

Modul 10 „Insolvenz und Restrukturierung“
P+P M&A Lehrgang 2009
02. Juli 2009

Thilo Oldiges, P+P Pöllath und Partner
Dr. Christoph Herbst, anchor Rechtsanwälte

07.07.2009

Agenda



- Stürmische Zeiten ...

- Umfeld - FC 2009 Unternehmensinsolvenz steigen gegenüber 2008 um 12%
- Sanierungshindernisse - Marktumfeld, Finanzierung
- Trend - single name deals komplexer, Exit langfristiger, Insolvenzplanverfahren
- Opportunitäten

■ Krisenstrategien

- Einführung in das Insolvenzverfahren
- Sanierungsalternativen in der Insolvenz
 - Übersicht Verfahrensalternativen
 - Übertragende Sanierung
 - Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)
- Strategie Eigenverwaltung

Was bedeutet Insolvenz?

■ Insolvenz als Einschnitt:

- staatlichen Gestaltungsakt durch Insolvenzgericht auf Antrag bei Vorliegen bestimmter Eröffnungsgründe (Überschuldung, Zahlungsunfähigkeit oder drohender Zahlungsunfähigkeit)
- dadurch Entziehung der Kontrolle / Verfügungsmacht einer Person oder einer Gesellschaft („Schuldner“) über ihr Vermögen
- das „Ruder“ übernimmt ein gerichtlich eingesetzter Treuhänder („Insolvenzverwalter“)
- zum Schutz der Gläubigergemeinschaft sowie des Rechts- und Wirtschaftsverkehrs

Was bedeutet Insolvenz?

■ Insolvenz als Verfahren:

- staatliches Verfahren (unter mehr oder minder stark ausgeprägter Gläubigerautonomie)
- durchgeführt vom Insolvenzverwalter unter Aufsicht des Insolvenzgerichts
- zum Zweck der finanziellen Befriedigung der Gläubiger durch Verwertung des Schuldnervermögens

Krisenstrategien: Perspektive des Unternehmens

Insolvenzvermeidung

- Erfordert in der Regel „frisches Geld“ durch Gesellschafter und/oder Kreditgeber
- Leistungswirtschaftliche Sanierung
- Finanzwirtschaftliche Sanierung:
 - Aufdeckung stiller Reserven
 - Forderungsmoratorien
 - Forderungsrückkauf durch Gesellschaft unter nominal
 - Forderungskauf (durch Gesellschafter oder Nahestehende)
 - Forderungsverzicht
 - Gesellschafterdarlehen (inkl. Rangrücktritt)
 - Zahlung in Kapitalrücklage
 - Eigenkapital/Kapitalerhöhung
- Veräußerung?
 - Share Deal
 - Asset Deal

