Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 315

Insolvenzfester Unternehmenskauf

Von

Niklas Baumhoff

Duncker & Humblot · Berlin

NIKLAS BAUMHOFF

Insolvenzfester Unternehmenskauf

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg
Professor Dr. Jens Koch, Köln
Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg
Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 315

Insolvenzfester Unternehmenskauf

Von

Niklas Baumhoff



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln
hat diese Arbeit im Jahr 2026 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: rdz IMA GmbH, Bonn
Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19899-3 (Print)
ISBN 978-3-428-59899-1 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ♾

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: https://www.duncker-humblot.de

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Problemstellung und Gang der Untersuchung 18

A. Problemstellung 18
B. Gang der Untersuchung 20

Kapitel 2

Der Unternehmenskauf im Lichte des Insolvenzrechts 22

A. Das Unternehmen als Gegenstand des Kauf- und Insolvenzrechts 22
B. Grundlagen der Gestaltungspraxis beim Unternehmenskauf 24
I. Ablauf des Kaufvorgangs 25
II. Vertragsschluss und Vollzug 27
1. *Signing* und *Closing* 27
2. Vollzugsbedingungen (*Closing Conditions*) 29
a) Rechtliche Erscheinungsformen und Abgrenzung 31
aa) Echte Bedingungen und Rechtsbedingungen 31
bb) Echte Bedingungen und Fälligkeitsvoraussetzungen 33
cc) Rechtsbedingungen und Fälligkeitsvoraussetzungen 34
b) Verzicht auf den Eintritt von Vollzugsbedingungen 35
c) Rechtliche Einordnung typischer Vollzugsbedingungen 36
aa) Echte Bedingungen auf Verfügungsebene 37
bb) Schuldrechtlich wirkende Vollzugsbedingungen 37
cc) Rechtsbedingungen 39
(1) Öffentlich-rechtliche Genehmigungserfordernisse 39
(2) Gesellschaftsrechtliche Zustimmungserfordernisse 42
3. Vollzugshandlungen (*Closing Actions*) 43
III. Transaktionsstruktur und Kaufgegenstand 44
1. *Asset Deal* 44
2. *Share Deal* 46
3. *Asset Deal* und *Share Deal* als Vollzugsformen des Unternehmenskaufs 47
IV. Unternehmensbewertung und Kaufpreis 49
1. Festkaufpreis 50

2. Anzupassender und variabler Kaufpreis ... 52
3. Kaufpreisfinanzierung ... 54
V. Vertragliches Gewährleistungssystem ... 54
1. Garantien ... 55
2. Freistellungen ... 56
3. *Covenants* ... 57
VI. Sicherungsmechanismen ... 58
1. Sicherung des Käufers ... 58
2. Sicherung des Verkäufers ... 59
C. Besonderheiten krisenbedingter Unternehmenstransaktionen (*Distressed-M&A*) 60
I. Begriff der Unternehmenskrise ... 60
II. Abgrenzung potenzieller Erwerbszeitpunkte ... 63
III. Besonderheiten bei der Vertrags- und Vollzugsgestaltung ... 63
D. Zwischenergebnis ... 65

Kapitel 3

Insolvenzanfechtung (§§ 129 ff. InsO) 66

A. Die Rechtsfolgen der §§ 143 ff. InsO ... 66
I. Rückgewähr des Anfechtungsgegenstandes zur Insolvenzmasse (§ 143 Abs. 1 S. 1 InsO) ... 66
1. Anfechtung des Grundgeschäftes ... 68
2. Anfechtung der Erfüllungshandlungen ... 69
a) Gegenstand der Rückgewähr ... 69
aa) *Share Deal* ... 69
bb) *Asset Deal* ... 70
b) Art und Umfang der Rückgewähr ... 72
c) Unmöglichkeit der Rückgewähr und Wertersatz ... 72
aa) Unmöglichkeit beim *Asset Deal* ... 73
bb) Unmöglichkeit beim *Share Deal* ... 75
cc) Wertersatz ... 76
d) Nutzungsersatz ... 77
e) Herausgabe von Surrogaten ... 78
f) Verwendungsersatz ... 78
II. Ansprüche des Anfechtungsgegners (§ 144 InsO) ... 80
1. Anfechtung der Erfüllungshandlungen ... 81
2. Anfechtung des Grundgeschäftes ... 81
a) Masseforderung nach § 144 Abs. 2 S. 1 InsO ... 82
b) Insolvenzforderung nach § 144 Abs. 2 S. 2 InsO ... 84

III. Zwischenergebnis ... 85
B. Die Voraussetzungen der Insolvenzanfechtung beim Unternehmenskauf ... 86
I. Grundvoraussetzungen (§ 129 InsO) ... 87
1. Gläubigerbenachteiligende Rechtshandlung ... 87
a) Abschluss des Unternehmenskaufvertrages ... 89
aa) Unmittelbare Gläubigerbenachteiligung ... 89
bb) (Mittelbare) Gläubigerbenachteiligung ... 90
cc) (Teil-)Anfechtung einzelner Vertragsklauseln ... 91
b) Verschaffung des Kaufgegenstandes ... 93
aa) Unmittelbare Gläubigerbenachteiligung ... 93
bb) (Mittelbare) Gläubigerbenachteiligung ... 94
c) Strukturbedingte Besonderheiten ... 95
aa) *Asset Deal* ... 95
(1) Einzelkaufpreisvereinbarungen ... 95
(2) Übernahme von Verbindlichkeiten ... 98
(3) *Asset*-Übertragungen im Zuge von *Carve-Out*-Transaktionen ... 98
(a) Gläubigerbenachteiligende Wirkung der Unternehmenseinbringung ... 99
(b) Eigenständige Anfechtbarkeit der Unternehmenseinbringung 101
(c) Unternehmensübertragung als mittelbare Zuwendung? ... 102
bb) *Share Deal* ... 104
(1) Optionsmodelle ... 104
(2) Erwerb insolvenzreifer Unternehmensträger ... 104
(3) Negativer Kaufpreis beim *Share Deal* ... 105
(4) Anfechtung des Anwartschaftsrechtserwerbs ... 105
2. Vornahme vor der Insolvenzverfahrenseröffnung ... 106
a) Zeitpunkt des Eintritts der Rechtswirkungen (§ 140 Abs. 1 InsO) ... 106
b) Bedingte Rechtsgeschäfte (§ 140 Abs. 3 InsO) ... 108
aa) Privilegierung der bedingten Berechtigung auf Verfügungsebene ... 108
(1) Hintergrund der Privilegierung ... 110
(2) Voraussetzungen einer gesicherten Rechtsposition des bedingt Berechtigten ... 113
(3) Verhältnis der bedingten Berechtigung zum schuldrechtlichen Grundgeschäft ... 116
bb) Begründung einer gesicherten Rechtsposition beim Unternehmenskauf 117
(1) Gesicherte Rechtsposition am Unternehmen? ... 117
(2) „Echte“ Bedingungen auf Verfügungsebene ... 118
(3) Rechtsbedingungen auf Verfügungsebene ... 121
cc) Zwischenergebnis ... 125
c) Eintragung als Wirksamkeitserfordernis (§ 140 Abs. 2 InsO) ... 126

