

# Inhaltsverzeichnis

## Teil I Grundlagen & Pre Deal-Phase

<b>1 Grundlagen von Distressed M&amp;A-Projekten</b> .....	3
Felix T. M. Schauerte	
1.1 Einleitung .....	4
1.2 Grundlagen von Distressed M&A .....	6
1.2.1 Definition und Einordnung .....	6
1.2.2 Abgrenzung von „Distressed“ und „Standard“ M&A .....	8
1.2.3 Distressed M&A als Handlungsalternative .....	11
1.2.4 Auswahl und Rolle des M&A-Beraters .....	12
1.3 Stakeholder bei Distressed M&A-Prozessen .....	13
1.3.1 Mehr als ein „Verkäufer“ – komplexe Stakeholder- Matrix .....	13
1.3.2 Käufer: strategische Investoren, Finanzinvestoren, Altgesellschafter, Gläubiger .....	14
1.4 Marktumfeld für Distressed M&A-Transaktionen .....	15
1.4.1 Ursprung von potentiellen Transaktionen .....	15
1.4.2 Käufer- oder Verkäufermarkt? .....	15
1.5 Taktische Herangehensweise an ein Distressed M&A-Projekt .....	16
1.5.1 Analyse und Marktintelligenz .....	16
1.5.2 Transaktionsprozess .....	17
1.5.3 Bewertung .....	19
1.6 Zusammenfassung .....	20
Literatur .....	21
<b>2 Projektmanagement – Erfolgsfaktoren bei Distressed M&amp;A-Projekten</b> ..	23
Christoph Bauer	
2.1 Anlass für ein Distressed M&A-Projekt .....	23
2.2 Aufbau eines Distressed M&A-Projektes .....	24
2.2.1 Projektstart .....	24
2.2.2 Projektplanung .....	25
2.2.3 Team, Ressourcen und Commitment .....	28

2.3	Durchführung eines Distressed M&A-Projektes .....	29
2.3.1	Aufgabenteilung und Verantwortung .....	29
2.3.2	Projektsteuerung und Verhandlungsführung .....	31
2.3.3	Projektabchluss .....	33
2.4	Zehn Erfolgsfaktoren eines Distressed M&A- Projektes .....	33
2.5	Zusammenfassung und Fazit .....	34
	Literatur .....	35
<b>3</b>	<b>Der Chief Restructuring Officer als Schlüssel für einen erfolgreichen Turnaround .....</b>	<b>37</b>
	Jörg Eschmann	
3.1	Einleitung .....	38
3.2	Leistungsgestörte Unternehmen .....	38
3.3	Typische Transaktionsansätze in der Restrukturierungssituation .....	39
3.3.1	M&A in der Restrukturierungsphase .....	40
3.3.2	M&A in der Insolvenz .....	41
3.4	Die Rolle des CRO und der Stakeholder .....	43
3.4.1	Gläubiger .....	43
3.4.2	Gesellschafter/Anteilseigner .....	44
3.4.3	Insolvenzverwalter .....	45
3.4.4	Management .....	45
3.4.5	Weitere Stakeholder .....	46
3.4.6	Anforderungen an einen CRO .....	46
3.5	Typischer CRO-Einsatz .....	47
3.6	Maßnahmen und Hindernisse .....	48
3.6.1	Sanierungskonzept .....	48
3.6.2	Kurzfristige Hebel .....	49
3.6.3	Mittelfristige Hebel .....	51
3.6.4	Langfristige Hebel .....	52
3.6.5	Hindernisse .....	52
3.7	Haftungsrisiken .....	53
3.7.1	Zivilrechtliche Haftung .....	53
3.7.2	Steuerrechtliche Haftung .....	54
3.7.3	Strafrechtliche Risiken .....	54
3.7.4	Absicherungsmöglichkeiten .....	54
3.8	Fazit .....	55
	Literatur .....	56