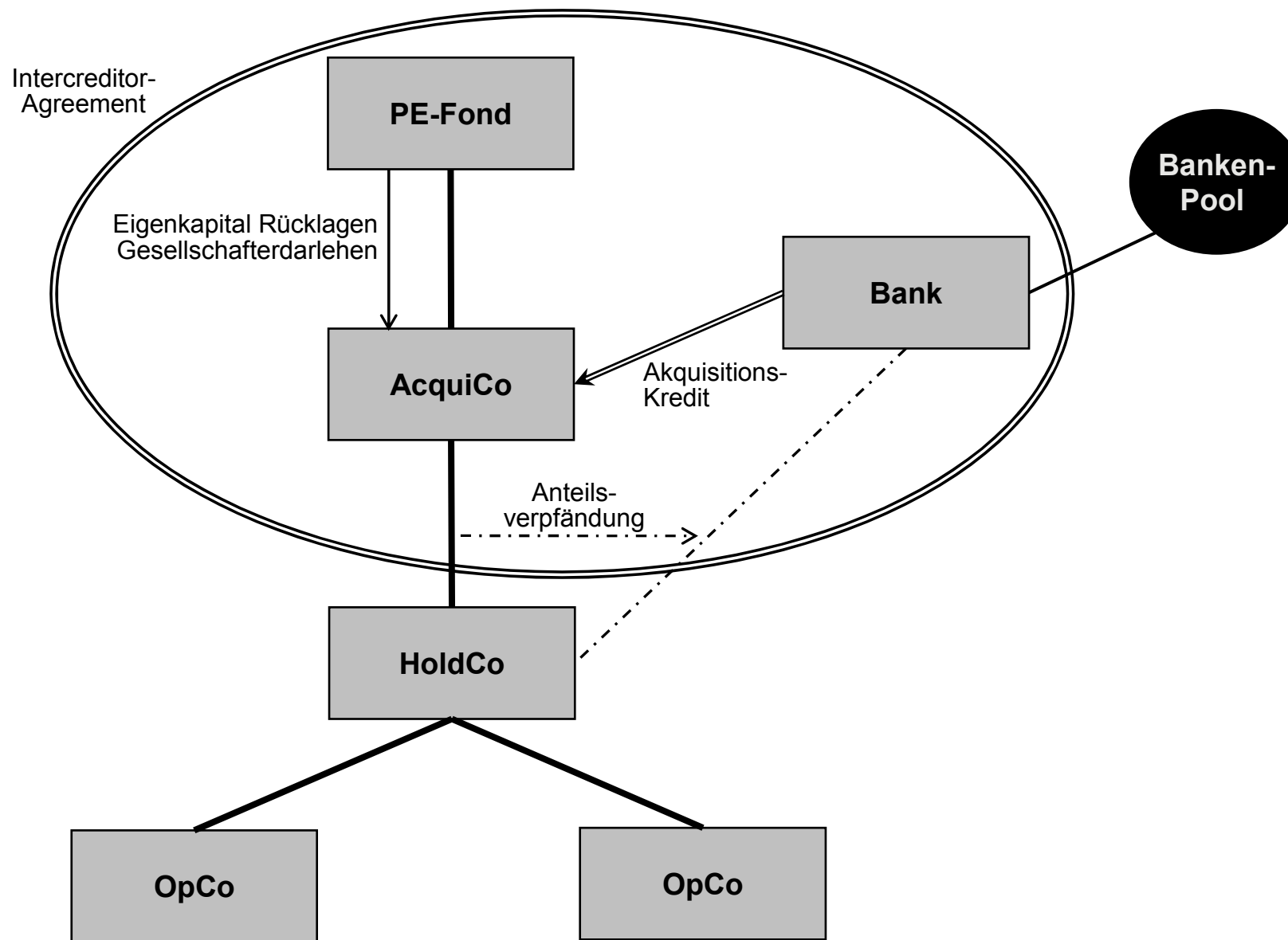
Insolvenz

Liquidation /
Zerschlagung

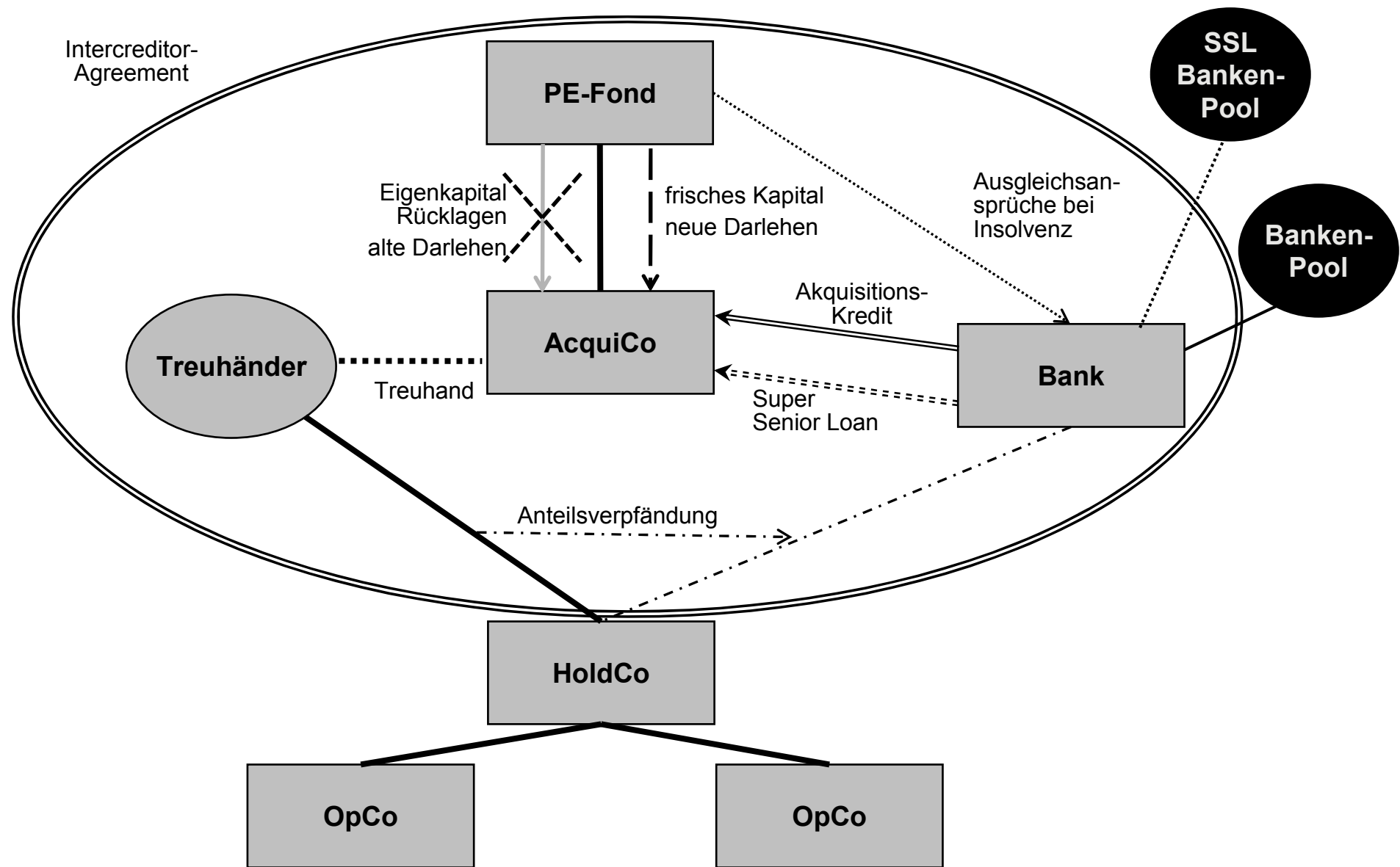
Übertragende
Sanierung

Restrukturierung /
Insolvenzplan

Außerinsolvenzliche (Finanzierungs-) Restrukturierung I



Außerinsolvenzliche (Finanzierungs-) Restrukturierung II



- Krisenstrategien

- Einführung in das Insolvenzverfahren

- Sanierungsalternativen in der Insolvenz

- Übersicht Verfahrensalternativen
- Übertragende Sanierung
- Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)

- Strategie Eigenverwaltung

Insolvenzgründe

Über- schuldung

§ 19 Abs. 2 InsO (seit 18.10.2008 - FMStG): Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich.



- 1. Stufe: Fortführungsprognose
- 2. Stufe: (bei negativer Fortführungsprognose): Insolvenzrechtliche Überschuldungsbilanz nach Liquidationswerten

Zahlungs- unfähigkeit

§ 17 Abs. 2 InsO: Der Schuldner ist zahlungsunfähig, wenn er nicht in der Lage ist, die fälligen Zahlungspflichten zu erfüllen. Zahlungsunfähigkeit ist in der Regel anzunehmen, wenn der Schuldner seine Zahlungen eingestellt hat.



- Abzugsgrenzen von „Zahlungsstockung“
- BGH: Vermutung Zahlungsunfähigkeit, falls Liquiditätslücke bezogen auf fällige Verbindlichkeiten > 10%
- Festzustellen durch Liquiditätsplan

Drohende Zahlungs- unfähigkeit

§ 18 Abs. 2 InsO: Der Schuldner droht zahlungsunfähig zu werden, wenn er voraussichtlich nicht in der Lage sein wird, die bestehenden Zahlungspflichten im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen.



- Spezieller Eröffnungsgrund für Schuldner (zeitnahe Insolvenz bevor „das Kind in den Brunnen gefallen ist“)
- Keine Antragspflicht
- „Einstieg“ in ein gerichtliches Sanierungsverfahren
- Festzustellen durch Liquiditätsplan

- 
- Insolvenzantragspflicht, § 15 a Abs. 1 S. 1 InsO: max. drei Wochen (Strafbarkeit!)

Fortführungsprognose

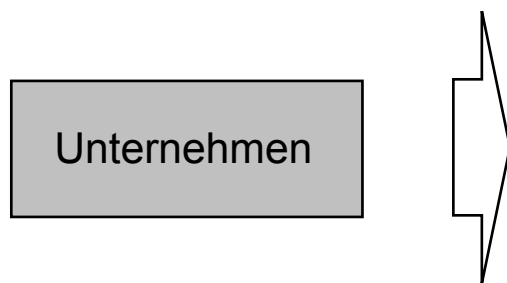
Fortführung „überwiegend
wahrscheinlich“



- Test: Zahlungsfähigkeitsprognose
- Zeitraum: Minimum 12 Monate –
Grundsatz: Laufendes bis Ende nächstes
Geschäftsjahr
- Schritt 1: Unternehmenskonzept
- Schritt 2: Finanzplan
- Schritt 3: Ableitung Fortführungsprognose



Darlegungslast des Geschäftsführers:
Dokumentation, Anpassung der
Planungsprämissen bei Verschlech-
terung der Liquiditätssituation –
„überwiegende Wahrscheinlichkeit“
bezieht sich nur auf Einschätzung von
Tatsachen – nicht auf die Prämissen
selbst)



Sanierungsszenario Insolvenz:

- Rechtzeitige Befassung:
„Insolvenz bricht aus“ vs.
„Sanierungsprojekt“
- Sanierung in der Insolvenz
- Insolvenzplan (prepackaged plan)?
- Eigenverwaltung?
- Businessplan / Investoren?

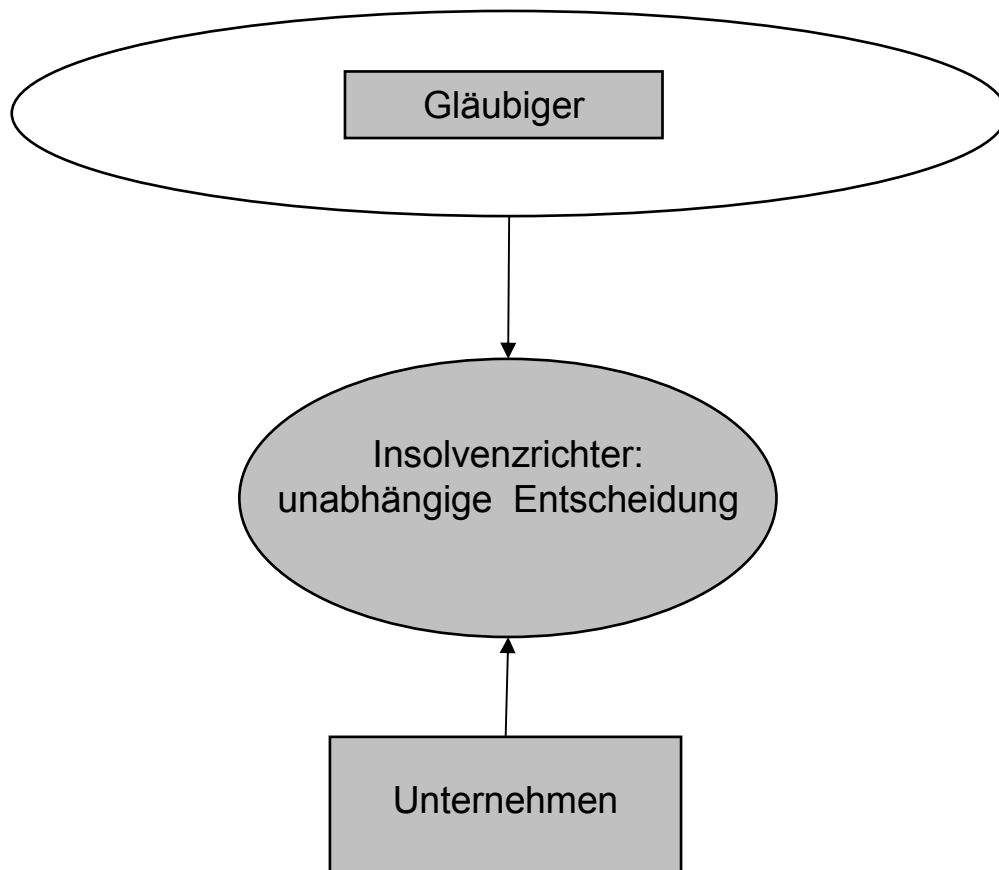
Handlungsfähigkeit in der Insolvenz:

- „Fire-Account“

Vorläufiger Insolvenzverwalter:

- Wer wird es?

Auswahl Insolvenzverwalter



Wesentliche Gläubigergruppen:

- „Detmolder Modell“
- „Arcandor“
- Allgemeine Kriterien

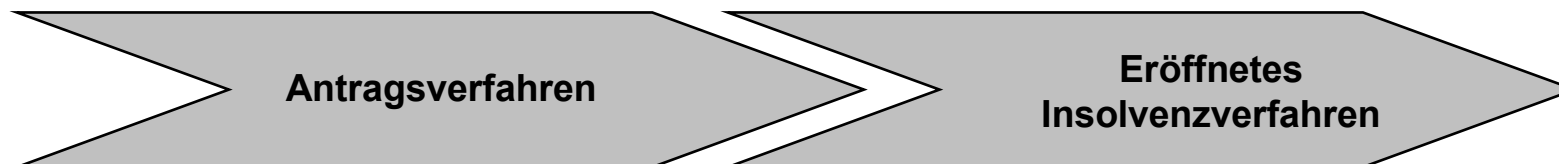
Entscheidet über:

- Insolvenzverwalter
- Sicherungsmaßnahmen

Legt Antrag bei:

