



Übernahmen von Unternehmen in der Krise

DISTRESSED M&A Befindet sich eine Gesellschaft in finanziellen Schwierigkeiten, so kann dies für Wettbewerber und Investoren Opportunitäten eröffnen. Namentlich können Betriebe oder Betriebsteile oftmals zu einem attraktiven Preis erworben werden. Im Gegenzug bergen solche Transaktionen auch verschiedene rechtliche Risiken.

AUTOREN CHRISTIAN WENGER UND DANIEL OEHRI

Hat sich ein Interessent für den Erwerb eines Betriebs(-teils) von 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, der Asset Deal sowie der Hive Down anzutreffen.

SHARE DEAL

Der Kauf des Betriebs kann über den Erwerb der Aktien an einer Gesellschaft erfolgen («Share Deal»). Der Share Deal ist zunächst 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 Aktienkauf auch sämtliche Passiven übernommen werden – welche bei einer Gesellschaft in der Krise erheblich sein können –, macht den Share Deal allerdings für Käufer oft unattraktiv.

ASSET DEAL

Der Kauf eines Betriebs bzw. von Betriebsteilen kann ferner auch über eine Vermögensübertragung erfolgen («Asset Deal»). Im Rahmen des Asset Deals kann der Käufer allein die von ihm gewünschten Aktiven bzw. Betriebsteile der Gesellschaft bzw. Verkäuferin 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 unbekannt oder ungewisse Verbindlichkeiten mitübernommen werden. Eine Ausnahme gilt allerdings für Arbeitsverhältnisse. Erwirbt der Käufer nämlich einen Betrieb(-steil), und nicht bloss einzelne Vermögenswerte, gehen von Gesetzes wegen auch die Arbeitnehmer des fraglichen Betriebs(-teils) sowie deren offenen Forderungen aus dem Arbeitsverhältnis auf den Käufer über.

Bei einem Asset Deal ist die Gesellschaft selbst Verkäuferin, als Eigentümerin ihrer Vermögenswerte. Dies wiederum birgt das latente Risiko, dass solche Verkäufe in einem nachfolgenden Konkurs der Gesellschaft Gegenstand einer paulianischen

Anfechtung werden. Die paulianische Anfechtung erlaubt den Gläubigern unter anderem Rechtshandlungen (wie z.B. den Asset Deal), mit welchen die Gesellschaft vor ihrem Konkurs Vermögenswerte unter Marktwert an Dritte verkauft hat, im Konkurs anzufechten. Wird die Anfechtung gutgeheissen, werden die veräusserten Vermögenswerte dem Käufer entzogen und zur Konkursmasse gezogen.

Den Risiken Arbeitnehmer übernehmen zu müssen, für ausstehende Forderungen der Arbeitnehmer zu haften und die Vermögenswerte in einem Konkurs der Verkäuferin wieder zu verlieren, kann unter anderem über einen sogenannten «Prepack» begegnet werden. Der Prepack setzt voraus, dass die Verkäuferin in ein Nachlassverfahren nach Art. 293 SchKG eintritt. Vor der Einleitung des Nachlassverfahrens wird sodann ein Sanierungsplan ausgearbeitet, welcher den Verkauf des Betriebs/der Betriebsteile (mit oder ohne Arbeitnehmer) an den Käufer vorsieht. Wird der Verkauf in der Folge durch das Nachlassgericht genehmigt, ist dieser auch in einem

nachfolgenden Konkurs der Verkäuferin 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.

HIVE DOWN

Als 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 im Rahmen eines nachfolgenden Konkurses der Verkäuferin das Risiko einer paulianischen Anfechtung, welchem unter anderem wiederum über einen Prepack begegnet werden kann.

FAZIT

Es ist jeweils für den Einzelfall die geeignete Struktur zu finden. Die Entscheidung über die «beste» Struktur basiert dabei stets auf einer Kosten-Nutzen- sowie Risikoanalyse. ■

DIE AUTOREN



Dr. iur. Christian Wenger LL.M. und Dr. iur. Daniel Oehri LL.M. sind Rechtsanwälte in der Wirtschaftskanzlei Wenger & Vieli AG, Zürich und Zug. Die Autoren sind vorwiegend im Bereich Handels- und Wirtschaftsrecht tätig und beraten und begleiten hierbei regelmässig Klienten bei Unternehmenskäufen.



Anzeige

SWISS BoardForum | event
sharing experience



**VR-Zirkel:
Erwartungen des VR an den VRP –
Leader oder Moderator?**

Dienstag, 03. Dezember 2019, 17.45 h

Hotel des Balances, Luzern

Details und Anmeldung:
www.swissboardforum.ch/events

SWISS BoardForum | event
sharing experience



**VR-Zirkel:
«Delegierte» im VR: Wie geht man mit
Vertretern von Familien, öffentlicher
Hand, Investoren, etc. um?**

Dienstag, 19. November 2019, 17.45 h

Au Premier, Zürich

Details und Anmeldung:
www.swissboardforum.ch/events