---

<b>4 Kommunikation bei Distressed M&amp;A-Projekten</b> .....	59
Jens-Eric von Düsterlho	
4.1 Einleitung .....	60
4.2 Ziele der M&A-Kommunikation .....	60
4.3 Grundsätze und Herausforderungen der M&A- Kommunikation .....	61
4.3.1 Fokus auf die Stakeholder .....	61
4.3.2 Balance zwischen Verschwiegenheit und Offenheit .....	61
4.3.3 Management von Erwartungen .....	63
4.4 Gestaltung der Kommunikation im M&A- Prozess .....	65
4.4.1 Überblick .....	65
4.4.2 Pre Deal Aktivitäten .....	65
4.4.3 Planung der Bekanntgabe und Day one .....	66
4.4.4 Post Merger Integration .....	68
4.5 Zusammenfassung .....	69
Literatur .....	69

**Teil II Deal-Phase**

<b>5 „Deal Phase“ – Financial Due Diligence auf Krisenunternehmen</b> .....	73
Marco Wiedenhofer	
5.1 Einleitung .....	74
5.1.1 Bedeutung der Due Diligence Untersuchung .....	74
5.1.2 Financial Due Diligence .....	75
5.1.3 Financial Due Diligence im Krisenkontext .....	76
5.1.4 Vorgehen .....	77
5.2 Funktionen der Financial Due Diligence .....	78
5.2.1 Offenlegung von Unternehmensinformationen .....	78
5.2.2 Bewertungsunterstützungsfunktion .....	79
5.2.3 Risikoermittlungsfunktion/Gewährleistungsfunktion .....	81
5.3 Themenfelder der Financial Due Diligence .....	82
5.3.1 Analyse der Krisenursachen .....	82
5.3.2 Analyse der Sanierungsmaßnahmen .....	83
5.3.3 Ergebnisnormalisierung .....	84
5.3.4 Vermögens- und Finanzlage .....	86
5.3.5 Cash Flow .....	91
5.3.6 Planungsrechnung .....	91
5.4 Zusammenfassung .....	93
Literatur .....	94

<b>6 Tax Due Diligence – Besonderheiten bei Unternehmen in der Krise .....</b>	<b>97</b>
Florian Haase	
6.1 Einführung: Begriff der Tax Due Diligence .....	98
6.2 Ablauf und Organisation einer Tax Due Diligence .....	99
6.2.1 Vorbemerkung .....	99
6.2.2 Anlässe und Ziele .....	100
6.2.3 Checkliste/anzufordernde Unterlagen .....	101
6.2.4 Datenraumregeln .....	103
6.2.5 Geheimhaltungsvereinbarung .....	103
6.2.6 Erstellung eines Tax Due Diligence Berichts .....	103
6.3 Besonderheiten beim Erwerb von Kapitalgesellschaften .....	104
6.4 Besonderheiten beim Erwerb von Personengesellschaften .....	109
6.5 Weitere ausgewählte Problem- und Prüfungsfelder .....	110
6.5.1 Analyse der Steuerbilanz .....	110
6.5.2 Analyse der Steuerbescheide .....	112
6.5.3 Analyse der bisherigen Umstrukturierungen .....	113
6.6 Umsatzsteuerliche Risiken .....	113
6.7 Grunderwerbsteuerliche Risiken .....	115
6.7.1 Investitionszulage .....	116
6.8 Beurteilung aufgedeckter Risiken .....	116
Literatur .....	117
<b>7 Debt-Equity Swaps .....</b>	<b>119</b>
Nils Krause	
7.1 Einleitung .....	120
7.2 Debt-Equity-Swaps außerhalb eines Insolvenzverfahrens .....	122
7.2.1 Erscheinungsformen von Debt-Equity-Swaps .....	122
7.2.2 Arten der umgewandelten Forderungen .....	123
7.2.3 Funktionsweise des Debt-Equity-Swaps .....	123
7.2.4 Durchführung einer Sachkapitalerhöhung .....	124
7.2.5 Ausschluss des Bezugsrechts .....	124
7.2.6 Einbringung der Forderung .....	127
7.2.7 Verfahren der Kapitalerhöhung .....	128
7.2.8 Mitwirkungspflichten der Altgesellschafter .....	130
7.3 Differenzhaftung .....	133
7.3.1 Differenzhaftung bei Debt-Equity-Swaps .....	133
7.3.2 Möglichkeit eines Vergleichs über den Differenzhaftungsanspruch .....	133
7.3.3 Keine Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich .....	134
7.3.4 Fazit .....	135

