

# TRANSAKTION VON UNTERNEHMENSANTEILEN

## White Paper

Die öffentliche Versteigerung – der vom Gesetz eröffnete Weg zur Verwertung von Unternehmensanteilen: schnell, transparent, final.

# INHALT

---

Verfahren mit Finalität – Rechtssicherheit als Werttreiber	3
Rechtsrahmen und strategische Wirkung	4
Systematische Merkmale der öffentlichen Versteigerung	5
Bedeutung für die Verfahrensbeteiligten	7
Verfahrensablauf und gesetzlicher Rahmen	8
Abgrenzung zu anderen Verwertungswegen	10
Verwertung von Unternehmensanteilen oder Rechten im Insolvenzfall	12
Über uns	14
Anhang: Fragen und Antworten	15
Kontakt	18

## Verfahren mit Finalität – Rechtssicherheit als Werttreiber

In Transaktionssituationen zählen Klarheit, Verfahrensbeschleunigung und Verlässlichkeit mehr denn je. Wo Verhandlungen enden und Rechtsfolgen beginnen<sup>1</sup>, bietet die öffentliche Versteigerung den strukturierten, gesetzlich legitimierten Weg zur rechtskonformen und endgültigen Verwertung. Sie verbindet juristische Präzision mit ökonomischer Effizienz – und schafft damit, was im Markt nicht immer gelingt: einen klaren, unanfechtbaren Abschluss.

Wirtschaftsanwälte, Insolvenzverwalter, Finanzierer und Private-Equity-Investoren stehen regelmäßig vor der Aufgabe, Unternehmen oder Unternehmensanteile – etwa eine NewCo – rechtskonform und wirtschaftlich sinnvoll zu veräußern. Workout, Freiverkauf oder aufwendige M&A-Prozesse stoßen insbesondere im Distressed Case häufig an Grenzen: hoher Aufwand, komplexe Abstimmungen und das Risiko nachträglicher Unsicherheiten können den Erfolg einer Transaktion beeinträchtigen.

Der Gesetzgeber sieht vor, dass Unternehmensanteile, Wertpapiere und IP-Rechte im Wege der öffentlichen Versteigerung verwertet werden können. Dies ergibt sich aus den Vorschriften des BGB über Versteigerungen<sup>2</sup> sowie aus der Insolvenzordnung<sup>3</sup>.

Die Rechtsprechung<sup>4</sup> bestätigt, dass die öffentliche Versteigerung eine rechtlich anerkannte Verwertungsmethode ist, die Transparenz, Marktgerechtigkeit und Finalität gewährleistet. Mit Verleihung des Wirtschaftsnobelpreises 2020<sup>5</sup> wurde zudem die ökonomische Bedeutung von Auktionsverfahren hervorgehoben – ein Hinweis auf ihre rechtliche Legitimität und volkswirtschaftliche Effizienz.

<sup>1</sup> In anderen Verfahren bleibt der Abschluss Verhandlungssache. Der Zuschlag nach § 156 BGB hingegen beendet das Verfahren nicht nur faktisch, sondern rechtlich endgültig.

<sup>2</sup> § 1235 BGB; § 383 n.F. BGB.

<sup>3</sup> Hinweis: bei Rechten keine Anwendung des § 166 (1) InsO; vgl. BGH-Urteil 27.10.2022, IX ZR 145/21

<sup>4</sup> BGH, Urteil vom 11.05.2006 – IX ZR 247/03

<sup>5</sup> Milgrom/Wilson, Auction Theory and Market Design, Wirtschaftsnobelpreis 2020

## Rechtsrahmen und strategische Wirkung

Der strategische Kern: Nur die öffentliche Versteigerung vereint alle rechtlichen und wirtschaftlichen Zielgrößen in einem Verfahren.

Im Gegensatz zu M&A und Workout mit zweistufigem Ablauf (Signing und Closing) erfolgt der Eigentumsübergang bereits mit dem Zuschlag – ein hoheitlicher, rechtsgestaltender Akt und eine klare, einfache Lösung ohne separates Closing.

