu vermitteln, damit Sie informierte Entscheidungen treffen können.

**DIESES MAL IM
BLICKPUNKT**

Den richtigen Weg für
Ihr Unternehmen finden



Mögliche Transaktionsformen

Grundsätzlich gibt es zwei Hauptformen, ein Unternehmen oder einen Geschäftsbetrieb zu verkaufen: den Share Deal und den Asset Deal. Bei einem **Share Deal** verkaufen Sie die Gesellschaftsanteile des Unternehmens. Dies bedeutet, dass Sie das gesamte Unternehmen mit allen Vermögenswerten (Assets) und allen Verbindlichkeiten (Passiva) übergeben. Es handelt sich um eine sogenannte Gesamtrechtsnachfolge.

- Vorteile: Der Rechtsträger bleibt erhalten, bestehende Verträge (Mietverträge, Kundenverträge) gehen automatisch auf den Erwerber über, und die Reputation kann gewahrt bleiben.
- Nachteile: Im Krisenfall reicht der Share Deal allein nicht aus, um eine Insolvenz abzuwenden; oft sind zusätzliche Maßnahmen wie eine Kapitalerhöhung notwendig. Zudem können steuerliche Verlustvorträge bei einer Mehrheitsübernahme entfallen, und "Change of Control"-Klauseln in Verträgen könnten Kündigungsrechte auslösen. Zudem übernimmt der Erwerber alle - möglicherweise unbekannten - Verbindlichkeiten und Risiken des Unternehmens. Dadurch kann der Share Deal erschwert werden.

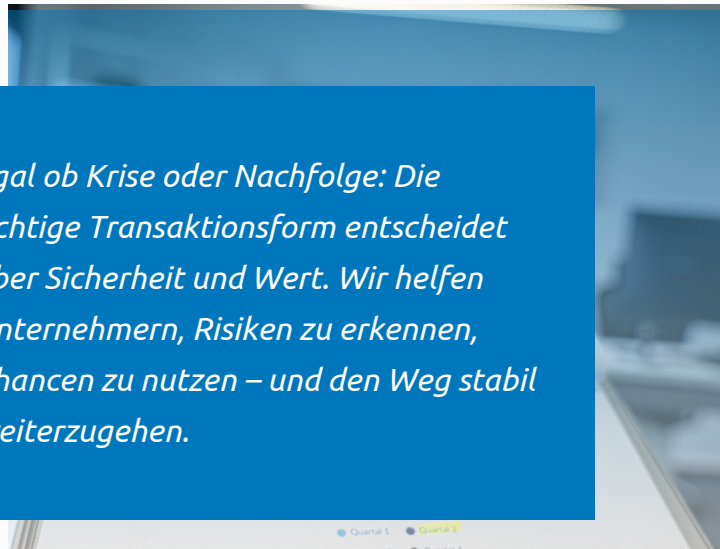
Sonderfall: Der Debt-Equity-Swap

- Ein Debt-Equity-Swap ist die Umwandlung von Forderungen eines Gläubigers in Gesellschaftsanteile. Dies ist besonders relevant in Krisensituationen, wenn das

Eigenkapital der bisherigen Eigentümer keinen Wert mehr hat. Hierbei wird oft zunächst eine Kapitalherabsetzung und anschließend eine Kapitalerhöhung durchgeführt, bei der die Forderung als Sacheinlage eingebracht wird. Ein Gutachten ist hierbei unerlässlich, um den tatsächlichen Wert der Forderung zu bestimmen und Rechtssicherheit zu gewährleisten. Für kleinere und mittlere Unternehmen ist dieses Instrument aufgrund des hohen Aufwands eher selten.

Ein **Asset Deal** bedeutet den Erwerb einzelner Vermögensgegenstände eines Geschäftsbetriebs – zum Beispiel Maschinen, Immobilien oder Kundenlisten. Hierbei handelt es sich um eine Einzelrechtsnachfolge.