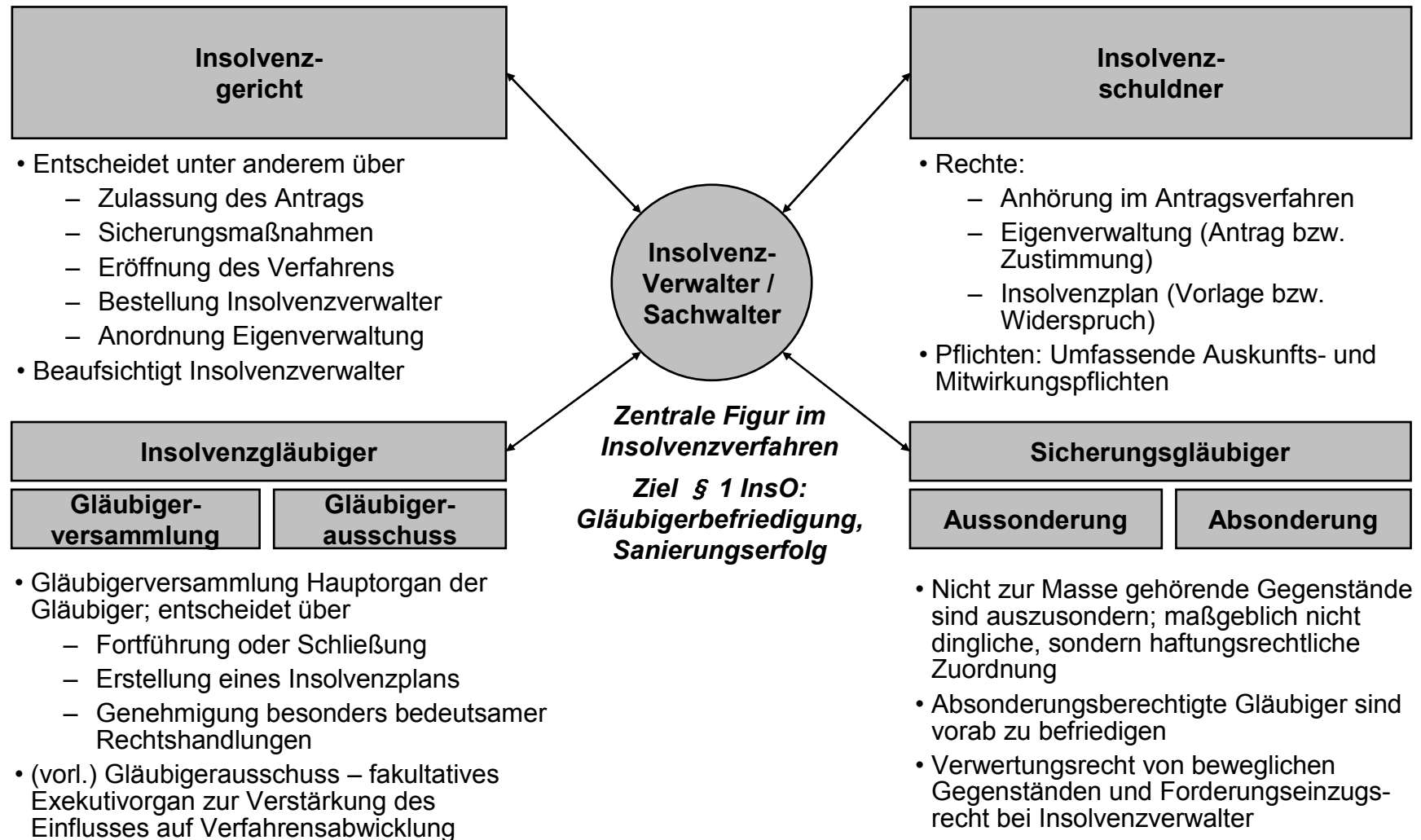
- Wirtschaftliche Basisdaten / Überblick (Jahresabschlüsse / HReg)
- Ggf. Insolvenzplan

Abschnitte Insolvenzverfahren

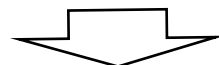
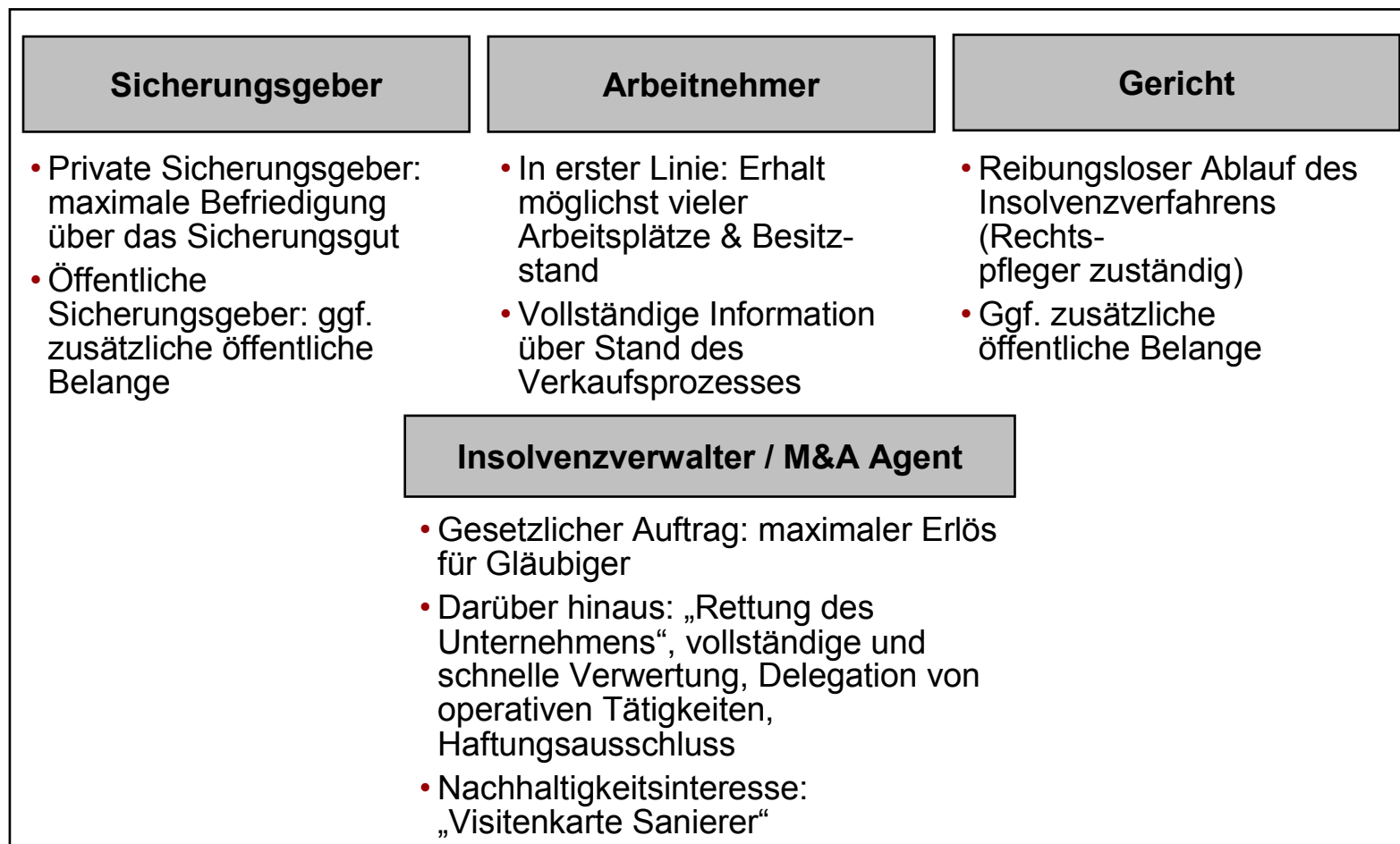


- Auswahl Gutachter und vorläufiger Insolvenzverwalter (sog. „schwacher“ [Regelfall = Genehmigungsorgan] oder „starker“ vorläufiger Insolvenzverwalter)
 - „400m-Lauf“ vorläufiges Insolvenzverfahren
 - Stabilisierung Betrieb
 - Arbeitnehmer – Insolvenzgeld-vorfinanzierung
 - Banken - Liquidität
 - Lieferanten / Kunden
 - Kommunikation
 - M&A-Prozess
 - Sanierungsprozess
- Insolvenzgericht: Bestellt Insolvenzverwalter oder ordnet Eigenverwaltung an
 - Insolvenzverwalter rückt in Arbeitgeber- und Unternehmerstellung ein
 - Trennung Vermögensebene / Gesellschaftsebene (Verwalter „über das Vermögen“) – kein Zugriff auf Gesellschafterebene
 - Berichtstermin (1. Gläubigerversammlung) max. 3 Monate nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens

Beteiligte im Insolvenzverfahren





Ziele der Beteiligten



- **Insolvenzverwalter / Sachwalter als zentrale Figur**
- „Verkäufer im Interesse der Gläubiger“

Abgrenzung Eigenverwaltung / Insolvenzverwaltung

	Fremdverwaltung	Eigenverwaltung
Gemeinsamkeiten	<ul style="list-style-type: none">• Verfahrensmaxime: Bestmögliche Gläubigerbefriedigung• „Trennung des Vermögens von der Gesellschaft“• Wesentlichen Regelungen der InsO gelten für beide (zB §§ 103 ff. InsO)	
Unterschiede	<ul style="list-style-type: none">• Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis liegt beim Insolvenzverwalter• Insolvenzverwalter Herr des gesamten Verfahrens  <ul style="list-style-type: none">• Gesetzlicher Regelfall• Erfolg abhängig von der Bestellung des „richtigen“ Verwalters	<ul style="list-style-type: none">• Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis bleibt beim Schuldner• Bestellung eines „Sachwalters“ zur Prüfung und Überwachung (60 % der Regelvergütung)  <ul style="list-style-type: none">• Problem: einzelne Gläubiger können Eigenverwaltung boykottieren• Gerichte eher (noch) zurückhaltend (Entscheidung AG Köln, beim AG Weilheim von anchor erfolgreich implementiert)