II. Anfechtungsgrund (§§ 130 ff. InsO) 127
1. Deckungsanfechtung (§§ 130, 131 InsO) 127
a) Verschaffung des Kaufgegenstandes im anfechtungserheblichen Zeitraum 128
b) Zahlungsunfähigkeit des Verkäufers (§§ 130 Abs. 1 Nr. 1, 131 Abs. 1 Nr. 2 InsO) 130
c) Subjektive Anfechtungsvoraussetzungen 131
aa) Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit oder des Eröffnungsantrags (§ 130 Abs. 1 S. 1 InsO) 131
bb) Kenntnis der Gläubigerbenachteiligung (§ 131 Abs. 1 Nr. 3 InsO) 133
cc) Nahestehende Personen (§ 138 InsO) 134
d) Inkongruenz 136
aa) Nicht zu beanspruchende Deckung 136
bb) Nicht in der Art zu beanspruchende Deckung 137
cc) Nicht zu dieser Zeit zu beanspruchende Deckung 137
(1) Unternehmenskaufvertragliche Fälligkeitsregelungen 137
(2) Verzichtserklärung am *Closing Date* 138
2. Anfechtung unmittelbar benachteiligender Rechtshandlungen (§ 132 InsO) 141
a) Unmittelbar benachteiligendes Rechtsgeschäft 141
b) Rechtshandlung mit vergleichbarer Wirkung 142
c) Vornahme in der Krise und Kenntnis des Käufers 143
3. Vorsatzanfechtung (§ 133 InsO) 143
a) Anfechtbare Rechtshandlungen 144
b) Subjektive Anfechtungsvoraussetzungen (§ 133 Abs. 1 InsO) 144
aa) Benachteiligungsvorsatz des Verkäufers 145
(1) Beweisanzeichen 145
(2) Gegenindizien 149
bb) Kenntnis des schuldnerischen Benachteiligungsvorsatzes aufseiten des Käufers 151
c) Besonderheiten für Deckungshandlungen (§ 133 Abs. 2, 3 InsO) 153
d) Entgeltliche Verträge mit nahestehenden Personen (§ 133 Abs. 4 InsO) . . . 154
4. Anfechtung unentgeltlicher Leistungen (§ 134 InsO) 155
a) Unentgeltliche Leistung des Verkäufers 156
b) Teilweise Unentgeltlichkeit 157
c) Umfang der Rückgewährverpflichtung bei teilweiser Unentgeltlichkeit . . . 159
aa) Anfechtung der dinglichen Erfüllungshandlungen 162
bb) Anfechtung des schuldrechtlichen Grundgeschäftes 163
d) *Asset*-Übertragungen im Zuge von *Carve-Out*-Transaktionen 164
5. Exkurs: Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz der Zielgesellschaft (§ 135 InsO) 165

III. Privilegierung von Bargeschäften (§ 142 InsO) 166
1. Voraussetzungen 166
a) Leistungsaustausch 166
b) Leistungsaustausch auf Grundlage der Parteivereinbarung 167
c) Gleichwertigkeit 168
d) Unmittelbarkeit 169
2. Anwendungsbereich und Wirkung 172
a) Deckungsanfechtung (§§ 130, 131 InsO) 173
b) Anfechtung unmittelbar benachteiligender Rechtshandlungen (§ 132 InsO) 173
c) Vorsatzanfechtung (§ 133 InsO) 174
d) Anfechtung unentgeltlicher Leistungen (§ 134 InsO) 175
IV. Zwischenergebnis 175
C. Insolvenzfeste Gestaltung des Unternehmenskaufs 177
I. Kaufpreisbestimmung 179
1. Anfechtungsrechtliche Vorgaben 179
2. Der Unternehmensverkauf als Mittel zur Sanierung des Verkäufers 181
a) Sicherstellung der Fortführungsfähigkeit oder der solventen Liquidation 181
b) Vornahme eines ernsthaften Sanierungsversuchs 181
II. Gestaltung des *Closings* und der *Closing Conditions* 183
1. Bargeschäftliche Unmittelbarkeit des Leistungsaustausches 183
2. Bedingte Berechtigung am Kaufgegenstand 184
a) Eignung des Kaufgegenstandes 184
b) Begründung einer gesicherten Rechtsposition 186
c) Kaufpreiszahlung nach dem anfechtungsfesten Erwerb der gesicherten Rechtsposition 187
d) Umgang mit Rechtsbedingungen 187
3. Kongruenter Leistungsaustausch 188
III. Durchführung und Reichweite der *Due Diligence* 189
IV. Transaktionsversicherungen für den Insolvenzfall 190
D. Anfechtungsrechtliche Behandlung von Maßnahmen nach dem StaRUG 191
I. Unternehmenskauf während der Rechtshängigkeit der Restrukturierungssache (§ 89 StaRUG) 193
1. Restrukturierungsrechtliche Grundsätze 193
a) Einfluss auf die subjektiven Voraussetzungen der Vorsatzanfechtung (§ 133 InsO) 194
aa) § 89 Abs. 1 StaRUG 194
bb) § 89 Abs. 2 StaRUG 195
b) Einfluss auf die übrigen Insolvenzanfechtungstatbestände 196
2. Bedeutung für den Unternehmenskauf 197

II. Unternehmenskauf über einen Restrukturierungsplan (§ 90 StaRUG) 197
1. Restrukturierung des Schuldners über einen Restrukturierungsplan 198
a) Zugangsvoraussetzungen und Beteiligte 198
b) Inhalt und Zustandekommen des Restrukturierungsplans 199
c) Wirkungen des (gerichtlich bestätigten) Restrukturierungsplans 199
d) Anfechtungsrechtliche Behandlung des Restrukturierungsplans 200
aa) Planregelungen, Vollzugshandlungen und Planbedingungen 201
bb) Anfechtungsschutz bis zur nachhaltigen Restrukturierung 203
cc) Ausgenommene Rechtshandlungen 205
dd) Sonderregelung des § 90 Abs. 2 StaRUG 206
(1) Gesamtes Schuldnervermögen oder wesentliche Teile davon 206
(2) Angemessene Gegenleistung 207
(3) Vorrangige Befriedigungsmöglichkeit 208
2. Bedeutung für den Unternehmenskauf 208
a) Privilegierungswirkung von § 90 StaRUG 209
aa) Erfasste Erwerbskonstellationen 209
bb) Erfasste Anfechtungskonstellationen 211
cc) Sachliche Reichweite von § 90 StaRUG 212
dd) § 90 Abs. 2 StaRUG 213
b) Unternehmenskauf und Plangestaltung nach Maßgabe der §§ 90, 2 ff. StaRUG 214
aa) Kaufparteien 214
bb) Abgabe und Wirksamkeit von Willenserklärungen der Kaufparteien 215
(1) Aufnahme in den gestaltenden Teil des Restrukturierungsplans ... 217
(2) Aufnahme in eine Anlage zum Restrukturierungsplan 220
(3) Einfluss auf den Anfechtungsschutz nach § 90 StaRUG 223
cc) Umsetzung des Unternehmenskaufs im Restrukturierungsplan 223
(1) Schuldrechtlicher Unternehmenskaufvertrag 224
(2) Dinglicher Vollzug 224
(3) Unternehmenskauf als Planbedingung 225
(4) Unternehmenskauf über eine Auffanggesellschaft 226
dd) Vollzugsbedingungen (*Closing Conditions*) 227
(1) Vereinbarung von Vollzugsbedingungen 227
(2) Rechtsbedingungen 228
ee) Bestimmung und Zahlung des Kaufpreises 229
(1) Sicherstellung der Fortführungsfähigkeit oder der solventen Liquidation 230
(2) Angemessene Gegenleistung i. S. d. § 90 Abs. 2 StaRUG 230
(3) Vorrangige Befriedigungsmöglichkeit i. S. d. § 90 Abs. 2 StaRUG 232

