

| |
|---|
| Arbeitsrecht |
| Banken & Finanzdienstleister |
| Bau- & Immobilienrecht |
| Datenrecht |
| Energierecht |
| Erbrecht & Nachlassplanung |
| Finanzierungen |
| Finanzmarktinfrastrukturrecht |
| FinTech |
| Gesellschafts- & Handelsrecht |
| Immaterialgüterrecht |
| Medienrecht |
| Mergers & Acquisitions |
| Migrationsrecht |
| Notariat |
| Pharma- & Gesundheitsrecht |
| Prozessführung & Schiedsgerichtsbarkeit |
| Restrukturierung & Insolvenz |
| Steuerrecht |
| Technologierecht (IT) |
| Venture Capital & Private Equity |
| Wettbewerbsrecht |
| Wirtschaftsstrafrecht |

Notverkäufe in der Krise – Pragmatische M&A-Lösungen

Die aktuelle Corona-Krise eröffnet Wettbewerbern und Investoren Opportunitäten zum Kauf von Betrieben in finanziellen Schwierigkeiten. Während Betriebe oder Betriebsteile zu einem attraktiven Preis erworben werden können, bergen solche Transaktionen jedoch im Gegenzug verschiedene rechtliche Risiken.

Hat sich ein Interessent für den Erwerb eines Betriebs(-teils) einer finanziell angeschlagenen Gesellschaft entschieden, gilt es die geeignete Struktur für den Transfer des Betriebs zu finden. In der Praxis sind meist der Share Deal und der Asset Deal sowie der Prepack und der Hive Down, als Spielarten des Assets Deal, anzutreffen.

Share Deal

Der Kauf eines Betriebs kann zunächst über den Erwerb der Aktien an einer Gesellschaft erfolgen (sog. «Share Deal»). Der Share Deal ist dabei einfacher als der Asset Deal. Der Käufer erwirbt von den Aktionären der Zielgesellschaft die Aktien an der Zielgesellschaft und damit indirekt den gesamten Betrieb der Zielgesellschaft, d.h. sämtliche Aktiven wie auch Passiven (ob bekannt oder nicht). Der Umstand, dass bei einem solchen Aktienkauf auch sämtliche Passiven übernommen werden – welche bei einer Gesellschaft in der Krise erheblich sein können –, macht den Share Deal allerdings für Käufer oftmals unattraktiv.

Asset Deal

Der Kauf eines Betriebs bzw. von Betriebsteilen kann ferner auch über eine Vermögensübertragung erfolgen (sog. «Asset Deal»). Im Rahmen des Asset Deals kann der Käufer nur die von ihm gewünschten Aktiven bzw. Betriebsteile von der Zielgesell-

schaft (die hier Verkäuferin ist) übernehmen. Bei der Übernahme von Verträgen setzt dies jedoch regelmässig die Zustimmung Dritter voraus, was eine gewisse Unsicherheit mit sich bringt.

Durch einen Asset Deal kann somit grundsätzlich vermieden werden, dass unbekannte oder ungewisse Verbindlichkeiten mitübernommen werden. Eine Ausnahme gilt allerdings für Arbeitsverhältnisse. Erwirbt der Käufer nämlich einen Betrieb(-teil), und nicht bloss einzelne Vermögenswerte, gehen von Gesetzes wegen auch die Arbeitnehmer des fraglichen Betriebs(-teils) sowie deren offene Forderungen aus dem Arbeitsverhältnis auf den Käufer über.

Bei einem Asset Deal ist die Gesellschaft – als Eigentümerin ihrer Vermögenswerte – selbst Verkäuferin. Dies wiederum birgt das latente Risiko, dass solche Verkäufe in einem nachfolgenden Konkurs einer bereits strauchelnden Gesellschaft, Gegenstand einer konkursrechtlichen Anfechtungsklage werden. Eine solche Anfechtung erlaubt den Gläubigern im Konkurs einer Schuldnerin unter anderem gegen Rechtshandlungen (wie bspw. einen Asset Deal), mit welchen die Gesellschaft vor ihrem Konkurs Vermögenswerte unter dem Marktwert an Dritte verkauft hat, vorzugehen. Wird die Anfechtung gutgeheissen, werden die veräusserten Vermögenswerte dem Käufer entzogen und zur Konkursmasse gezogen.