Agenda

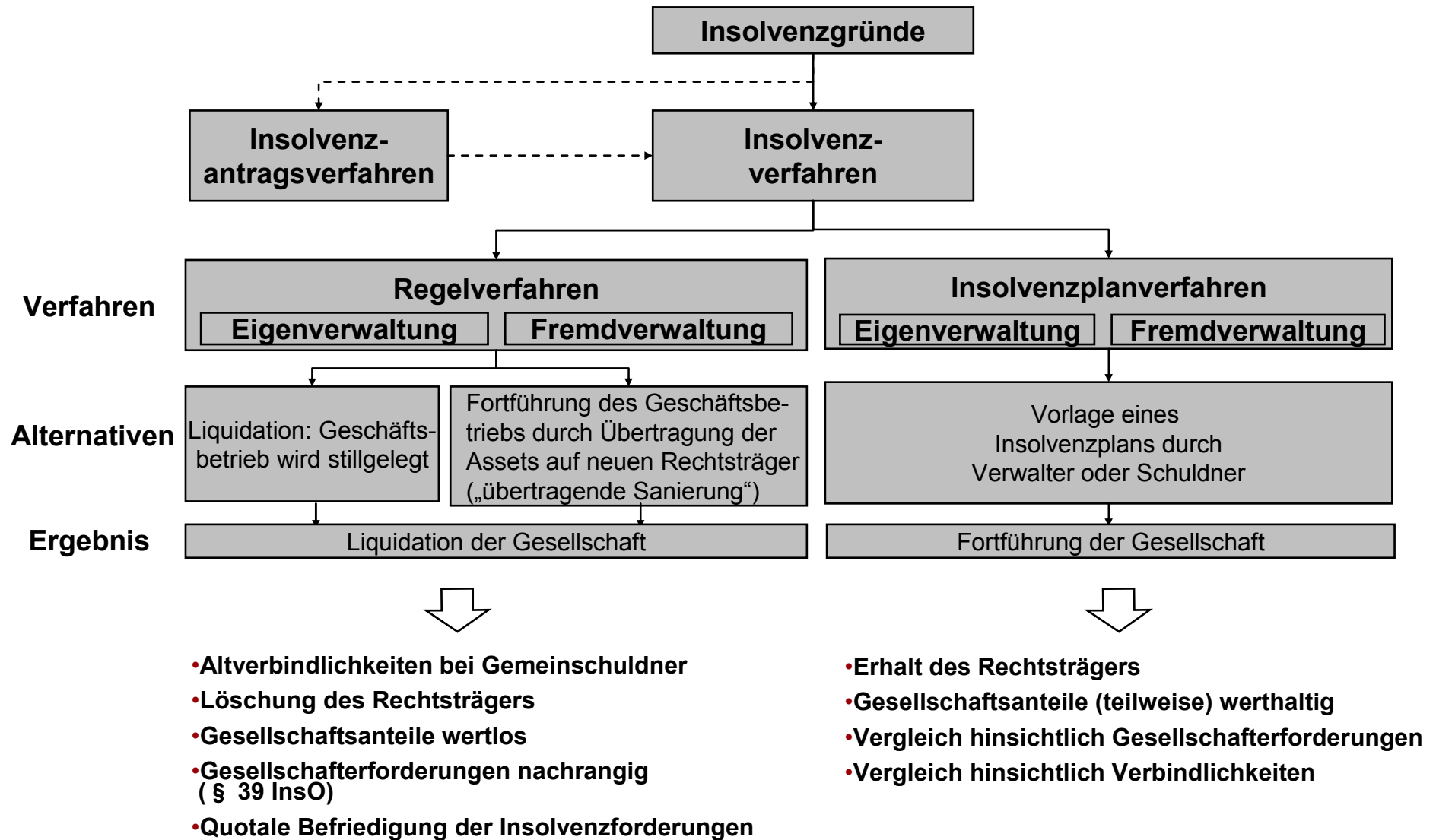
- Krisenstrategien
- Einführung in das Insolvenzverfahren
- Sanierungsalternativen in der Insolvenz

- Übersicht Verfahrensalternativen

- Übertragende Sanierung
- Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)
- Strategie Eigenverwaltung

- Sanierungsalternativen in der Insolvenz
 - „übertragende Sanierung“
 - Insolvenzplanverfahren
- Zitat Insolvenzverwalter zur „übertragende Sanierung“:
TMD Friction – schnelle Lösung, da Asset-Deal [= base case] (?)
- Strukturunterschied: „OldCo“ / „NewCo“ vs. „OldCo“ / „OldCo“

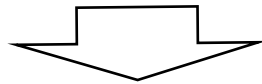
Übersicht Verfahrensalternativen



Übertragende Sanierung vs. Insolvenzplan

Übertragende Sanierung

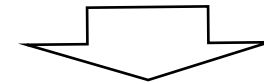
- Der klassische Weg und in der Regel die richtige Variante für den Käufer, da:
 - Keine Übernahme der Verbindlichkeiten
 - Keine Haftung für Unternehmenssteuern
 - „Cherry-Picking“ auf der Aktivseite möglich
- Klärungsbedarf bei Bestimmung des zu erwerbenden Aktivvermögens (Stichwort: „Bestimmtheitsgrundsatz“), bei der Übernahme der Mitarbeiter (§ 613a BGB) und bei der Übernahme bestimmter Dauerschuldverhältnisse (Vertragspartner müssen zustimmen)



- **Keine umfassende „Due Diligence“ notwendig**
- **Tendenziell schnelle Verhandlungsergebnisse**
- **Aber: Haftungsausschluss bzw. starke Begrenzung des Insolvenzverwalters**

Insolvenzplan

- Zunehmend im Kommen:
 - Öffentlich-rechtliche Genehmigungen sind gesellschaftsbezogen erteilt (z.B. „DFB-Lizenz“)
 - „Günstige Dauerschuldverhältnisse“ müssen erhalten bleiben
 - Überleitung von Dauerschuldverhältnissen zu aufwendig oder nicht opportun (z.B. Mitgliedschaften, Bierlieferverträge)
 - Liquiditätsschonender Erwerb
 - Neufinanzierung über Plan
- Notwendigkeit der Koordination der Gläubigergruppen und der Vorbereitung eines konsensfähigen Plans



- **Umfassende „Due Diligence“ notwendig**
- **Wegen der Komplexität langsame Verhandlungsergebnisse**

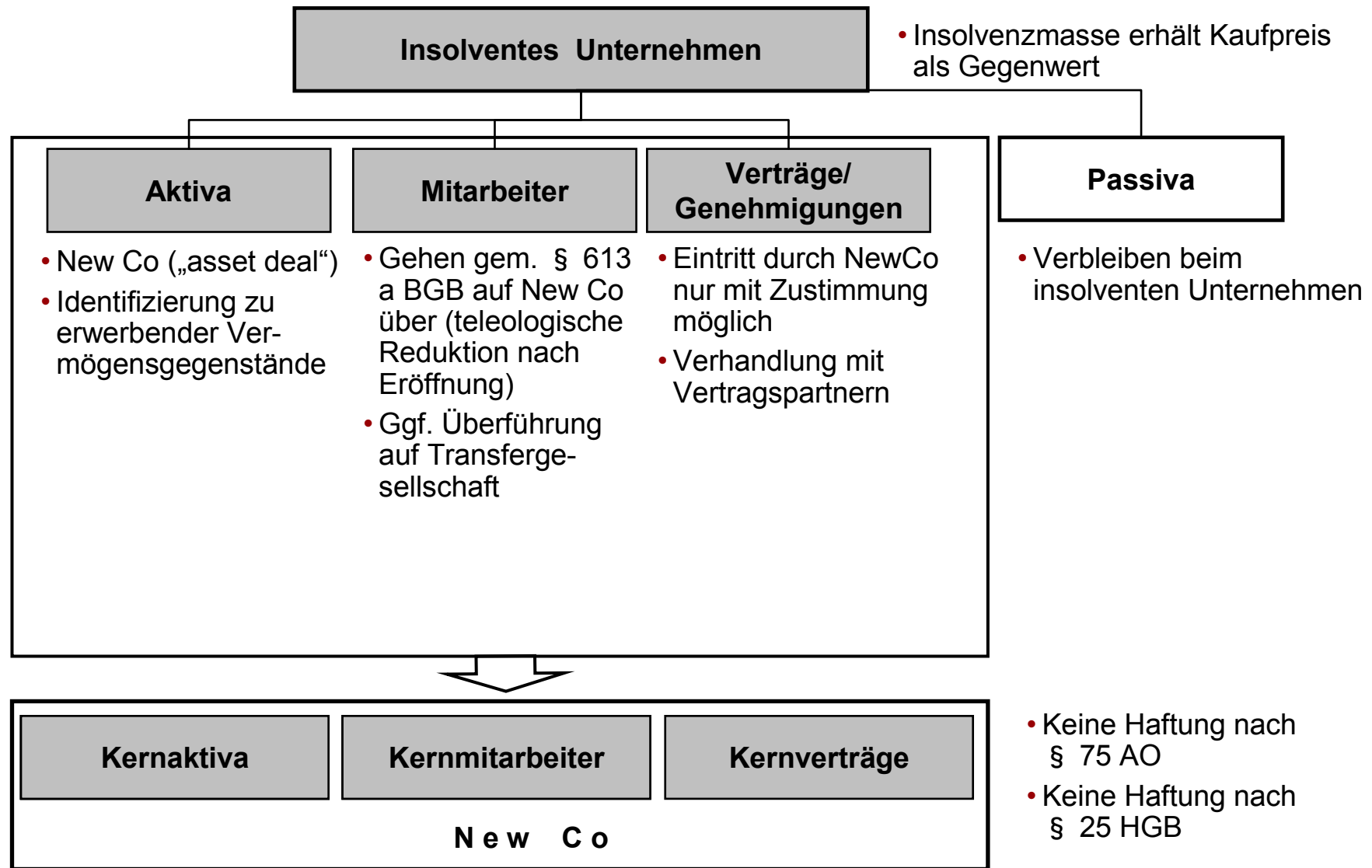
Agenda

- Krisenstrategien
- Einführung in das Insolvenzverfahren
- Sanierungsalternativen in der Insolvenz
 - Übersicht Verfahrensalternativen