III. Unternehmenskauf über einen Sanierungsvergleich (§§ 97 Abs. 3, 90 StaRUG) 234
1. Sanierung des Schuldners über einen Sanierungsvergleich 234
a) Zugangsvoraussetzungen und Beteiligte 234
b) Bestellung eines Sanierungsmoderators 235
c) Rechtsnatur und Inhalt des Sanierungsvergleichs 235
d) Anfechtungsrechtliche Behandlung des Sanierungsvergleichs 237
2. Bedeutung für den Unternehmenskauf 237
a) Privilegierungswirkung der §§ 90, 97 Abs. 3 StaRUG 238
b) Unternehmenskauf nach Maßgabe der §§ 90, 94 ff. StaRUG 240
aa) Kaufparteien 241
bb) Umsetzung des Unternehmenskaufs 241
cc) Vollzugsbedingungen (*Closing Conditions*) 242
dd) Bestimmung und Zahlung des Kaufpreises 243
IV. Zwischenergebnis 244
E. Zwischenergebnis 245

Kapitel 4

Wahlrecht des Insolvenzverwalters (§§ 103 ff. InsO) 248

A. Die Rechtsfolgen der §§ 103 ff. InsO 248
I. Die Behandlung gegenseitiger Verträge in der Insolvenz 248
II. Die Teilbarkeit unternehmenskaufvertraglich geschuldeter Leistungen 250
1. *Asset Deal* 251
2. *Share Deal* 257
III. Insolvenzmäßige Abwicklung des Unternehmenskaufvertrages 259
1. Abwicklung bei tatsächlich erbrachten Teilleistungen 259
2. Abwicklung des unerfüllten Unternehmenskaufvertrages 260
IV. Rückforderungsfestigkeit erbrachter Teilleistungen 262
V. Zwischenergebnis 266
B. Die Voraussetzungen des Wahlrechts beim Unternehmenskauf 268
I. Vollständige Erfüllung synallagmatisch verbundener Verkäuferpflichten 271
1. Verschaffung des Kaufgegenstandes 271
a) *Asset Deal* 271
aa) Verschaffung von (un-)beweglichen Sachen und Rechten 272
bb) Verschaffung von immateriellen und nicht verrechtlichten Vermögenswerten 274
cc) Überleitung von Verbindlichkeiten und Verträgen 275
b) *Share Deal* 276
aa) Verschaffung der kaufgegenständlichen Beteiligungsrechte 277

bb) Bedingte Verschaffung des Kaufgegenstandes ... 278
(1) Wirkung von § 103 InsO auf Verfügungsebene ... 278
(2) Wirkung von § 103 InsO auf Kausalebene ... 281
(a) Analoge Anwendung von § 107 Abs. 1 InsO ... 281
(b) (Klarstellende) Bedeutung von § 107 Abs. 1 InsO ... 282
(3) Zwischenergebnis ... 283
2. Verschaffung des Kaufgegenstandes im vereinbarten Zustand ... 284
a) Garantie- und Freistellungsverpflichtungen ... 286
aa) Synallagmatische Verknüpfung mit der Kaufpreiszahlungspflicht ... 287
(1) Garantien ... 288
(2) Freistellungspflichten ... 290
bb) Konsequenzen für die Abwicklung des Unternehmenskaufvertrages 290
b) Pflichten aus der Vereinbarung von *Covenants* ... 291
II. Vollständige Erfüllung synallagmatisch verbundener Käuferpflichten ... 293
1. Kaufpreiszahlung ... 293
a) Kaufpreisanpassungen ... 294
b) Sicherungsmechanismen ... 296
c) (Sonstiger) Zahlungsaufschub ... 297
d) Übernahme von Verbindlichkeiten und Verträgen ... 297
2. Abnahme der Kaufsache ... 298
III. Zwischenergebnis ... 299
C. Insolvenzfeste Gestaltung des Unternehmenskaufs ... 300
I. Verschaffung des Kaufgegenstandes ... 303
1. *Share Deal* ... 303
2. *Asset Deal* ... 304
II. Vereinbarungen zum Kaufpreis ... 305
III. Vertragliche Gewährleistung ... 307
IV. Sicherung von Käuferansprüchen ... 307
D. Zwischenergebnis ... 308

Kapitel 5

Zusammenfassung der Ergebnisse 310

A. Der Unternehmenskauf als Gegenstand der Insolvenzanfechtung (§§ 129 ff. InsO) 311
I. Anfechtbare Rechtshandlungen ... 311
II. Rechtsfolgen der Insolvenzanfechtung ... 312
III. Gläubigerbenachteiligung ... 313
IV. Anfechtungsrechtlicher Vornahmezeitpunkt ... 314
V. Anfechtungsgründe ... 315

VI. Insolvenzfeste Gestaltung des Unternehmenskaufs 316
VII. Maßnahmen nach dem StaRUG 317

B. Der Unternehmenskauf als Gegenstand des Erfüllungswahlrechts (§§ 103 ff. InsO) 319
I. Rechtsfolgen der Wahlrechtsausübung 319
II. Voraussetzungen des Erfüllungswahlrechts 320
III. Behandlung der bedingten Berechtigung 321
IV. Insolvenzfeste Gestaltung des Unternehmenskaufs 322

C. Fazit und Ausblick 323
I. Fazit 323
II. Ausblick 324

Literaturverzeichnis 327

Sachwortverzeichnis 341

Abkürzungsverzeichnis

Hinsichtlich der verwendeten Abkürzungen wird verwiesen auf *Kirchner*, Hildebert (Begr.), Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 11. Auflage, Berlin 2024.

menzufassende Rechtshandlung vorliegt, bezieht sich das Leistungsverhältnis zwischen dem Verkäufer als späteren Insolvenzschuldner und der *NewCo* als Mittelsperson rechtlich auf einen anderen Zuwendungsgegenstand als das Verhältnis zwischen dem Verkäufer und dem Erwerber. Insoweit liegt eine zur mittelbaren Zuwendung vergleichbare Dreieckskonstellation nicht vor. Hiermit einhergehend betrifft die Konstellation beim *Carve-Out* nicht primär die Wertungsfrage, wer der richtige Anfechtungsgegner der Unternehmenszuwendung ist, sondern ob eine Anfechtung überhaupt zuzulassen ist, obwohl der Zuwendungsvorgang wirtschaftlich betrachtet unbedenklich ist. Vor diesem Hintergrund ist es vorzugswürdig, einer drohenden Bereicherung der Insolvenzmasse unter Rückgriff auf die Grundsätze über die Privilegierung bargeschäftskonformer Vermögenszuwendungen zu entgegnen und nicht die Unternehmenseinbringung als unselbstständigen Teilakt einer einheitlichen Vermögenszuwendung der Insolvenzanfechtung *per se* zu entziehen.

bb) *Share Deal*

(1) Optionsmodelle

Kommt es im Zuge eines *Share Deals* zur stufenweisen Übertragung von Beteiligungsrechten, insbesondere unter Implementierung einer *Call*-Option, stellen die rechtsgeschäftlichen Verfügungen über die jeweiligen Beteiligungspakete eigenständige Rechtshandlungen dar, von denen abgrenzbare gläubigerbenachteiligende Wirkungen ausgehen. Insbesondere ist jede Erwerbsstufe hinsichtlich der Frage der Angemessenheit der Gegenleistung eigenständig zu betrachten. Gleiches gilt parallel zu den Grundsätzen über Einzelkaufpreisvereinbarungen beim *Asset Deal* im Hinblick auf die schuldrechtliche Grundlage der Verfügung und zwar auch dann, wenn es zur Regelung in einem einheitlichen Optionsvertrag kam.