- Vorteile: Käufer übernehmen grundsätzlich keine Verbindlichkeiten und können sich die Vermögensgegenstände maßgeschneidert aussuchen. Zudem können sie durch die Aktivierung der erworbenen Einzelwirtschaftsgüter steuerreduzierendes Abschreibungspotenzial generieren. Dadurch ist der Asset Deal einfacher umzusetzen als ein Share Deal.
- Nachteile: Verträge gehen nicht automatisch über, sondern müssen entweder neu verhandelt oder von den Vertragspartnern bestätigt werden. Für den Verkäufer bleibt die Herausforderung, die verbleibenden Vermögensgegenstände zu verwerten und die Verbindlichkeiten abzubauen. Im Falle einer anschließenden Insolvenz des Verkäufers besteht das Risiko, dass der Asset Deal vom Insolvenzverwalter angefochten wird, was im schlimmsten Fall eine Rückübertragung der Vermögensgegenstände bedeuten kann.



Egal ob Krise oder Nachfolge: Die richtige Transaktionsform entscheidet über Sicherheit und Wert. Wir helfen Unternehmen, Risiken zu erkennen, Chancen zu nutzen – und den Weg stabil weiterzugehen.

Unterscheidung nach dem Zeitpunkt der Transaktion

Der Zeitpunkt einer Transaktion im Krisenverlauf ist entscheidend für die Rechtssicherheit, die Verhandlungspartner und die öffentliche Wahrnehmung.

Ein Unternehmensverkauf vor dem Insolvenzantrag kann als Share oder Asset Deal erfolgen. Hierbei sind neben dem Anfechtungsrisiko bei späterer Insolvenz auch allgemeine Haftungsrisiken zu beachten, wie die Haftung für steuerliche Sachverhalte, die Firmenhaftung (§ 25 HGB) und die Übernahme von Personal (§ 613a BGB).

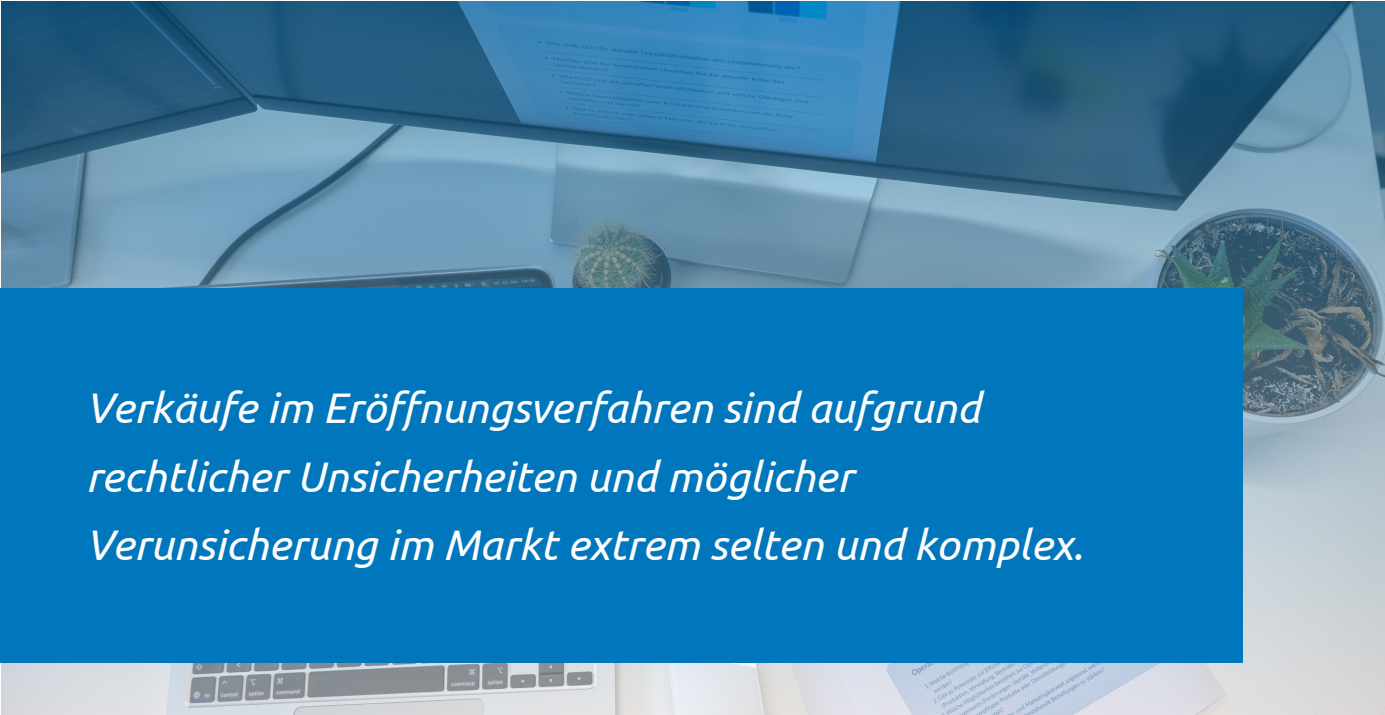
- Tipp: Berücksichtigen Sie bei Transaktionen vor dem Insolvenzantrag unbedingt alle allgemeinen und insolvenznahen Haftungsrisiken, um unerwartete Nachforderungen oder Vertragsbeendigungen zu vermeiden.