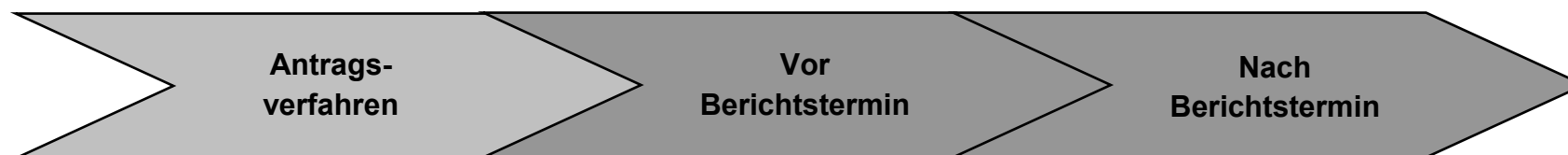
- Übertragende Sanierung

- Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)
- Strategie Eigenverwaltung

Übersicht „übertragende Sanierung“



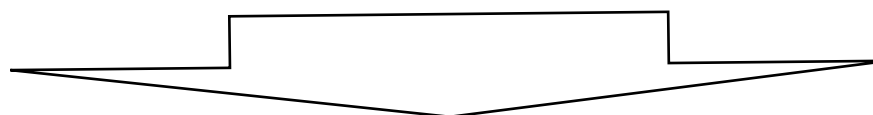
Timing „übertragende Sanierung“



- Theoretisch denkbar vom Schuldner (wenn „schwacher“ vorläufiger Verwalter), aber riskant und daher nicht ratsam (Gegenleistung ist Insolvenzforderung, Erwerb als Asset Deal anfechtbar; Genehmigungsfähigkeit streitig)
- Auch denkbar vom „starken“ (oder „halbstarken“) vorläufigen Verwalter, aber Zulässigkeit umstritten (Stichwort: „Sicherung und Erhaltung der Vermögensgegenstände“)
- § § 75 AO, 25 HGB anwendbar

- Gesetzlich vorgesehen, § 158 InsO
- Möglichkeit Genehmigung „vorläufiger Gläubigerausschuss“
- Ggf. „break-up fee“ verhandelbar

- Jederzeit möglich
- Insolvenzverwalter holt regelmäßig Zustimmung der Gläubigerversammlung oder des Gläubigerausschusses ein



- In der Regel ist am sinnvollsten, den Erwerb im Insolvenzantragsverfahren vorzubereiten und auszuverhandeln
- Nach Eröffnung schließen Erwerber und Insolvenzverwalter dann die Vereinbarung unter der aufschiebenden Bedingung der Zustimmung der Gläubigerversammlung/Gläubigerausschusses (ggf. des vorläufigen Gläubigerausschusses)

Vertrags-Leitlinien „übertragende Sanierung“

- Kaufpreisbildung
 - Bewertungsgutachten
 - Rolle besicherter Gläubiger
 - Sog. „oktroierte Masseverbindlichkeiten“
- Gewährleistungsausschluss
 - Escrow account
 - Versicherung
- Zustimmung Gläubigergremien
- Timing:
 - Siehe oben
 - Ggf. Verwalterinteresse unmittelbar nach Eröffnung zu veräußern
 - Closing nach Zustimmung Gläubigergremien
- Betriebsübergang, § 613a BGB, siehe unten

Problematik § 613a BGB

Regel-fall	<ul style="list-style-type: none">• Abs. 1: „Geht ein Betrieb oder Betriebsteil durch Rechtsgeschäft auf einen anderen Inhaber über, so tritt dieser in die Rechte und Pflichten aus den im Zeitpunkt des Übergangs bestehenden Arbeitsverhältnissen ein.“• Abs. 4: „Die Kündigung des Arbeitsverhältnisses eines Arbeitnehmers ... wegen des Übergangs eines Betriebes oder Betriebsteils ist unwirksam.“
Insol-venz	<ul style="list-style-type: none">• Teleologische Reduktion: Erwerber haftet nur für Ansprüche der Arbeitnehmer ab Insolvenzeröffnung• Aber: Staat zahlt als Insolvenzgeld die letzten drei Monatsgehälter vor Insolvenzeröffnung; Pensionssicherungsverein zahlt Pensionsansprüche aus der Zeit vor Insolvenzeröffnung



Kündigung durch Insolvenzverwalter	Kündigung mit „Erwerberkonzept“	Transfergesellschaft
<ul style="list-style-type: none">• Verkürzte Kündigungsfrist (max. 3 Monate)• Begr. Sozialplanvolumen• Mit Namensliste Beweislastumkehr bei Kündigungsschutzklagen	<ul style="list-style-type: none">• Seit 2003 gerichtlich erleichterte Kündigungsmöglichkeit (Umstrukturierung muss bei Kündigung konkretisiert und „greifbar“ sein)	<ul style="list-style-type: none">• Seit Jahren bewährtes und von Arbeitsgerichten anerkanntes Modell• Aber: hoher Aufwand (Verwaltungs- und Remanenzkosten)

Frühzeitige Abstimmung zwischen Insolvenzverwalter und Erwerber für Erfolg erforderlich

Ziel:

- Insolvenz als Chance: preiswerter Einstieg in intakte Unternehmensstruktur und Möglichkeit zur günstigen „Strukturanpassung“

Ansätze:

- Frage nach den Ursachen – Turnaround möglich?
- Nutzung insolvenzspezifischer Sanierungsinstrumente (Vertragsverhältnisse, Arbeitnehmer, Standorte)
- Vergleich der Sanierungsalternativen
- Abwägung Insolvenzplan vs. „übertragende Sanierung“
- Zeitnaher Kontakt mit vorläufigem Verwalter / M&A Agent

Vergleich Unternehmenskaufvertrag I

„Normaler“ Unternehmenskauf	Unternehmenskauf vom Insolvenzverwalter
<ul style="list-style-type: none"> • idR Einschaltung von Investmentbank / M&A-Berater • „klassischer“ Prozess mit Bieterverfahren oder Einzelansprache 	<ul style="list-style-type: none"> • Beteiligung von Investmentbank / M&A-Berater • individueller Prozess • Interesse an Nachhaltigkeit
<ul style="list-style-type: none"> • ausführliche Due Diligence • aber wenige Informationen zu wesentlichen Lieferanten/Abnehmern 	<ul style="list-style-type: none"> • verkürzte Due Diligence • Abstimmung Insolvenzverwalter über Vertragsfortführung
<ul style="list-style-type: none"> • gelegentlich Vorlage von Vendor Due Diligence-Bericht 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsmodell durch Erwerber zu plausibilisieren
<ul style="list-style-type: none"> • „normale“ Unternehmensbewertung 	<ul style="list-style-type: none"> • Kaufpreisabschläge wegen größerer Unsicherheit, fehlender Garantien • Korrektiv Liquidationswerte
<ul style="list-style-type: none"> • Übernahme aller Mitarbeiter (automatisch bei Share Deal; wegen § 613a BGB bei Asset Deal) 	<ul style="list-style-type: none"> • Abstimmung mit Verwalter hinsichtlich Transfergesellschaft / Erwerbermodell
<ul style="list-style-type: none"> • In der Regel Share Deal • Asset Deal meist in Sondersituationen (Carve-out von Unternehmensbereichen etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> • in der Regel Asset Deal • Anteilsübernahme i.R. Insolvenzplanverfahren
<ul style="list-style-type: none"> • umfassender Garantiekatalog 	<ul style="list-style-type: none"> • Sehr eingeschränkter Garantiekatalog
<ul style="list-style-type: none"> • Kaufpreisanpassung, Verkäuferdarlehen, Earn-Out, Escrow-Account 	<ul style="list-style-type: none"> • Voller Kaufpreis i.d.R. sofort fällig
<ul style="list-style-type: none"> • Käuferisiken transaktionsabhängig 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsmodell NewCo • Überleitung Lieferanten/Abnehmer