(2) Erwerb insolvenzreifer Unternehmensträger

Abhängig von der wirtschaftlichen Situation des Unternehmensträgers greifen im Zuge eines Unternehmenserwerbs im Wege des *Share Deals* die Grundsätze über masseneutrale Vorgänge, wenn sich der Kaufgegenstand wirtschaftlich betrachtet als wertlos darstellt.[213] Als masseneutraler Vorgang benachteiligt eine Verschaffungshandlung die Insolvenzgläubiger nicht, wenn dem Erwerbsgegenstand kein Verkehrswert zukommt und seine (anderweitige) Verwertung keinen Erlös einbringen würde.[214] Auf dieser Grundlage sind neben Beteiligungsrechten an einer

---

[213] *Hörmann*, Forum Unternehmenskauf 2006, 85, 99; vgl. im Allgemeinen *Kayser/Freudenberg*, in: MüKo, InsO, § 129 Rn. 108; *Thole*, in: HK-InsO, § 129 Rn. 68; *Huber*, in: Graf-Schlicker, InsO, § 129 Rn. 32; *Bartels*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 129 Rn. 292.

[214] *Borries/Hirte*, in: Uhlenbruck, InsO, § 129 Rn. 199; *K. Schmidt*, in: K. Schmidt, InsO, § 129 Rn. 55, 61; *Thole*, in: HK-InsO, § 129 Rn. 47, 68.

vermögenslosen Gesellschaft[215] richtigerweise auch solche an überschuldeten Unternehmensträgern als wertlos anzusehen[216], sodass eine Gläubigerbenachteiligung durch ihre Veräußerung grundsätzlich ausscheidet.

(3) Negativer Kaufpreis beim Share Deal

Ein masseneutraler Vorgang wegen der Weggabe eines wertlosen Vermögensgegenstandes kann bei einem Unternehmenskauf im Wege des *Share Deals* wegen der Sanierungsbedürftigkeit des Kaufgegenstandes insbesondere zu bejahen sein, wenn es zur Vereinbarung eines negativen Kaufpreises kam.[217] In derartigen Fällen wird der Umstand, dass die Verbindlichkeiten des insolvenzbedrohten Unternehmensträgers auf den Erwerber übergehen, oftmals durch eine Zusatzzahlung oder eine Eigenkapitalleistung des Veräußerers ausgeglichen.[218] Da ein zulasten des Verkäufers unausgeglichener Leistungsaustausch auch aus der Übernahme dieser Pflichten resultieren kann, kann es bei der Vereinbarung und Zahlung eines Draufgeldes oder einer vorherigen Ausstattung des Kaufobjektes mit Eigenkapital auch dann zu einer unmittelbaren Benachteiligung kommen, wenn sich die Verschaffungspflicht des Verkäufers auf einen wertlosen Kaufgegenstand bezieht.

(4) Anfechtung des Anwartschaftsrechtserwerbs

Neben dem Erwerb des Vollrechts am Kaufgegenstand kann eine benachteiligende Wirkung auch von der Begründung eines Anwartschaftsrechts an einem Gegenstand des Schuldnervermögens ausgehen.[219] Im Kontext des Unternehmenskaufs ist insoweit insbesondere der *Share Deal* auf Grundlage eines einheitlichen Kauf- und Übertragungsvertrages angesprochen, im Zuge dessen die Verfügung über die Beteiligungsrechte bereits beim *Signing* unter der aufschiebenden Bedingung der (vollständigen) Zahlung des Kaufpreises vorgenommen wird.[220] Bedeutung erlangt die Anfechtung des Anwartschaftsrechtserwerbs für den Fall, dass der Insolvenzverwalter einem – gegenüber § 91 Abs. 1 InsO insolvenzfesten – Vollrechtserwerb nach der Verfahrenseröffnung den Rechtsboden entziehen will.[221]

---

[215] *Mohr*, in: KK-InsO, § 129 Rn. 114; *Kayser/Freudenberg*, in: MüKo, InsO, § 129 Rn. 108; *Bartels*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 129 Rn. 293.

[216] Vgl. zur Veräußerung von Erbanteilen, die sich auf eine überschuldete Erbmasse beziehen BGH, Urt. v. 19.03.1992 – IX ZR 14/91, in: NJW-RR 1992, 733, 735; *Kayser/Freudenberg*, in: MüKo, InsO, § 129 Rn. 108; *Bartels*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 129 Rn. 293.

[217] *Hörmann*, Forum Unternehmenskauf 2006, 85, 99.

[218] *Ziegenhagen/Spranger*, in: HamK-StaRUG, Anh. 1, Abschnitt 5 Rn. 17; vgl. auch *Sinhart*, in: Picot, Unternehmenskauf und Restrukturierung, § 16 Rn. 57.

[219] *Borries/Hirte*, in: Uhlenbruck, InsO, § 129 Rn. 177.

[220] Zur Begründung eines Anwartschaftsrechts beim Beteiligungserwerb siehe S. 117 ff.

[221] Zur Anwendung von § 91 Abs. 1 InsO beim aufschiebend bedingten Beteiligungserwerb siehe S. 109 ff.

Vorleistung durch den späteren Verfahrensschuldner. Ist die Teilbarkeit der Leistung einer oder beider Vertragsparteien demgegenüber zu verneinen, wird dem Insolvenzverwalter die Möglichkeit zur Wahlrechtsausübung nur für den gesamten Vertrag zugesprochen, wodurch die Gegenansprüche des Vertragspartners mit der Erfüllungswahl in voller Höhe zur Masseverbindlichkeit aufgewertet werden.[12] Ist etwa ein Kaufvertrag auf die Verschaffung eines unteilbaren Kaufgegenstandes gerichtet und hat der Käufer vorinsolvenzlich eine Anzahlung geleistet, wäre sein Verschaffungsanspruch in der Verkäuferinsolvenz vollumfänglich als Masseverbindlichkeit zu erfüllen, wenn der Insolvenzverwalter nach der Verfahrenseröffnung die Erfüllung des Vertrages wählt. Für den Fall der Erfüllungsablehnung wird auf Grundlage dieses „Alles-oder-Nichts"-Prinzips spiegelbildlich diskutiert, ob etwaige schuldnerseits erbrachte Leistungen zurück zur Masse zu führen sind.[13] In der Verkäuferinsolvenz würde hieraus für den Fall der Verfahrenseröffnung nach erfolgtem *Closing* folgen, dass bei einer erfüllungshemmenden Konzeption des Leistungsaustausches eine ungleichmäßige Rückabwicklung zu Lasten des Käufers im Raum steht.[14] Auf dieser Grundlage kommt der Frage nach der Teilbarkeit unternehmenskaufvertraglich geschuldeter Leistungen besondere Bedeutung zu.

