

Distressed M&A in der Corona-Krise III – Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters – (k)ein Risiko für M&A Transaktionen?

22. April 2020

Die Corona-Krise hat die M&A Aktivität zuletzt fast zum Erliegen gebracht. Mit unserer Beitragsserie 'Distressed M&A in der Corona-Krise' wollen wir für weitere M&A Tätigkeit werben. Die Krise verändert nur die Spielregeln – und diese veränderten Spielregeln wollen wir für Sie näher beleuchten.

Fällt der Verkäufer nach Abschluss der M&A Transaktion in Insolvenz, ist die Transaktion verschiedenen insolvenzrechtlichen Risiken ausgesetzt. Sofern die Transaktion hinsichtlich der gegenseitigen Erfüllungsansprüche noch nicht vollständig vollzogen ist, steht dem Insolvenzverwalter das Erfüllungswahlrecht nach § 103 InsO zu. Welche Risiken sich hieraus für die Transaktion ergeben und wie sich dieses Risiko mindern lässt, analysieren wir in diesem Beitrag.

Auch wenn die Parteien die Erfüllungsansprüche vollständig erfüllt haben, sind mit der Insolvenz des Verkäufers weitere Risiken verbunden; insbesondere aufgrund insolvenzrechtlicher Anfechtungsrechte sowie aufgrund des Ausfalls des Verkäufers als Haftungsschuldner für Garantie- oder Freistellungsansprüche. Zu diesen weiteren Risiken veröffentlichen wir zeitnah weitere Beiträge in dieser Reihe.

Erfüllungswahlrecht nach § 103 InsO

Ist ein gegenseitiger Vertrag zur Zeit der Eröffnung des Insolvenzverfahrens hinsichtlich der im Synallagma stehenden Erfüllungsansprüche sowie weiterer nicht völlig unwesentlicher Nebenpflichten von den Parteien nicht oder nicht vollständig erfüllt, hat der Insolvenzverwalter nach § 103 InsO die Wahl, ob er an dem Vertrag festhält und ihn erfüllt, oder ob er die Erfüllung ablehnt.

Lehnt der Insolvenzverwalter die Erfüllung ab, wird der Vertrag nicht etwa aufgelöst, vielmehr wird er im Ist-Zustand der gegenseitigen Erfüllung eingefroren, die weitere Durchsetzung ist Einrede behaftet. Der Vertragspartner kann Ansprüche wegen Nichterfüllung allerdings nur als Insolvenzgläubiger geltend machen, die der Höhe nach auf die Insolvenzquote beschränkt sind.

Wählt der Insolvenzverwalter hingegen Erfüllung, begründet er Masseverbindlichkeiten, die vorrangig und in voller Höhe aus der Insolvenzmasse bedient werden, bzw. für die der Insolvenzverwalter bei einer Masseunzulänglichkeit persönlich haften kann.

Ein besonderes Risiko ergibt sich aus dem Erfüllungswahlrecht damit in mehreren Konstellationen: Zum einen wird der Insolvenzverwalter die Erfüllung immer dann ablehnen, wenn der Vertragspartner vorgeleistet hat – dann ist es für die Insolvenzmasse von Vorteil, wenn der Insolvenzverwalter den Vertrag nicht zulasten der Insolvenzmasse weiter erfüllen muss, und er gleichzeitig die Nichterfüllungs- bzw. Schadenersatzansprüche des Vertragspartners nur als einfache Insolvenzforderungen nachrangig bedienen muss.

Haben beide Parteien den Vertrag zu etwa gleichen Teilen (aber eben nicht vollständig) erfüllt, oder hat der Insolvenzschuldner vorgeleistet, wird der Insolvenzverwalter immer prüfen, ob die weitere Erfüllung für die Insolvenzmasse und damit die Gläubiger vorteilhaft oder nachteilig ist. Der Insolvenzverwalter wird die Erfüllung in diesen Fällen immer dann ablehnen, wenn die vom Vertragspartner geschuldete Leistung der vom Insolvenzschuldner erbrachten Leistung nicht gleichwertig ist. Dann stehen dem Insolvenzverwalter nämlich Bereicherungsansprüche hinsichtlich seiner wertmäßigen 'Überleistung' zu, die er zugunsten der Insolvenzmasse einfordern wird.

Risiken für M&A Transaktionen

Für M&A Transaktionen ergeben sich aus dem Erfüllungswahlrecht immer dann Risiken, wenn die Transaktion zum Zeitpunkt der Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht von Käufer und Verkäufer vollständig erfüllt ist. Nach der Rechtsprechung des BGH kommt es dabei nicht nur auf die vollständige Erfüllung der Hauptleistungspflichten, sondern auch auf die Erfüllung nicht völlig unwesentlicher Nebenpflichten an.