---

7.4	Übernahmerechtliches Pflichtangebot und Acting in Concert . . . . .	136
7.4.1	Überschreitung der Kontrollschwelle . . . . .	136
7.4.2	Direkte Überschreitung . . . . .	136
7.4.3	Befreiung von der Angebotspflicht durch die BaFin . . . . .	138
7.5	Steuerliche Aspekte bei Debt-Equity-Swaps . . . . .	139
7.5.1	Besteuerung von Sanierungsgewinnen . . . . .	139
7.5.2	Nutzung von Verlustvorträgen . . . . .	142
7.6	Debt-Equity-Swaps im Insolvenzverfahren . . . . .	143
7.6.1	Beschluss eines Insolvenzplans mit Debt-Equity-Swap . . . . .	143
7.6.2	Beteiligung der Anteilseigner . . . . .	144
7.6.3	Beteiligung der Gläubiger . . . . .	145
7.7	Materielle Anforderungen an den Insolvenzplan . . . . .	145
7.8	Risiko der Insolvenzanfechtung . . . . .	146
7.8.1	Vorliegen eines Gesellschafterdarlehens . . . . .	147
7.8.2	Befriedigung des Gesellschafterdarlehens . . . . .	147
7.8.3	Gläubigerbenachteiligung . . . . .	148
7.8.4	Sanierungs- und Kleinbeteiligtenprivileg . . . . .	148
7.9	Zusammenfassung . . . . .	149
<b>8</b>	<b>Besonderheiten beim Kauf aus der Insolvenz . . . . .</b>	<b>151</b>
	Patrick Narr	
8.1	Ausgangslage . . . . .	152
8.2	Mögliche Transaktionsformen . . . . .	155
8.2.1	Asset Deal . . . . .	155
8.2.2	Share Deal . . . . .	156
8.2.3	Misch- und Sonderformen . . . . .	156
8.2.4	Insolvenzplanverfahren und Eigenverwaltung . . . . .	157
8.3	Vorbereitung des Verkaufs . . . . .	158
8.3.1	Verfahrensfragen . . . . .	158
8.4	Festlegung des Kaufobjekts . . . . .	160
8.5	Der richtige Zeitpunkt der Transaktion . . . . .	163
8.5.1	Vor Stellung des Insolvenzantrags . . . . .	163
8.5.2	Im Eröffnungsverfahren . . . . .	164
8.5.3	Nach Eröffnung des Verfahrens . . . . .	166
8.6	Durchführung der Transaktion . . . . .	168
8.6.1	Vertragsschluss . . . . .	168
8.6.2	Phase zwischen Vertragsschluss und Vollzug . . . . .	170
8.6.3	Vollzug . . . . .	170
8.7	Zusammenfassung der Erfolgsfaktoren . . . . .	170
	Literatur . . . . .	171