II. Die Teilbarkeit unternehmenskaufvertraglich geschuldeter Leistungen

In Ansehung des Gleichbehandlungsgebotes versteht die Rechtsprechung die Teilbarkeit wie dargelegt als Regelfall und bejaht sie für den Fall der vorinsolvenzlichen Leistungserbringung, sofern sich die vor und nach Verfahrenseröffnung erbrachten Leistungen hinreichend voneinander abgrenzen und bewerten lassen, sodass der Wert der erbrachten Teilleistung und ein auf sie entfallender Anteil der Gegenleistung im Verhältnis zur Gesamtleistung und Gesamtvergütung – erforderlichenfalls mit sachverständiger Hilfe – objektiv bestimmbar ist.[15] Demgegenüber ist es nicht notwendig, dass sich die fragliche Leistung in hinreichend verselbstständigte Teile aufspalten lässt. Steht die Teilbarkeit einer noch nicht erbrachten Leistung in Frage, wie es insbesondere im Falle der Anzahlung durch eine Partei der Fall sein kann, so ist maßgebend, ob sich die Leistung wertmäßig aufteilen lässt und ein auf den Wert der Teilleistung entfallender Anteil der Gegen-

[12] *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 6; *Flöther/Wehner*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, InsO, § 105 Rn. 7; *Breitenbücher*, in: Graf-Schlicker, InsO, § 105 Rn. 1.

[13] Vgl. hierzu im Allgemeinen *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 103 Rn. 186; zum Unternehmenskauf im Speziellen: *Wessels*, ZIP 2004, 1237, 1242; *Laufersweiler/Taupitz*, in: Theiselmann, Praxishandbuch Restrukturierungsrecht, Kap. 7 Rn. 166; *Rotthege*, in: Rotthege/Wassermann, Unternehmenskauf GmbH, Kap. 12 Rn. 123.

[14] *Wessels*, ZIP 2004, 1237, 1242.

[15] Siehe hierzu die Nachweise auf S. 160 f., Fn. 506.

leistung bestimmbar ist.[16] Handelt es sich um offene Sachleistungen, ist folglich danach zu fragen, ob sich diese in feststellbare und bewertbare Teile aufspalten lässt.[17]

Während sich die Pflicht des Käufers zur Zahlung des Kaufpreises in Ansehung der vorstehenden Anforderungen wegen ihres Geldschuldcharakters unproblematisch als teilbar i. S. d. § 105 InsO darstellt[18], bedarf es hinsichtlich der unternehmenskaufvertragstypischen Primärleistung des Verkäufers einer differenzierten Betrachtung.

1. *Asset Deal*

Für den Unternehmenskauf im Wege des *Asset Deals* wird die Teilbarkeit der Verkäuferleistung vielfach verneint.[19] Dabei wird vorgebracht, dass der „Unternehmenskern" einer Teilung nicht zugänglich sei und das Unternehmen nur als teilbar angesehen werden könne, wenn es aus mehreren Teilbetrieben besteht oder es auch nicht betriebsnotwendiges Vermögen umfasst.[20] Allerdings umfasst die Verschaffungspflicht des Verkäufers im Rahmen eines *Asset Deals* die Verschaffung der unternehmenszugehörigen Vermögensgegenstände und Wirtschaftsgüter, sodass der *Asset Deal* parallel zu dem Fall bewertet werden kann, dass der Verkäufer die Übertragung mehrerer Gegenstände aufgrund eines einheitlichen Kaufvertrages schuldet.[21] Das Unternehmen kann nicht nur in verselbstständigte Funktionseinheiten wie Teilbetriebe oder Geschäftsbereiche, sondern auch einzelgegenständlich aufgegliedert werden. Die unternehmenszugehörigen Einzelvermögensgegenstände sind hinreichend individualisier- sowie voneinander abgrenzbar und darüber hinaus – zumindest unter Substanz- oder Liquidationswertgesichtspunkten – auch einer autonomen Bewertung zugänglich. Dies gilt insbesondere auch für

[16] Siehe hierzu *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 10, der für diese – höchstrichterlich bisher noch nicht entschiedenen Fälle – darauf hinweist, dass das auf bereits bewirkte Teilleistungen zugeschnittene Begriffsverständnis an seine Grenzen stößt, da sich eine nicht erbrachte Leistung nicht feststellen und bewerten lässt.

[17] *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, Vorbemerkungen zu §§ 103 – 109 Rn. 20.

[18] *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, Vorbemerkungen zu §§ 103 – 109 Rn. 20; *Knof*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 9; *Berberich*, in: BeckOK, InsO, § 105 Rn. 7; *Wegener*, in: FK-InsO, § 105 Rn. 7; *Flöther/Wehner*, in: Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier, InsO, § 105 Rn. 4.

[19] *Wessels*, ZIP 2004, 1237, 1242; *Meyding/Grau*, NZG 2011, 41, 46 (Fn. 40); *Kruth*, in: Mehrbrey, Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 654; vgl. auch *Laufersweiler/Taupitz*, in: Theiselmann, Praxishandbuch Restrukturierungsrecht, Kap. 7 Rn. 166; *Rotthege*, in: Rotthege/Wassermann, Unternehmenskauf GmbH, Kap. 12 Rn. 123 f.; a. A. *Blech/Tasma*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 71 Rn. 42.

[20] *Wessels*, ZIP 2004, 1237, 1242; *Meyding/Grau*, NZG 2011, 41, 46 (Fn. 40); *Kruth*, in: Mehrbrey, Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 654.

[21] Zu dieser Fallgruppe im Allgemeinen: *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 15; *Ringstmeier*, in: K. Schmidt, InsO, § 105 Rn. 18; *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, Vorbemerkungen zu §§ 103 – 109 Rn. 20; *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 18.

immaterielle Vermögensgüter, deren Verschaffung eine von den Einzelverfügungen und sonstigen Verschaffungshandlungen abgrenzbare Verkäuferleistung darstellt, die auch einer autonomen Bewertung zugänglich ist. Daher kann die Verkäuferleistung beim *Asset Deal* grundsätzlich auch anhand der unternehmenszugehörigen Einzelvermögensgegenstände in voneinander abgrenzbare Einzelleistungen aufgespalten werden, ohne dass diese zu hinreichend verselbstständigten Funktionseinheiten wie Teilbetrieben zusammengefasst sein müssten.