Das Insolvenzeröffnungsverfahren soll eigentlich die Möglichkeit schaffen, dass der Geschäftsbetrieb fortgeführt wird, während Vermögensgegenstände geschützt werden.

Verkäufe in dieser Phase sind jedoch selten, da rechtliche Rahmenbedingungen Risiken für den Käufer erhöhen. Zudem führt die öffentliche Bekanntmachung des Antrags oft zu Verunsicherung bei Geschäftspartnern und Mitarbeitern, macht das Unternehmen aber auch für weitere Interessenten sichtbar.

Die eigentliche Verwertungsphase beginnt in der Regel erst nach dem Berichtstermin, der bis zu drei Monate nach Insolvenzeröffnung stattfindet. Eine Unternehmensveräußerung davor ist nur mit Zustimmung des Gläubigerausschusses oder der Gläubigerversammlung möglich. Dies erhöht die Chancen für eine übertragende Sanierung und den Erhalt des operativen Geschäftsbetriebs.

- Tipp: Bei einem Verkauf nach Insolvenzeröffnung ist eine frühzeitige Kommunikation mit dem Insolvenzverwalter und den Gläubigergremien entscheidend, um den Prozess effizient zu gestalten und die Chancen für eine erfolgreiche Sanierung zu maximieren.



Verkäufe im Eröffnungsverfahren sind aufgrund rechtlicher Unsicherheiten und möglicher Verunsicherung im Markt extrem selten und komplex.

Unterscheidung nach der Art des rechtlichen Rahmens

Außergerichtliche Transaktionen umfassen den "Fire Sale", einen Unternehmensverkauf unter extremem Zeitdruck, bei dem oft Kompromisse bei Preis oder Gewährleistungen nötig sind. Hierbei müssen Sie klar zwischen Preis, Gewährleistungen und Dauer priorisieren. Des Weiteren gibt es Treuhandkonstellationen, bei denen ein Treuhänder in Krisenzeiten vermittelt und Anteile sichert.

Transaktionen im gerichtlichen Sanierungsverfahren können im Regelinsolvenzverfahren meist als Asset Deal erfolgen, was dem Käufer gezielte Übernahmen und steuerliche Vorteile ermöglicht, während die öffentliche Bekanntmachung die Investorensuche erleichtert.

- Tipp: Nutzen Sie im Regelinsolvenzverfahren die verbesserte Sichtbarkeit und die Asset-Deal-Möglichkeiten zur Risikominimierung und Vorteilsgenerierung.

In der Eigenverwaltung und im Schutzschirmverfahren ist das Management der Auftraggeber des M&A-Beraters, nicht der Insolvenzverwalter. Ein "Dual Track"-Ansatz, also ein M&A-Prozess parallel zur Insolvenzplanung,

wird heute zur Gläubigerinteressenwahrung empfohlen.

Herausforderungen sind hier die fehlende allgemeine Publizität und mögliche Interessenkonflikte des Managements, während der Erhalt des Rechtsträgers ein großer Vorteil ist.

- Tipp: Unterstützen Sie das Management in Eigenverwaltung/ Schutzschirmverfahren durch erfahrene Berater, um den Prozess zu steuern und Konflikte bei der Investorensuche proaktiv zu lösen.