Zusammenfassung: Vorteile „übertragende Sanierung“

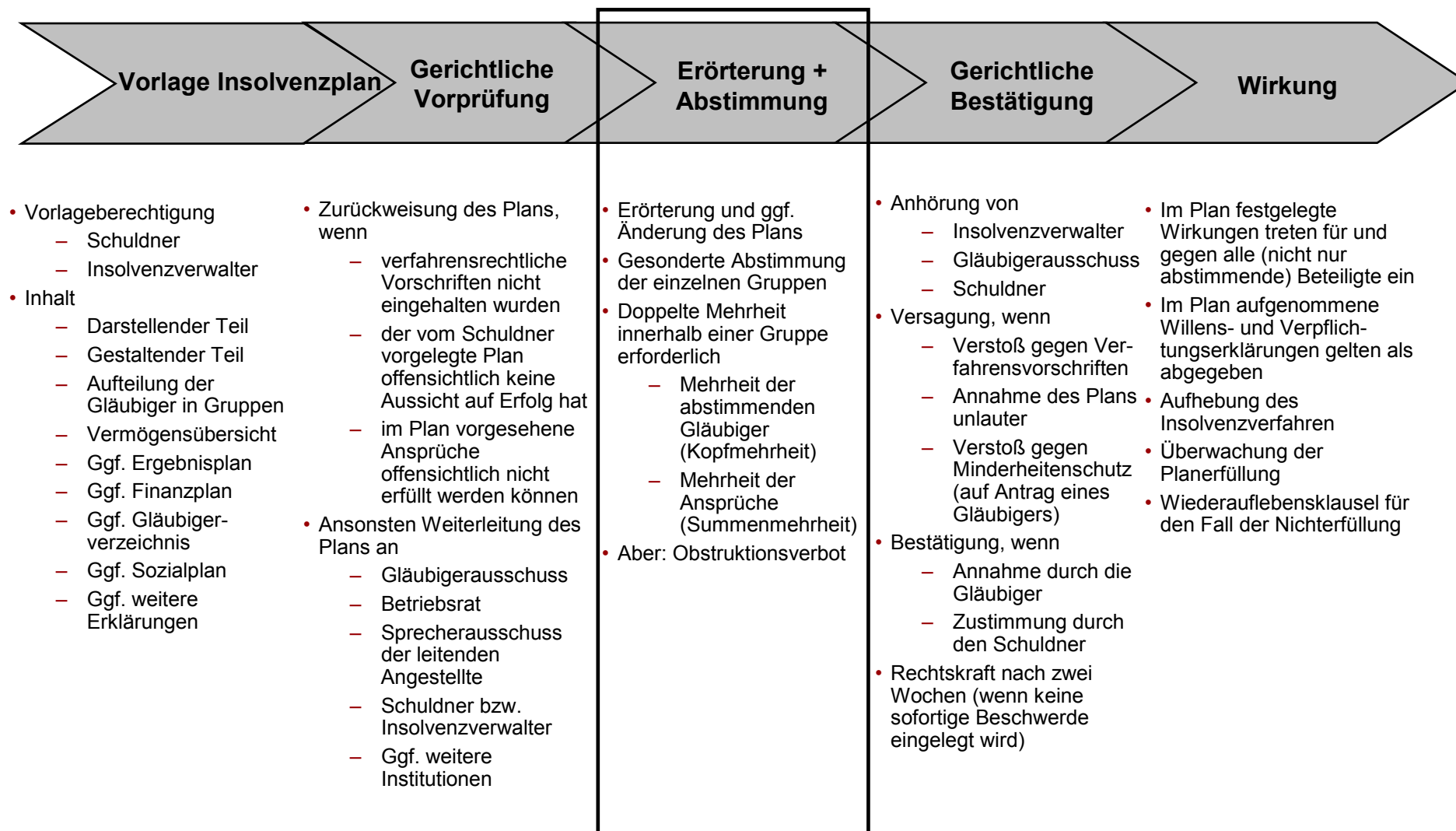
- Schneller Erwerb – „quick and dirty“
- New Co kann ggf. unmittelbar nach Verfahrenseröffnung starten
- Keine Übernahme von Alt-Verbindlichkeiten

- Aber:
 - „NewCo“ ohne Historie – Konditionen: Liquiditätsbedarf, Finanzierung, WKV
 - Totalverlust Geschäftsanteile
 - Einzelübertragung wichtiger Verträge

Agenda

- Krisenstrategien
 - Einführung in das Insolvenzverfahren
 - Sanierungsalternativen in der Insolvenz
 - Übersicht Verfahrensalternativen
 - Übertragende Sanierung
- Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)
- Strategie Eigenverwaltung

Übersicht Insolvenzplanverfahren



Timing „Insolvenzplan“



- Etwa im Rahmen laufender Restrukturierungsbemühungen als Plan B oder Plan A vorzubereiten
- Planung finanzwirtschaftlicher und bilanzieller Sanierung / Investoren
- Prüfung Mehrwert / Konsensfähigkeit / Machbarkeit
- Kommunikation / Vertraulichkeit
- Möglichkeit mit Insolvenzantragstellung Insolvenzplan mit oder ohne Anregung der Anordnung einer Eigenverwaltung vorzulegen

- Abstimmung vorl. Insolvenzverwalter / vorläufigen Gläubigerausschusses
- Kommunikation Gläubiger
- Konsens herstellen

- Erörterungs- und Abstimmungstermin des Insolvenzplans kann mit erster Gläubigerversammlung verbunden werden
- Planbestätigung durch Gericht
- Aufhebung Insolvenzverfahren

- Case Study I:
Erwartungshaltung Gesellschafter und Konsens-Beratung
 - Mediatorenfunktion – Interessen statt Positionen
 - Beitrag Gesellschafter
 - angemessene Berücksichtigung Gläubigerinteressen
 - Zugriff Geschäftsanteile vs. Planbedingung

- Case Study II:
Insolvente Konzern-Mutter – Insolvenzplan auf Ebene insolventer Tochter-Gesellschaft (Hornitex-Gruppe)

Einzelthemen Insolvenzplan I (InsO)

Sanierungsfähigkeit

- Nachhaltige Überwindung von Insolvenzgründen
- Leistungswirtschaftliche Sanierung
- Bilanzielle Sanierung

Zustimmung Gläubiger

- Gruppenbildung: Gesetzliches Modell, § 222 InsO
- Abstimmung mit Kopf- und Summenmehrheit
- Beiträge: Regelung über gestaltenden Teil
- Zustimmungsersetzung einzelner Gruppen (Obstruktionsverbot)
- Minderheitenschutz
- Grundkonsens zu erreichen?
- Intensive Kommunikation
- Vorabstimmung Gläubiger
- „Opfersymmetrie“

Verlustvortrag

- Forderungsverzichte führen zu Sanierungsgewinn – grds. steuerbar, keine Begünstigung in § 3 EKStG – mit Verlustvortrag kann aufgerechnet werden
- BMF Schreiben, 27.03.2003 – Stundung, nachfolgend Verzicht bei Sanierungsfähig-, -würdigkeit und -bedürftigkeit
- Bei Kapitalgesellschaften Verlustvorträge nur eingeschränkt nutzbar, § 8 IV KStG (Stichwort: keine wirtschaftliche Identität! Nur bei Gesellschafterwechsel)

Zentrale Frage: Mehrwert (Quote) Insolvenzplan für Gläubiger gegenüber anderen Verfahrensalternativen darstellbar?

Einzelthemen Insolvenzplan II (InsO)

Verkauf der Gesellschaftsanteile

- Insolvenzverwalter selbst kann Gesellschaftsanteile nicht veräußern, da Anteile nicht Gesellschafts-, sondern Gesellschaftervermögen sind
- Gesellschafter können nicht rechtlich, sondern nur allenfalls faktisch bewegt werden, Anteile zu verkaufen (z.B. über Bedingungen im Insolvenzplan)
- Eingriff in Gesellschafterrechte per Gesetz? (Art. 14 GG)
- fakultative Planüberwachung für Erwerber ungünstig
- Bewertung von Inhalten Insolvenzplan abhängig (leistungswirtschaftliche / bilanzielle Sanierung)
- Risikoabschläge für unbekannte Verbindlichkeiten

§ 230 II, III InsO: Beteiligung Dritter – Debt to Equity Swap, Kapitalmaßnahmen vorgesehen

- Insolvenzverwalter selbst kann Kapitalmaßnahme nicht umsetzen
- Gesellschafter können nicht rechtlich, sondern nur allenfalls faktisch bewegt werden (z.B. über Bedingungen im Insolvenzplan)
- Gleiches gilt bei anderen gesellschaftsrechtlichen Veränderungen (z.B. Debt-Equity-Swap / Kapitalerhöhung oder -herabsetzung, Rechtsformwechsel, Änderung Geschäftsführung) ebenso für den Fortführungsbeschluss

Rechtzeitige und intensive Abstimmung zwischen Insolvenzverwalter und Erwerber/Gesellschafter für Erfolg maßgeblich

Debt-Equity-Swap

Debt-Equity-Swap

- Sammelbegriff für unterschiedlichste Formen Beteiligungserwerbs durch Unternehmensgläubiger
- Gemeinsamkeit: Gläubiger „verzichtet“ auf Forderungen („Debt“) und erhält dafür als Gegenleistung („im Tausch“ = „Swap“) Geschäftsanteile / Aktien („Equity“)

Erwerb neuer Anteile aus Kapitalerhöhung gegen Einlage der Forderung

- bei Gesellschaften mit geringem Stammkapital (PE-Holdings):
 - Barkapitalerhöhung mit Barzahlung des Nominalkapitals und
 - Einlage der Forderungen in die Kapitalrücklage
- bei Gesellschaften mit hohem Stammkapital (operative Gesellschaften):
 - ggf. Kapitalherabsetzung, damit richtige Bewertung erreicht werden kann
 - Sachkapitalerhöhung mit Einlage der Forderung zu oder unter Verkehrswert (Gutachten erforderlich!)
 - Bezugsrechtsausschluss und damit Verwässerung der Altgesellschafter
 - Probleme:
 - ggf. Sanierungsgewinn, wenn Einlage der Forderung unter Nominalwert
 - ggf. (anteiliger) Verlust von Verlustvorträgen
 - ggf. verbleibende Restkreditforderung wird zu nachrangigem Gesellschafterdarlehen (falls kein Sanierungsprivileg)
 - ggf. Differenzhaftung, wenn sacheingelegte Forderung überbewertet