In Ansehung der rechtlichen Eigenschaften des Unternehmens als Vertragsgegenstand ist jedoch fraglich, ob in der beschriebenen einzelgegenständlichen Abgrenz- und Bewertbarkeit das für die Annahme der Teilbarkeit ausschlaggebende Kriterium erkannt werden kann. Bei einem Unternehmenskauf im Wege des *Asset Deals* schuldet der Verkäufer die Verschaffung einer Sachgesamtheit, der als Funktionseinheit ein von der Summe der Einzelvermögensgegenstände losgelöster Wert zukommt und die nach dem Vertragszweck nur als organischer Verbund übertragen werden soll. Vergleichbar zum *Asset Deal* wird die Teilbarkeit in Fällen verneint, in denen die Verschaffung eines Ensembles geschuldet wird, welches gegenüber der Summe der Einzelwerte einen ungleich höheren Gesamtwert aufweist oder die Leistung in der Erbringung eines mehrteiligen Unikates besteht, sodass der Vertragszweck aufgrund des Funktionszusammenhangs nur bei einer einheitlichen Lieferung erfüllt wird.[22] Zur Begründung wird darauf verwiesen, dass die Einzelteile des Ensembles nicht bewertbar seien, wenn der Vertragszweck durch ihre Einzellieferung wegen des fehlenden Funktionszusammenhangs nicht erfüllt werden kann.[23]

Ähnlich stellt sich die Situation beim Unternehmenskauf im Wege des *Asset Deals* dar. Zwar hängt die Teilbarkeit einer Sachleistung grundsätzlich davon ab, ob sie – wie es beim *Asset Deal* der Fall ist – rein tatsächlich teilweise erbracht werden kann, da sie hiermit auch (einzelgegenständlich) bewertet werden kann.[24] Es ist jedoch nicht zu übersehen, dass die der Kaufpreisfindung zugrunde liegende Unternehmensbewertung in aller Regel nicht über die Substanz- bzw. Liquidationswertbestimmung auf die Summe der unternehmenszugehörigen Einzelgegenstände abstellt, sondern auf das Unternehmen als Funktionseinheit Bezug nimmt und der Kaufpreis somit losgelöst von den einzelgegenständlichen Werten bestimmt wird. Da die Gegenleistung den von der Summe der Einzelgegenstände losgelösten Unternehmenswert widerspiegelt, erscheint die wertmäßige Zuordnung eines Teils des

---

[22] *Henckel*, JZ 1998, 155, 158; *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 23; *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 11; *Ringstmeier*, in: K. Schmidt, InsO, § 105 Rn. 11; *Ahrendt*, in: HamK-InsO, § 105 Rn. 4; *Berberich*, in: BeckOK, InsO, § 105 Rn. 21; *Zeuner*, in: Rattunde/Smid/Zeuner, InsO, § 103 Rn. 5; *Piegsa*, RNotZ 2010, 433, 441; vgl. zum Unternehmenskauf *Rotthege*, in: Rotthege/Wassermann, Unternehmenskauf GmbH, Kap. 12 Rn. 123; *Funk*, in: Schluck-Amend/Meyding, Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, Kap. VII Rn. 22.

[23] *Ringstmeier*, in: K. Schmidt, InsO, § 105 Rn. 11.

[24] *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 9; vgl. auch *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, § 105 Rn. 27.

Gesamtkaufpreises zu den unternehmenszugehörigen Vermögensgegenständen – ähnlich wie bei der Vereinbarung eines Pauschalpreises[25] – nicht unproblematisch. Insoweit ist insbesondere fraglich, ob und nach welchen Kriterien den unternehmenszugehörigen Vermögensgegenständen der vergütete unternehmensspezifische Mehrwert der Sachgesamtheit zugeordnet werden kann. Denkbar ist die Zuordnung eines auf den Wert einer Teilleistung entfallenden Teils der Gegenleistung – zumindest unter Zuhilfenahme eines Sachverständigen – jedoch in Ansehung der gängigen Vertragspraxis zur Zuteilung von Einzelkaufpreisen beim *Asset Deal.* Selbst wenn nur ein Gesamtkaufpreis ausgewiesen ist oder sich die parteiliche Einzelkaufpreisbestimmung zu weit von den objektiven Wertverhältnissen entfernt, kann der vereinbarte Gesamtkaufpreis nach steuerlichen Grundsätzen auf die erworbenen Wirtschaftsgüter entsprechend ihres Teilwertes aufgeteilt werden.[26] Der Teilwert beschreibt den Betrag, den der in Fortführungsabsicht erwerbende Käufer dem einzelnen Wirtschaftsgut am Gesamtkaufpreis für das Unternehmen zuordnen würde.[27] Übersteigt der Unternehmenskaufpreis die Summe der Teilwerte, ist dieser Differenzbetrag dem mitveräußerten Geschäfts- bzw. Firmenwert zuzuordnen, der den nicht in den materiellen und immateriellen Wirtschaftsgütern verkörperten Wert des Unternehmens widergibt.[28] Selbst ein nachträglich entstandener Kaufpreisteil kann Berücksichtigung finden, indem der Mehrbetrag auf die Einzelvermögensgegenstände im Verhältnis der Teilwerte verteilt wird.[29]

Wenngleich dem Teilbarkeitsbegriff im Falle der Vorleistung mit der Gesamtsachleistung grundsätzlich entsprochen werden kann, verbleiben Zweifel an der Annahme der Teilbarkeit für den Fall, dass eine teilweise Erbringung der Sachleistung noch nicht erfolgt ist. Wie dargelegt erfordert die Teilbarkeit in derartigen Fällen, dass ein auf den Wert der Teilleistung entfallender Anteil der Gegenleistung bestimmbar ist, sodass sich im Falle der Gläubigervorleistung mit dem Kaufpreis ein der Anzahlung entsprechender Teil der Gesamtsachleistung wertmäßig bestimmen lassen muss. Insoweit ergibt sich das Problem, dass die Gegenleistung ins Verhältnis zur Anzahlung zu setzen und der Vorleistung ein „entsprechender“ (vgl.

---

[25] Im Hinblick auf die Teilbarkeit von Leistungen, die mit einem Pauschalpreis vergütet werden, betont der BGH in seiner jüngeren Rechtsprechung, dass es für die Annahme der Teilbarkeit maßgebend sei, ob das Wertverhältnis zwischen den bisher erbrachten und den nach Insolvenzeröffnung zu erbringenden Leistungen bestimmbar ist, BGH, Urt. v. 28. 04. 2022 – IX ZR 68/21, in: NZI 2022, 554, 556 Rn. 32. Dies sei auch bei der Vereinbarung eines Pauschalpreises möglich (Rn. 39).

[26] Siehe zu dieser Praxis im Allgemeinen *Fischer*, in: Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt, Unternehmenskauf, Rn. 203 ff.; vgl. auch *Ernst*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 29 Rn. 70 ff.

[27] Vgl. § 6 Abs. 1 Nr. 1 S. 3 EStG; siehe hierzu im Allgemeinen *Fischer*, in: Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt, Unternehmenskauf, Rn. 207.

[28] *Fischer*, in: Holzapfel/Pöllath/Bergjan/Engelhardt, Unternehmenskauf, Rn. 205, 210; vgl. auch *Ernst*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 29 Rn. 73.

[29] Vgl. *Thurn*/*Wiegand*, in: Beck'sches Formularbuch ZivilR, Form. N. 4 (Klausel § 8 Abs. 3).

§ 105 S. 1 InsO) Leistungsteil zuzuordnen ist.[30] Im Hinblick auf die (Insolvenz-) Forderung des Käufers auf einen entsprechenden Teil der Gegenleistung wäre dieses Problem – anders als in der Käuferinsolvenz[31] – zwar grundsätzlich dadurch entschärft, dass das Verhältnis zwischen der Anzahlung und der Gesamtzahlung auf die Gegenleistung übertragen und die in Geld umzurechnende Insolvenzforderung des Käufers damit wertmäßig bestimmt werden kann. Es verbleiben jedoch Zweifel an der Annahme der Teilbarkeit der Verkäuferleistung in Ansehung praktischer Folgeprobleme, die bei einer Erfüllungswahl auftreten.