Die Ausübung des Erfüllungswahlrechts führt wie gezeigt nicht zu einer Rückabwicklung des bisherigen Leistungsaustauschs. Vielmehr sind die Parteien nicht zur weiteren Erfüllung verpflichtet. Wertunterschiede bisheriger Leistungen sind ggf. nach Bereicherungsrecht auszugleichen. Aus Sicht des Käufers begründet das Erfüllungswahlrecht daher nur dann ein besonderes Risiko, wenn der Käufer vorleistet.

Im Rahmen eines Unternehmenskaufs werden für den Vollzug oft eine Vielzahl gegenseitiger Verpflichtungen vereinbart, und zwar nicht nur als eigentliche Vollzugshandlungen am Vollzugstag selbst, sondern oft weitergehende Verpflichtungen, die teilweise vor- oder nach dem Vollzugstag zu erfüllen sind.

Das Erfüllungswahlrecht besteht, bis all diese Verpflichtungen beiderseits vollständig erfüllt wurden.

Die Kaufpreisansprüche des Verkäufers sind erst dann vollständig erfüllt, wenn der Kaufpreis vollständig bezahlt wurde. Bei der stichtagsgenauen Kaufpreisermittlung auf den Vollzugstag und Anpassung nach Vorliegen der Closing Accounts ist der Kaufpreis erst nach finaler Abrechnung und Leistung etwaiger Ausgleichszahlungen erfüllt. Bei der Vereinbarung von Tranchen- oder Earn-Out-Zahlungen tritt Erfüllungswirkung erst mit der letzten Tranche bzw. Abrechnung der letzten Earn-Out-Zahlung ein.

Auch bei üblichen Schutzmechanismen zur Absicherung der Garantiehaftung des Verkäufers in Form von Kaufpreiseinbehalten (*Holdback*) oder treuhänderischer Hinterlegung (*Escrow*) besteht das Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters solange, bis der Einbehalt bzw. der Hinterlegungsbetrag vollständig abgerechnet sind.

Überträgt der Verkäufer das Unternehmen (Shares oder Assets) am Vollzugstag Zug-um-Zug gegen Leistung der Vollzugszahlung, begründen erst später fällig werdende weitere Kaufpreisteile (in Form von weiteren Kaufpreistranchen, Earn-Outs oder Einbehalten) kein besonderes Risiko für das Erfüllungswahlrecht: mangels Vorleistung ist die Ausübung des Erfüllungswahlrechts nämlich nicht sinnvoll – der Insolvenzverwalter wird an der weiteren Erfüllung gerade festhalten. Anders allenfalls, wenn die Abrechnung aufgrund der Closing Accounts zu einer Rückzahlung des Verkäufers führt: eine solche könnte der Insolvenzverwalter mit Ausübung des Erfüllungswahlrechts verhindern.

Differenzierter sind Garantien und Freistellungen zu sehen. Werden Garantien wie üblich als selbständige Garantieverprechen vereinbart, sind hieraus zunächst keine gegenseitigen Ansprüche offen. Die Vereinbarung eines üblichen Garantie-Regimes begründet daher kein Erfüllungswahlrecht für die Gesamttransaktion. Das Erfüllungswahlrecht kommt bei Garantien erst zum Tragen, wenn der Käufer einen Garantieanspruch geltend macht. Bei Insolvenz des Verkäufers sind Garantieansprüche aber als Insolvenzforderungen meist wertlos, so dass das Erfüllungswahlrecht für Garantien kein erhebliches Zusatzrisiko darstellt.

Nicht eindeutig ist die Rechtslage für Freistellungsansprüche: bei einer Freistellung handelt es sich nämlich nicht wie bei der Garantie um einen selbständigen Anspruch, sondern um einen über den Vollzug des Vertrags hinaus schwebenden Anspruch des Käufers. Der Freistellungsanspruch bedarf keiner gesonderten Geltendmachung, was dafür spricht, dass das Erfüllungswahlrecht für den Gesamtvertrag solange ausgeübt werden kann, bis die Freistellungsansprüche vollständig erfüllt sind.

Schließlich kann das Erfüllungswahlrecht auch dann ausgeübt werden, bis Käufer und Verkäufer alle weiteren Leistungen nach dem eigentlichen Vollzug erfüllen, etwa Unterstützungsleistungen im Rahmen der Post-Merger-Integration, Übergangsleistungen (*Transitional Services*) oder Lizenzvereinbarungen.

Gestaltungsmöglichkeiten zum Ausschluss des Erfüllungswahlrechts bei M&A Transaktionen

Aus Sicht des Käufers ist im Rahmen von M&A Transaktionen im vorinsolvenzrechtlichen Distressed Bereich zur Vermeidung nachteiliger Folgen bei Ausübung des Erfüllungswahlrechts darauf zu achten, dass der Käufer nicht vorleistet und Sekundäransprüche besonders abgesichert sind.