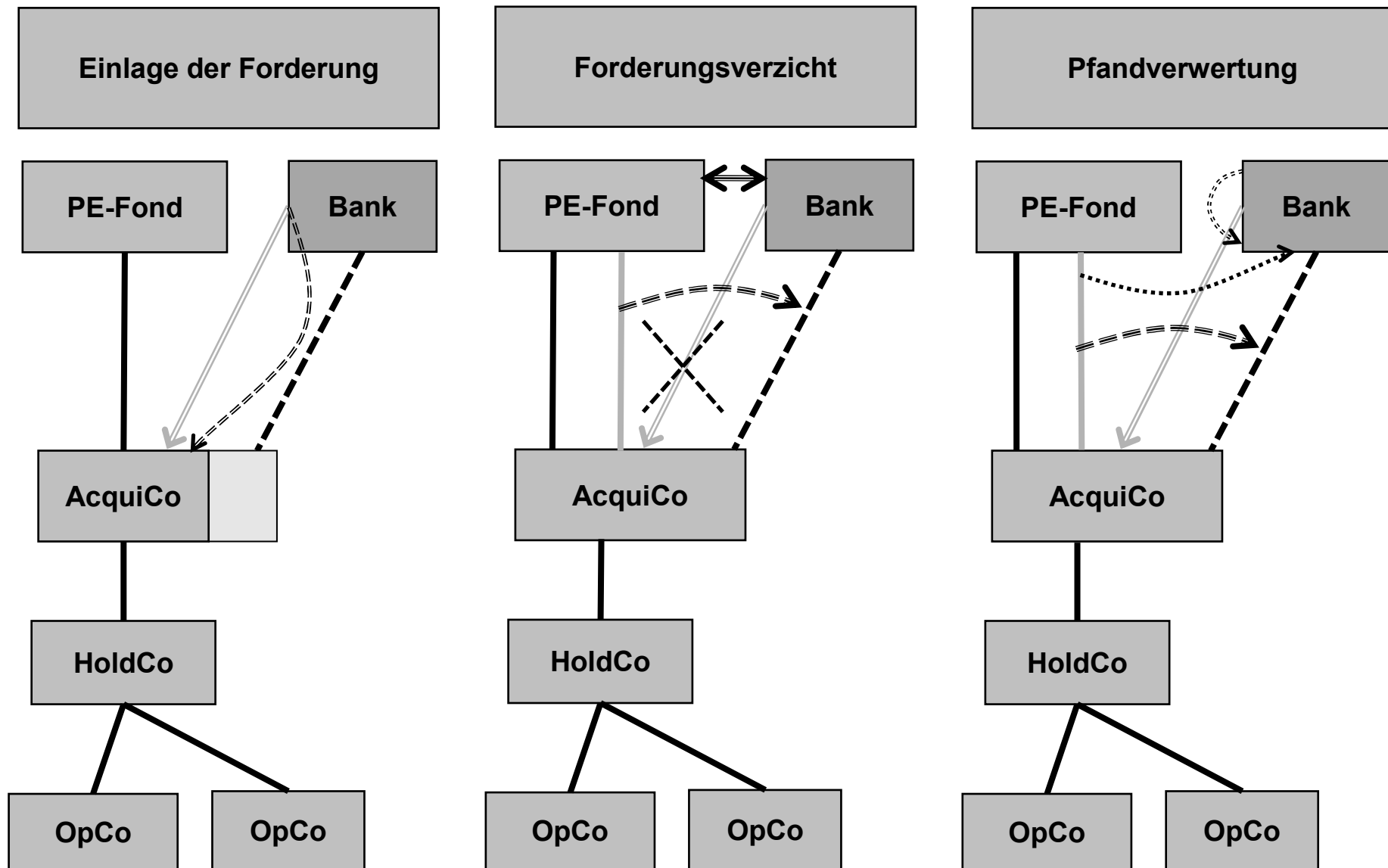
Beteiligungserwerb gegen Forderungsverzicht

- Erwerb von Anteilen von (allen?) Altgesellschaftern
- gegen Verzicht auf Forderung
- Probleme:
 - Sanierungsgewinn, falls kein Sanierungsprivileg
 - ggf. (anteiliger) Verlust von Verlustvorträgen
 - Verfahren kompliziert, wenn viele Altgesellschafter involviert

Verwertung von Pfandrechten an Geschäftsanteilen

- Pfandverwertung nach Kündigung des Kreditvertrages (z. B. wegen Covenant-Bruch)
- Verwertung durch (öffentliche) Versteigerung
- Forderungsinhaber darf mitbieten
- Tilgung der Forderung in Höhe des Versteigerungserlöses, Restforderung bleibt bestehen
- Probleme:
 - Erwerb der Anteile ggf. durch Dritten
 - Versteigerungsprozess aufwendig

Debt-Equity-Swap



Zusammenfassung: Vorteile Insolvenzplan

- Schnelles Verfahrensende
- Transparentes wirtschaftliches Ergebnis
- Werthaltigkeit Gesellschaftsanteil (Hornitex Gruppe)
- Erhalt Rechtsverhältnisse / Rechtsträger
- „Prepackaged“ Insolvenz möglich – frühzeitige Einbindung Investoren
- Fall-back Option: „Asset-Deal“-Erwerber nicht vorhanden, weil Erwerb zu kapitalintensiv
- Umfassende Lösung („Heilende Wirkung Insolvenzplan“)
- Werthaltigkeit: Verwertung Sicherheiten absonderungsberechtigter Gläubiger aus fortgeführtem Unternehmen heraus
- Aber: Vorbereitung und Abstimmungsbedarf erheblich höher, Unsicherheitsfaktor Insolvenzgericht / Verwalter

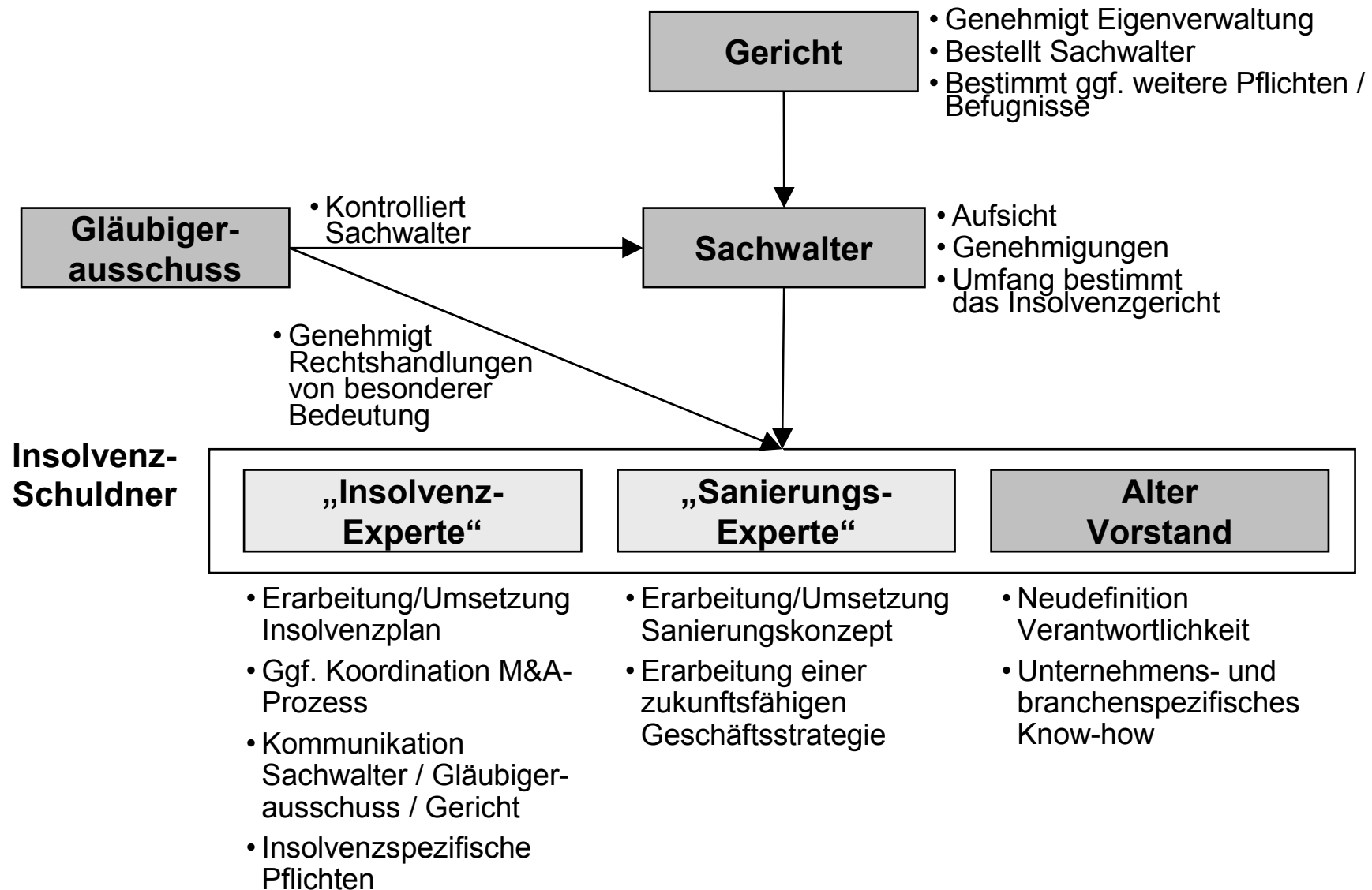
Agenda

- Krisenstrategien
- Einführung in das Insolvenzverfahren
- Sanierungsalternativen in der Insolvenz
 - Übersicht Verfahrensalternativen
 - Übertragende Sanierung
 - Insolvenzplanverfahren (inkl. Case Study)