<b>9 Management ausgewählter Risiken bei Distressed</b>	
<b>M&amp;A-Transaktionen</b> .....	173
Jochen Wentzler	
9.1 Ausgangssituation .....	174
9.1.1 M&A als Sanierungsmaßnahme .....	174
9.1.2 Verkauf unprofitabler Einheiten .....	175
9.1.3 Verkauf aus unprofitabler Gruppe .....	178
9.2 Management der Risiken bei Distressed M&A- Transaktionen .....	179
9.2.1 Risiken des Verkäufers bei Insolvenz des Verkaufsobjekts .....	180
9.2.2 Management der Risiken bei Distressed	
M&A-Transaktionen .....	186
9.3 Zusammenfassung .....	187
Literatur .....	188
<b>10 Distressed M&amp;A-Transaktionen aus Käufersicht</b> .....	191
Wulf Ihler	
10.1 Einführung .....	191
10.2 Identifizierung potentieller Targets .....	192
10.3 Risiken für Käufer .....	193
10.4 Lösungen für Käufer .....	194
10.5 Zusammenfassung und Fazit .....	198
Literatur .....	199
<b>11 M&amp;A als Bestandteil einer Bankenrestrukturierung</b>	
aus Verkäufersicht .....	201
Simon G. Grieser	
11.1 Einleitung .....	202
11.2 Finanzmarktstabilisierungsgesetz .....	204
11.3 Restrukturierungsgesetz .....	204
11.3.1 Gesetzgebungsverfahren .....	204
11.3.2 Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz .....	205
11.3.3 Maßnahmen gegenüber Kreditinstituten bei	
Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems	
nach dem Kreditwesengesetz .....	207
11.4 Sanierungs- und Reorganisationsberater sowie	
Sonderbeauftragte nach Restrukturierungsgesetz .....	207
11.4.1 Der Sanierungs- und Reorganisationsberater .....	208
11.4.2 Der Sonderbeauftragte .....	211
11.5 Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick .....	215
Literatur .....	215

**Teil III Post Deal-Phase**

<b>12 Post-Merger Integration – Stolperfallen und Erfolgsfaktoren aus der Praxis</b> .....	219
Daniel Riegler und Samy Walleyo	
12.1 Warum Integrationen häufig scheitern .....	220
12.1.1 Unklare Definition der Transaktionsziele .....	221
12.1.2 Fehlende Integrations- und Kommunikationsstrategie .....	222
12.1.3 Verzicht auf kontinuierliche Erfolgsmessung .....	224
12.1.4 Selbstüberschätzung .....	225
12.2 Risiken und Erfolgsfaktoren einer Integration .....	225
12.2.1 Strategie-Risiko .....	225
12.2.2 Struktur-Risiko .....	227
12.2.3 Projekt-Risiko .....	228
12.3 Ein strukturierter Projektansatz zur Integrationsumsetzung .....	229
12.3.1 Vorbereitung .....	229
12.3.2 Projektaufsaetz und –planung .....	230
12.3.3 Implementierung und Projekt Management .....	231
12.3.4 Nachbetrachtung und Abschluss .....	232
12.4 Fazit .....	232
Literatur .....	233
<b>13 Sanierung und Sanierungscontrolling nach einem M&amp;A-Prozess</b> .....	235
Bernd Richter und Falk Schnurbusch	
13.1 Einleitung .....	236
13.2 Einführung in die Sanierung von Unternehmen .....	236
13.2.1 Unternehmenskrisen und Krisenursachen .....	236
13.2.2 Der Sanierungsprozess .....	238
13.3 Sanierung .....	240
13.3.1 Wirkungshorizonte der Sanierungsmaßnahmen .....	240
13.3.2 Die Maßnahmenarchitektur .....	241
13.3.3 Strategische Restrukturierung .....	241
13.3.4 Operative Restrukturierung .....	243
13.3.5 Finanzielle Restrukturierung .....	244
13.4 Sanierungscontrolling .....	245
13.4.1 Begriff und Funktion .....	246
13.4.2 Zielermittlung .....	246
13.4.3 Messung des Umsetzungserfolgs .....	249
13.4.4 Ableitung von Verbesserungsmaßnahmen .....	250
13.4.5 Zusammenfassende Darstellung .....	251
Literatur .....	252
<b>Glossar</b> .....	255