Parallel zum beschriebenen Fall des Verkaufs eines Ensembles bzw. mehrteiligen Unikates wäre die Gegenleistung (Übertragung der *Assets*) allgemeinen Grundsätzen folgend im Falle der Erfüllungswahl nur gekürzt um den Anteil der Käufervorleistung als Masseverbindlichkeit zu erbringen[32], wie es insbesondere in § 55 Abs. 1 S. 2 InsO („soweit") zum Ausdruck kommt. Auf dieser Grundlage stellt sich die Frage, welcher Teil der Schuldnerleistung wegen der Gegenleistungslosigkeit der Vorleistung nicht mehr zu erbringen ist.[33] Zur Lösung des dargestellten Problems wird für geschuldete Gesamtsachleistungen vorgeschlagen, dem Insolvenzverwalter ein Wahlrecht in Analogie zu § 262 BGB bzw. § 366 Abs. 1 BGB zuzugestehen, wenngleich dies gerade auf den Fall beschränkt wird, dass es sich nicht um ein Ensemble handelt, dem ein gegenüber der Summe der Einzelteile ungleich höherer Gesamtwert zukommt.[34] Auf Grundlage eines solchen Wahlrechts könnte es im Kontext des Unternehmenskaufs im Einzelfall zur Gewährung eines umgekehrten „*Cherry-Pickings*" kommen: Der Insolvenzverwalter könnte über die Erfüllungswahl Vermögensgegenstände in wertmäßiger Höhe der noch ausstehenden Kaufpreiszahlungspflicht abwerfen und solche behalten, deren freihändige Verwertung für die Masse günstiger ist.

Vielfach wird in der beschriebenen Problematik ein tragender Grund für die Annahme der (rechtlichen) Unteilbarkeit der Verkäuferleistung erkannt.[35] In der Konsequenz wäre die Erfüllungswahl auf den gesamten („ungespaltenen") Vertrag zu beziehen und die Sachleistung durch den Insolvenzverwalter vollumfänglich zu erbringen.[36] Zur Begründung wird insbesondere auf das Käuferinteresse abgestellt und eine Teilbarkeit verneint, um unbillige Ergebnisse zu vermeiden.[37] Insbeson-

[30] *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, § 105 Rn. 26, 30, 35.

[31] Erbringt der Käufer vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens über sein Vermögen eine Anzahlung, so fragt sich, welche konkreten *Assets* bzw. Unternehmensbestandteile der Insolvenzverwalter für diese Schuldnervorleistung zur Insolvenzmasse ziehen kann.

[32] *Henckel*, JZ 1998, 155, 158; *Andres*, in: Andres/Leithaus, InsO, § 105 Rn. 6.

[33] *Henckel*, JZ 1998, 157, 158; *Andres*, in: Andres/Leithaus, InsO, § 105 Rn. 6.

[34] *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 23; *Piegsa*, RNotZ 2010, 433, 441.

[35] *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 40 f.; *Andres*, in: Andres/Leithaus, InsO, § 105 Rn. 6; vgl. auch *Ringstmeier*, in: K. Schmidt, InsO, § 105 Rn. 11; *Berberich*, in: BeckOK, InsO, § 105 Rn. 21.

[36] Siehe hierzu S. 250.

[37] *Andres*, in: Andres/Leithaus, InsO, § 105 Rn. 6.

dere könne der Käufer nicht darauf verwiesen werden, sich die restlichen Teile anderweitig zu besorgen, wenn das Ensemble einen ungleich höheren Gesamtwert aufweist[38] und sei ein Auswahlrecht höchstens dann in Betracht zu ziehen, wenn der Verwalter nachweisen kann, dass die fehlenden Teile ohne einen höheren Preis am Markt beziehbar sind.[39] Es sei überdies aus wirtschaftlicher Sicht nicht hinnehmbar, wenn der Erwerber Einzelteile des Ensembles erhalte, die alleine, sprich außerhalb der Funktionseinheit, wertlos seien.[40]

Der Frage, ob eine tatsächlich teilbare Gesamtsachleistung rechtlich als unteilbar anzusehen ist, liegt letztlich die Abwägung von Masseschutzerwägungen bzw. des Ziels der Bewirkung einer größeren Verteilungsgerechtigkeit mit den Interessen des Vertragspartners am Schutz des funktionellen Synallagmas zugrunde. Der vorstehend beschriebene Fall, in dem es zur vorinsolvenzlichen Anzahlung durch den Käufer und einer anschließenden Erfüllungswahl durch den Insolvenzverwalter kommt, veranschaulicht die Kollision dieser Interessen. Im Ausgangspunkt hat die Insolvenzmasse für die Leistungen des Vertragspartners grundsätzlich nur insoweit aufzukommen, als sie infolge des Erfüllungsverlangens einen originären Anspruch auf die Leistung erwirbt.[41] Kam es zur teilweisen Leistungserbringung durch den Vertragspartner, wird durch die Erfüllungswahl nur ein um die Vorleistung gekürzter Anspruch auf die Zahlung des Kaufpreises zugunsten der Insolvenzmasse durchsetzbar. Wäre der Insolvenzverwalter nicht gleichsam zur Kürzung der Leistung berechtigt, könnte er die Vertragserfüllung nur unter Inkaufnahme des Umstandes wählen, dass sich der Vertragspartner zu Lasten der übrigen Gläubiger seines typischen Insolvenzrisikos begibt. Um dem zu entgegnen, ordnet die Rechtsprechung das Interesse des Vertragspartners am Erhalt des Schutzes des funktionellen Synallagmas einer erhöhten Verteilungsgerechtigkeit über ein weites Verständnis des Teilbarkeitsbegriffs unter.[42] Der unter der Voraussetzung der Teilbarkeit Anwendung findende Grundsatz der Vertragsspaltung ist folglich als verfahrensrechtliche Einschränkung des § 320 BGB zu verstehen, der das funktionelle Synallagma zur Erreichung einer höheren Verteilungsgerechtigkeit durchbricht.[43] Ist zu erkennen, mit welchen Teilen seiner Forderung der Vertragspartner als Insolvenz- bzw. Massegläubiger am Verfahren teilnimmt, ist auch das von ihm übernommene Ausfallrisiko bestimmbar.[44] Dass die Preiskalkulation des Vertrags-

[38] *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 23.

[39] *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 40.

[40] *Berberich*, in: BeckOK, InsO, § 105 Rn. 21.

[41] *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 1; *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 103 Rn. 3, 138.

[42] Vgl. *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, § 105 Rn. 16 ff.

[43] Vgl. *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 42, nach dem die §§ 103 ff. InsO den Gedanken des funktionalen Synallagmas verfahrensspezifisch modifizieren.