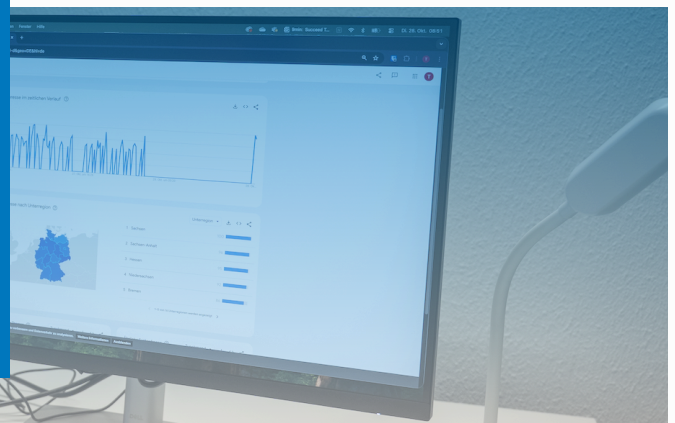
Bewertung und Kaufpreisfindung

Der "Wert" eines Unternehmens ist Ausdruck seiner Wichtigkeit für subjektive Bedürfnisse, während der "Preis" durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird. In Krisenzeiten ist der Markt oft angebotsgetrieben, daher ist es entscheidend, Nachfrage zu schaffen, um einen fairen Preis zu erzielen und einen Wettbewerb unter Investoren zu generieren.

Einkommensbasierte Bewertungsverfahren:

Verfahren wie das Ertragswert- oder Discounted-Cashflow-Verfahren sind zukunftsorientiert und basieren auf einer mehrjährigen Planungsrechnung. Sie sind anwendbar, wenn eine Fortführung des Unternehmens unterstellt werden kann, oder bei der Prognose des freien Cashflows für das Unternehmen oder die Eigentümer.

Schaffen Sie in Krisensituationen durch eine breite Ansprache potenzieller Investoren einen Wettbewerb, um trotz angebotsgetriebener Marktlage einen preisoptimierenden Verkauf zu realisieren und so eine faire Bewertung für alle Beteiligten zu erzielen.



Weitere Bewertungsverfahren

Marktwertorientierte Verfahren:

Multiplikatorverfahren, die sich aus dem Ertragswertkalkül ableiten, werden in der Transaktionspraxis häufig angewendet, um den Wert eines Unternehmens anhand vergleichbarer Transaktionen zu schätzen.

Substanzorientierte Bewertungsverfahren:

Diese Verfahren eignen sich grundsätzlich nicht zur Bestimmung eines Unternehmenswertes, da sie die Zukunftskomponente vernachlässigen.

In Krisensituationen spielen sie jedoch eine Rolle, da besicherte Gläubiger und Insolvenzverwalter die vorhandene Substanz betrachten, um bei einer Liquidation realistische Verkaufspreise für Vermögensgegenstände abzuschätzen. Der Liquidationswert abzüglich der Kosten stellt hierbei die Preisuntergrenze für einen Insolvenzverwalter dar.

Die Wahl der richtigen Transaktionsform ist in einer Unternehmenskrise von entscheidender Bedeutung. Ob Share Deal oder Asset Deal, vor oder nach Insolvenzantrag – jede Option birgt spezifische Chancen und Risiken, die sorgfältig abgewogen werden müssen. Ein fundiertes Verständnis der rechtlichen Rahmenbedingungen, der Interessen der Stakeholder und der Bewertungsmethoden ist unerlässlich. Während digitale Tools den Prozess unterstützen, bleiben menschliche Expertise, strategisches Geschick und Verhandlungsführung die tragenden Säulen einer erfolgreichen Transaktion. Letztendlich geht es darum, den "Optimalen Erwerber" zu finden, der nicht nur einen fairen Preis bietet, sondern auch die besten Voraussetzungen für die langfristige Rettung und Weiterentwicklung des Unternehmens mitbringt. Nur so kann ein krisengeschütteltes Unternehmen eine neue, nachhaltige Zukunft aufbauen.