- Strategie Eigenverwaltung

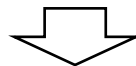
- Insolvenzverwalter oder Eigenverwaltung?
- Vorteile Eigenverwaltung
 - Kontinuität – „Signal an den Markt: Fortbestand“ (Arcandor)
 - bewährte Teile der Geschäftsleitung & Insolvenzexpertise
 - Geschwindigkeit / Vorbereitung – „prepackaged“
- Voraussetzung: frühzeitige und aktive Auseinandersetzung mit der „Alternative Insolvenz“

Eigenverwaltung: mögliche Struktur



- Keine vorläufige Eigenverwaltung:
 - Anordnung „richtige“ vorläufige Verwaltung
 - Vorläufiger Verwalter unterstützt die Eigenverwaltung, will Sachwalter werden
 - Kommunikation Richtung Eigenverwaltung

- Entscheidende Weichenstellungen bei Antragstellung, weil:
 - nach Bekanntwerden des Insolvenzantrages alle Beteiligten reagieren
 - ein vorläufiger Insolvenzverwalter die Geschicke des Unternehmens bestimmt
 - das Zeitfenster für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs sehr kurz ist



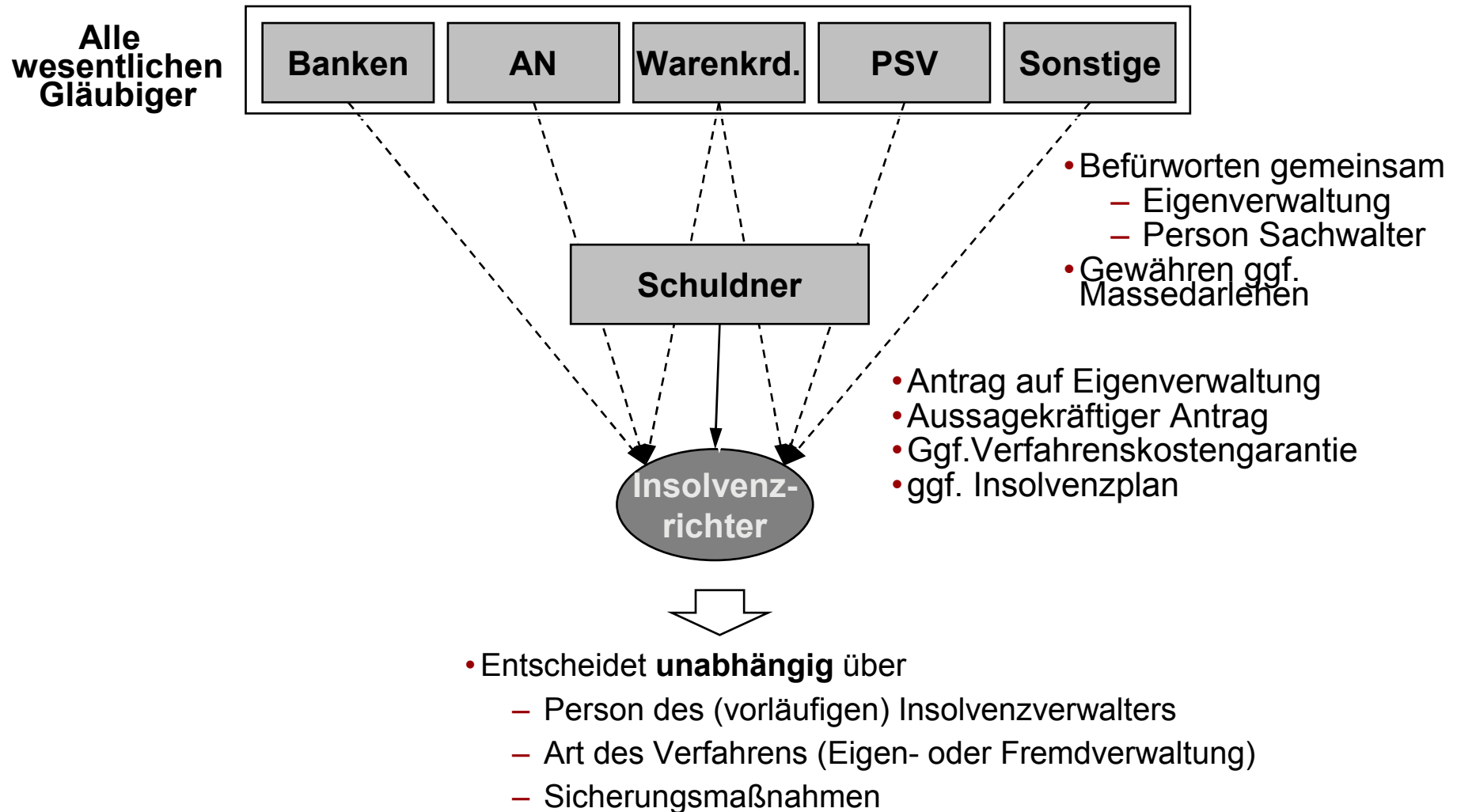
„Denken in Alternativen“:

Rechtzeitige, konzertierte und systematische Vorbereitung der
Eigenverwaltung und des Insolvenzantrages

Ziel:

konsensuale Überwindung des Antragsverfahrens

Strategien: Implementierung Eigenverwaltung II



Eigenverwaltung: Voraussetzungen

Voraussetzungen

- Anordnung nur auf Antrag des Schuldner, wenn:
 - Keine Verzögerung des Verfahrens oder sonstige Nachteile für Gläubiger
 - Im Falle eines Fremdantrags der antragstellende Gläubiger zustimmt
- Aufhebung, wenn Gläubiger glaubhaft macht, dass Eigenverwaltung zu Verzögerungen oder sonstigen Nachteilen für die Gläubiger führt

Kontrolle

- Sachwalter hat bei wesentlichen Rechtshandlungen Zustimmungsbzw. Widerspruchsbefugnisse
- Gläubigerversammlung/Gericht können die Befugnisse abweichend vom Gesetz regeln

Sonstiges

- Schuldner hat Rechte aus § 103 ff. InsO (z.B. Vertragsbeendigung, vereinfachte Beendigung von Arbeitsverhältnissen)
- Schuldner kann Sicherheiten verwerten (Kostenvorteil)
- Sachwalter kann anfechten bzw. Gesellschafter / Geschäftsführerhaftung durchsetzen

Kontakt: Restructuring Team, München



**Vincenz
von Braun**
Partner

ANCHOR Rechtsanwälte
Franz-Joseph-Straße 9
D – 80801 München
- GERMANY -

TEL +49-89-287881-0
FAX +49-89-287881-29
MOBIL +49-172-8503643
MAIL vincenz.braun@anchor.eu



**Dr. Christoph
Herbst**
Partner

ANCHOR Rechtsanwälte
Franz-Joseph-Straße 9
D – 80801 München
- GERMANY -

TEL +49-89-287881-0
FAX +49-89-287881-29
MOBIL +49-172-8166520
MAIL christoph.herbst@anchor.eu



**Alexander
Reus**
Partner

ANCHOR Rechtsanwälte
Franz-Joseph-Straße 9
D – 80801 München
- GERMANY -

TEL +49-89-287881-0
FAX +49-89-287881-29
MOBIL +49-175-1637793
MAIL alexander.reus@anchor.eu

www.anchor.eu



land in sicht

Stürmische Zeiten!

Um die richtige Route zum sicheren Hafen zu finden, braucht es erfahrene Navigatoren. Spezialisten, die sich auf kompliziertem Terrain auskennen und in den entscheidenden Momenten die richtigen Handgriffe beherrschen. Jemand wie **anchor Rechtsanwälte**.

Unsere Stärke ist das Insolvenzrecht. Mit Fachkompetenz, Einsatz, Vertrauen und einem eingespielten Team helfen wir Ihnen, in Krisensituationen auf Kurs zu bleiben.

Mannheim

Anchor Rechtsanwälte

L 9, 11

68161 Mannheim

Telefon: 06 21/1 27 96 - 0

Fax: 06 21/1 27 96 - 11

mannheim@anchor.eu

München

Anchor Rechtsanwälte

Franz-Joseph-Straße 9

80801 München

Telefon: 089/28 78 81 - 0

Fax: 089/28 78 81 - 29

muenchen@anchor.eu

Ulm

Anchor Rechtsanwälte

Syrlinstraße 38

89073 Ulm

Telefon: 07 31/938 07 79 - 0

Fax: 07 31/938 07 79 - 20

ulm@anchor.eu

Franz-Joseph-Straße 9
80801 München
Tel. 089/28 78 81 - 0

L 9, 11
68161 Mannheim
Tel. 06 21/1 27 96 - 0

Syrlinstraße 38
89073 Ulm
Tel. 07 31/9 38 07 79 - 0

www.anchor.eu