[44] Vgl. BGH, Urt. v. 28. 04. 2022 – IX ZR 68/21, in: NZI 2022, 554, 557 Rn. 28; *Breitenbücher*, in: Graf-Schlicker, InsO, § 105 Rn. 5; *Harig*, in: Nerlich/Römermann, InsO, § 105

partners mit Rücksicht auf den Erhalt der gesamten Schuldnerleistung erfolgt ist und die Interessen des Vertragspartners insoweit enttäuscht werden, wäre insoweit als Ausfluss des vorleistungsbedingten Ausfallrisikos zu bewerten. Auf dieser Grundlage läge es nicht fern, dem Insolvenzverwalter die Möglichkeit zu geben, nach § 366 Abs. 1 BGB bzw. § 262 BGB analog zu prüfen, ob die Erfüllungswahl unter dem Gesichtspunkt der anteiligen Kürzung seiner Sachleistungspflicht im Interesse der Gläubigergesamtheit und der Insolvenzmasse liegt. Zur Wahrung der Interessen des Vertragspartners könnte diesem zugleich die Möglichkeit gegeben werden, im Falle der Erfüllungswahl durch die erneute Erbringung der Anzahlung nunmehr die volle Gegenleistung vom Insolvenzverwalter zu verlangen.[45] Während der Insolvenzmasse die volle Gegenleistung zustünde[46], schuldete sie im Gegenzug die vollumfängliche Erbringung der Schuldnerleistung als Masseverbindlichkeit i. S. d. § 55 Abs. 1 Nr. 2 InsO. Eine sachgerechte Verteilung der Insolvenzrisiken würde dadurch erreicht, dass der Vertragspartner im Gegenzug die vorinsolvenzlich geleistete Anzahlung nur als Insolvenzgläubiger zurückverlangen könnte.[47] Auf diesem Wege könnte der Vertragspartner den gesamten Leistungsgegenstand erhalten, ohne sich zulasten der übrigen Gläubiger seines vorleistungsbedingten Ausfallrisikos zu entledigen.

Die vorstehende Argumentation kann in Ansehung des Regelungsgedankens von § 320 BGB jedoch nicht vollends überzeugen. Zwar determinieren nicht erhaltene Teilleistungen gleichsam wie vorinsolvenzlich erbrachte Teilleistungen den Umfang der Gegenleistungslosigkeit und damit des ausfallbedingten Insolvenzrisikos. Es erscheint von diesem jedoch nicht gedeckt, dass der Vertragspartner die anhand der Funktionseinheit bestimmte Gegenleistung vollumfänglich erbringen muss, insofern also insbesondere den Geschäfts- bzw. Firmenwert vergütet, ihm dieser im Gegenzug aber nicht (unbeeinträchtigt) zukommt. Da die Gesamtheit und die funktionale Zuordnung der *Assets* über die Ertragskraft des Unternehmens entscheidet, bewirkt der Wegfall eines wichtigen *Assets* aus Sicht des Erwerbers gar eine ungleich hohe Minderung des Unternehmenswertes.[48] An dieser Stelle setzt § 320 BGB an, der es dem anderen Teil ermöglicht, die (weitere) Leistungserbringung von der vollumfänglichen Erbringung der Gegenleistung abhängig zu machen.[49] Zwar orientiert § 105 InsO die Reichweite der Einrede des nichterfüllten Vertrages entgegen diesem Regelungsgedanken an dem vom Vertragspartner ein-

---

Rn. 3; *Andres*, in: Andres/Leithaus, InsO, § 105 Rn. 1; *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 17.

[45] Vgl. *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 40; vgl. zum Unternehmenskauf im Ergebnis auch *Funk*, in: Schluck-Amend/Meyding, Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz, Kap. VII Rn. 22.

[46] Vgl. *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 36; kritisch hierzu *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 41.

[47] Vgl. *Huber*, in: MüKo, InsO, § 105 Rn. 18, 36.

[48] Vgl. im Allgemeinen *Beisel*, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 11 Rn. 34.

[49] *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 4.

gegangenen Vorleistungsrisiko.[50] Eine derartige (künstliche) Aufspaltung des Synallagmas muss jedoch seine Grenzen finden, wenn die geschuldete Leistung nicht teilweise erbracht werden kann, ohne den Leistungsgegenstand zu zerstören.[51] Müsste der Vertragspartner selbst den Erhalt funktionsloser Einzelteile hinnehmen, würde das Kriterium der Teilbarkeit schon mit seiner Definition aufgegeben.[52] Da der Insolvenzverwalter nicht dazu in der Lage ist, die geschuldete Sachleistung im Wert der offenen Vergütung zu erbringen, ohne die Funktionseinheit Unternehmen zu zerstören, ist die Verschaffungspflicht des Verkäufers im Zuge eines *Asset Deals* rechtlich als unteilbar anzusehen. Die mit einer Vertragsspaltung einhergehenden Rechtsfolgen – die isolierte Abwicklung von teilerfüllten und beiderseitig unerfüllten Vertragsteilen – passen beim Unternehmenskauf gerade nicht auf die einzelnen Leistungsteile, die sich durch eine tatsächliche Aufteilung der Verkäuferleistung gewinnen lassen.[53] Zulasten der Insolvenzmasse fällt überdies ins Gewicht, dass der Insolvenzverwalter nicht zur Erfüllungswahl verpflichtet, sondern in Anzahlungsfällen mit der Ablehnung der Erfüllung über § 320 BGB zum Einbehalt der gesamten Verkäuferleistung und in der Folge zu deren anderweitigen Verwertung berechtigt ist. Dass sich eine Erfüllungswahl über die Annahme der rechtlichen Unteilbarkeit im Ergebnis nur auf den Vertrag als Ganzen beziehen kann und die Gläubigergesamtheit in diesem Falle das vorleistungsbedingte Ausfallrisiko des Käufers zu tragen hat, ist daher durchaus hinnehmbar.

2. *Share Deal*

Wird der Unternehmenskauf im Wege des *Share Deal*s vollzogen, so beinhaltet die Leistungspflicht des Verkäufers die Verschaffung der kaufgegenständlichen Beteiligungsrechte. Handelt es sich um Beteiligungsrechte an Kapitalgesellschaften, lässt sich die Käuferleistung anhand der gesellschaftsrechtlich selbstständigen Geschäftsanteile (GmbH) bzw. Aktien (AG) in voneinander abgrenzbare Leistungsteile aufspalten. Die Geschäftsanteile bzw. Aktien sind nicht nur hinreichend individualisier- und abgrenzbar, sondern auch einer autonomen Bewertung zugänglich. Insbesondere ergeben sich keine zum *Asset Deal* vergleichbaren Zuordnungsprobleme in Bezug auf den Gesamtkaufpreis, da gegenüber seiner linearen Aufteilung keine Bedenken bestehen. Denn wenngleich der Unternehmenskaufvertrag auch beim *Share Deal* (wirtschaftlich) auf die Verschaffung des Unternehmens gerichtet ist, erfolgt die Kaufpreisfindung hier durch die Bewertung der Beteiligungsrechte des Unternehmensträgers, sodass der Unternehmenswert von der Bewertung der Beteiligungsrechte konsumiert wird und sich in diesen unmittelbar

[50] *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 103 Rn. 23, § 105 Rn. 4.

[51] *Wegener*, in: Uhlenbruck, InsO, § 105 Rn. 10.

[52] Vgl. *Titelnot*, in: Kübler/Prütting/Bork/Jacoby, InsO, § 105 Rn. 28.

[53] Vgl. im Allgemeinen *Jacoby*, in: Jaeger, InsO, Vorbemerkungen zu §§ 103 – 109 Rn. 21, § 103 Rn. 267.