Wenger & Vieli AG
Dufourstrasse 56
Postfach
CH-8034 Zürich

Büro Zug
Metallstrasse 9
Postfach
CH-6302 Zug

T +41 58 958 58 58
spotlight@wengervieli.ch
www.wengervieli.ch

**PASCAL HONOLD**

lic. iur. | LL.M. | Rechtsanwalt
p.honold@wengervieli.ch
T +41 58 958 55 47

**DANIEL P. OEHRI**

Dr. iur. | LL.M. | Rechtsanwalt
d.oehri@wengervieli.ch
T +41 58 958 55 47

**CHRISTIAN WENGER**

Dr. iur. | LL.M. | Rechtsanwalt
c.wenger@wengervieli.ch
T +41 58 958 53 50

**SPOTLIGHT ALS PDF:**

<https://www.wengervieli.ch/de-ch/publikationen?typ=spotlight>

Disclaimer: Die in diesem Schreiben enthaltenen Informationen dienen allgemeinen Informationszwecken und stellen keine rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. © Wenger & Vieli AG, 2020

Prepack

Den Risiken, Arbeitnehmer übernehmen zu müssen, für ausstehende Forderungen der Arbeitnehmer zu haften und die Vermögenswerte in einem allfälligen Konkurs der Verkäuferin wieder zu verlieren, kann namentlich über einen sog. «Prepack» begegnet werden.

Der Prepack – anders als der «gewöhnliche» Asset Deal – setzt zunächst voraus, dass sich die finanziell angeschlagene Verkäuferin in ein Nachlassverfahren nach Art. 293 ff. SchKG begibt. Das Nachlassverfahren stellt dabei für finanziell angeschlagene Gesellschaften eine Alternative zum Konkursverfahren dar, welches in der Regel die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs zur Folge hat und allein auf die Liquidation der Gesellschaft ausgerichtet ist. Das Nachlassverfahren soll der überschuldeten Gesellschaft hingegen eine gerichtlich begleitete Sanierung oder aber die langsame Liquidation – dies unter Erhalt ihres Fortführungswerts – ermöglichen. Hierbei bleiben der Verwaltungsrat und das Management der Gesellschaft – anders als im Konkursverfahren – grundsätzlich weiterhin mit der Geschäftsführung betraut, zumeist aber unter Aufsicht eines gerichtlich eingesetzten Sachwalters. Die Voraussetzungen für die provisorische Nachlassstundung bzw. die Eröffnung des Nachlassverfahren sind in einer ersten Phase relativ tief und wurden temporär durch die COVID-19-Verordnung nochmals reduziert. So wird das Nachlassverfahren grundsätzlich bereits eröffnet und die provisorische Nachlassstundung gewährt, sofern eine Sanierung der Gesellschaft oder ein Nachlassvertrag mit den Gläubigern über die Sanierung oder Liquidation der Gesellschaft nicht offensichtlich aussichtslos erscheint.

Im Rahmen des Prepacks wird sodann vor der Einleitung des Nachlassverfahrens entweder: (a) bereits ein Sanierungsplan ausgearbeitet, welcher den Verkauf des Betriebs bzw. von Betriebsteilen (mit oder ohne Arbeitnehmer) an einen Käufer vorsieht; oder aber (b) es wird lediglich ein Kaufvertrag über den Verkauf von Betriebsteilen (mit oder

ohne Arbeitnehmer) unter dem Vorbehalt der Genehmigung des Vertrags durch das Nachlassgericht abgeschlossen. Hiernach beantragt die Verkäuferin die Nachlassstundung beim Nachlassgericht und tritt – sofern diese genehmigt wird – in das Nachlassverfahren ein.

Wird der Verkauf bzw. der Kaufvertrag in der Folge durch das Nachlassgericht genehmigt, ist dieser selbst in einem nachfolgenden Konkurs der Verkäuferin – sollte das Nachlassverfahren scheitern – vor einer Anfechtung geschützt. Ferner haftet der Käufer in einem solchen Fall nicht für ausstehende Lohnforderungen und es erfolgt auch keine automatische Übertragung der Arbeitsverhältnisse. Der Entscheid des Gerichts betreffend die Genehmigung des Kaufvertrags kann nach Erfahrung der Autoren relativ zeitnah erwirkt werden.

Hive Down

Als weitere Variante des Assets Deals überträgt die Verkäuferin hier zunächst im Rahmen einer Umstrukturierung Betriebsteile in eine Tochtergesellschaft und verkauft diese in einem zweiten Schritt im Rahmen eines Share Deals an den Käufer. Auch wenn die Umstrukturierung einige Zeit in Anspruch nehmen kann, ist die Verkäuferin oftmals besser in der Lage, Vermögenswerte und Verträge zu übertragen, da viele Vereinbarungen die Übertragung von Vermögenswerten an Tochtergesellschaften erlauben, nicht aber an Dritte. Auch hier besteht in einem nachfolgenden Konkurs der Verkäuferin das Risiko einer konkursrechtlichen Anfechtung, welchem unter anderem wiederum über einen Prepack begegnet werden kann.

Fazit

Es ist jeweils mit dem Käufer die für den Einzelfall geeignete Struktur für den Erwerb des ins Auge gefassten Betriebs bzw. Betriebsteils zu prüfen. Die Entscheidung über die ideale Struktur basiert dabei stets auf einer Kosten-Nutzen- sowie Risikoanalyse.

