

Inhaltsverzeichnis

Teil I Grundlagen & Pre Deal-Phase

1 Grundlagen von Distressed M&A-Projekten	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
2 Projektmanagement – Erfolgsfaktoren bei Distressed M&A-Projekten	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	Projektabschluss	33
2.4	Zehn Erfolgsfaktoren eines Distressed M&A- Projektes	33
2.5	Zusammenfassung und Fazit	34
	Literatur	35
3	Der Chief Restructuring Officer als Schlüssel für einen erfolgreichen Turnaround	37
	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

4 Kommunikation bei Distressed M&A-Projekten	59
Jens-Eric von Dusterlho	
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

5 „Deal Phase“ – Financial Due Diligence auf Krisenunternehmen	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

6 Tax Due Diligence – Besonderheiten bei Unternehmen in der Krise	97
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
7 Debt-Equity Swaps	119
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
8	Besonderheiten beim Kauf aus der Insolvenz	151
	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

9 Management ausgewählter Risiken bei Distressed	
M&A-Transaktionen	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
10 Distressed M&A-Transaktionen aus Käufersicht	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
11 M&A als Bestandteil einer Bankenrestrukturierung	
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

12 Post-Merger Integration – Stolperfallen und Erfolgsfaktoren	
aus der Praxis	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 Projektaufsatz und –planung	230
12.3.3 Implementierung und Projekt Management	231
12.3.4 Nachbetrachtung und Abschluss	232
12.4 Fazit	232
Literatur	233
13 Sanierung und Sanierungscontrolling nach einem M&A-Prozess	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
Glossar	255