Hinsichtlich des Kaufpreises lässt sich das Erfüllungswahlrecht ausschließen, wenn der Kaufpreis am Vollzugstag vollständig bezahlt wird - das ist in der Regel bei einem Locked-Box-Kaufpreiskonzept der Fall. Auch eine Abrechnung nach Closing Accounts ist nicht per se schädlich. Um auszuschließen, dass sich der Insolvenzverwalter einer Rückzahlung entzieht, kann ein entsprechender Kaufpreisanteil zur Absicherung der etwaigen Rückzahlung einbehalten werden.

Für Garantien begründet das Erfüllungswahlrecht kein Risiko für den Gesamtvertrag, vielmehr kann der Insolvenzverwalter einen Garantieanspruch nach Geltendmachung ablehnen, indem er die Erfüllung ablehnt. Zur Absicherung von Garantieansprüchen empfiehlt sich für den Käufer aber ohnehin der Abschluss einer Warranty and Indemnity Insurance (W&I Versicherung), da bei Insolvenz des Verkäufers Garantieansprüche – auch ohne Ablehnung der Erfüllung – ohnehin weitgehend wertlose Insolvenzforderungen werden.

Auch Freistellungsansprüche begründen nach Insolvenz des Verkäufers bloße Insolvenzforderungen. Zur Absicherung von Freistellungsansprüchen kann dem Käufer ein Kaufpreiseinbehalt helfen, damit verhindert der Käufer hinsichtlich der Freistellungsansprüche 'vorzuleisten'. Die Ablehnung der Erfüllung wäre für den Insolvenzverwalter nachteilig, da er auch Ansprüche auf Auszahlung (von Teilen) des Kaufpreiseinhalts nach Ausgleich der gesicherten Ansprüche verlieren würde.

Zusammenfassung

Übliche M&A Vollzugsregelungen begründen Verpflichtungen der Parteien über den Vollzugstag hinaus. Nach Insolvenz des Verkäufers hat der Insolvenzverwalter daher grds. die Wahl, ob der an der Erfüllung des Unternehmenskaufvertrags festhält, oder ob er die weitere Erfüllung ablehnt.

Die Ablehnung der (weiteren) Erfüllung stellt für den Käufer aber nur dann ein besonderes Risiko dar, wenn er nicht unerheblich vorgeleistet hat oder weitere unbesicherte Ansprüche gegen den Verkäufer hat.

Kaufpreiseinhalte stehen zwar der Erfüllung entgegen und lassen das Erfüllungswahlrecht des Insolvenzverwalters nicht entfallen, bieten aber wirksamen Schutz gegen die Ablehnung der Erfüllung: die Ablehnung der Erfüllung wäre für den Insolvenzverwalter wirtschaftlich nachteilig.

Gleichwohl kann es zur Vermeidung insolvenzrechtlicher Anfechtungsrechte geboten sein, den Kaufpreis bei Vollzug vollständig zu erfüllen. Strategien zur Vermeidung der Anfechtungsrechte stellen wir demnächst in einem weiteren Beitrag dieser Reihe dar.

Kontakt



Dr. Heiko Tschauner
Restrukturierung und Insolvenzrecht
Partner, München
T +49 89 29012242
heiko.tschauner@hoganlovells.com



Dr. Nikolas Zirngibl
Gesellschaftsrecht/M&A, Venture Capital
Partner, München
T +49 89 29012131
nikolas.zirngibl@hoganlovells.com

www.hoganlovells.com

"Hogan Lovells" oder die "Sozietät" ist eine internationale Anwaltssozietät, zu der Hogan Lovells International LLP und Hogan Lovells US LLP und ihnen nahestehende Gesellschaften gehören. Die Bezeichnung "Partner" beschreibt einen Partner oder ein Mitglied von Hogan Lovells International LLP, Hogan Lovells US LLP oder einer der ihnen nahestehenden Gesellschaften oder einen Mitarbeiter oder Berater mit entsprechender Stellung. Einzelne Personen, die als Partner bezeichnet werden, aber nicht Mitglieder von Hogan Lovells International LLP sind, verfügen nicht über eine Qualifikation, die der von Mitgliedern entspricht.

Weitere Informationen über Hogan Lovells, die Partner und deren Qualifikationen, finden Sie unter www.hoganlovells.com.

Sofern Fallstudien dargestellt sind, garantieren die dort erzielten Ergebnisse nicht einen ähnlichen Ausgang für andere Mandanten. Anwaltswerbung. Abbildungen von Personen zeigen aktuelle oder ehemalige Anwälte und Mitarbeiter von Hogan Lovells oder Models, die nicht mit der Sozietät in Verbindung stehen.

© Hogan Lovells 2020. Alle Rechte vorbehalten.