Für Anwälte, Insolvenzverwalter, Finanzierer und Investoren zählt am Ende, ob eine Transaktion rechtskonform, final und effizient abgewickelt wird. Genau hier setzt die öffentliche Versteigerung den entscheidenden Unterschied:

- schafft endgültige Rechtsklarheit – ohne Nachverhandlung,
- mit dem rechtsgültigen Zuschlag fallen Verpflichtung und Verfügung in einem Akt zusammen (§ 156 BGB),
- liefert Liquidität in Wochen statt Monaten,
- wahrt Vertraulichkeit und Datenschutz trotz öffentlichem Verfahren,
- eröffnet einen echten Markt mit Wettbewerb, wo sonst nur Einzelgespräche geführt würden.

Diese Kombination macht die öffentliche Versteigerung zu einer sinnvollen Transaktionsmethode – ein Strukturvorteil gegenüber Workout, Distressed M&A oder einem freihändigen Bietverfahren, auch „Auction Sale“ genannt, ohne gesetzliche Finalität gemäß § 156 BGB.\*

### \* Juristische Klarstellung:

Der im M&A-Sprachgebrauch verwendete Begriff „Auction Sale“ bezeichnet kein rechtskonformes Versteigerungsverfahren, sondern ein vertraglich organisiertes Bietverfahren (Bidding Procedure). Insolvenzverwalter, Investmentbanken, Hedgefonds oder M&A-Advisors verfügen nicht über eine Versteigererlaubnis nach § 34b GewO und öffentliche Bestellung, die zur Versteigerung von Unternehmensanteilen berechtigt. Ein Zuschlag mit rechtsgestaltender Wirkung tritt dort nicht ein. Die gesetzliche Finalität des Zuschlags gemäß § 156 BGB bleibt dem Versteigerungsverfahren vorbehalten. Sie gilt sowohl für öffentliche als auch für freiwillige öffentliche Versteigerungen – wie der BGH im „Hamburger Stadtsiegelurteil“ (BGH, Urt. v. 5. 10. 1989 – IX ZR 265/88) ausdrücklich bestätigt hat. Die darüber hinausgehenden rechtlichen, wirtschaftlichen und institutionellen Vorteile einer öffentlichen Versteigerung entfalten ihre Wirkung jedoch nur bei Beteiligung eines allgemein öffentlich bestellten und vereidigten Versteigerers.

# Systematische Merkmale der öffentlichen Versteigerung

## 1. Rechtskonformität & Finalität

Die öffentliche Versteigerung ist gesetzlich geregelt<sup>1</sup> – kein Case Law, keine komplexen Vertragskonstruktionen. Sie ist das einzige Verfahren mit unmittelbarer gesetzlicher Grundlage und Kontrolle durch die zuständige Aufsichtsbehörde.

Der Zuschlag schafft unanfechtbare Rechtsklarheit und endgültige Finalität<sup>2</sup> – keine Nachverhandlung, keine Rückabwicklung, kein Earn-Out.

Haftungsausschluss kraft Gesetzes<sup>3</sup> und gutgläubiger Erwerb<sup>4</sup> sichern die Rechtssphäre aller Beteiligten.

<sup>1</sup> § 34b GewO, §§ 1235, 156, 383 n.F., 384 BGB, 1228 BGB, VerstV; Hinweis: bei Rechten keine Anwendung des § 166 (1) InsO

<sup>2</sup> § 156 BGB.

<sup>3</sup> § 445 BGB.

<sup>4</sup> § 935 (2) BGB

## 2. Vertraulichkeit & Kontrolle

Der Versteigerer ist öffentlich bestellt und auf Verschwiegenheit vereidigt.

Es erfolgt keine Weitergabe sensibler Daten – insbesondere nicht aus Schuldnerinformationen – an Dritte. Alle Bieter werden geprüft (KYC/AML/Sanctions); Unterlagen sind ausschließlich über gesicherte Datenräume (VDR) nach NDA zugänglich.

Transparenz gilt für Termin und Zuschlag, nicht für interne Informationen.

## 3. Effizienz & Schnelligkeit

Feste Terminierung, standardisierte Abläufe und ein erprobtes Verfahren sichern eine zügige, kalkulierbare Abwicklung.

Der Bieterwettbewerb zum finalen Termin maximiert regelmäßig den Erlös.

Liquidität entsteht binnen 4–6 Wochen – ein Zeitvorteil gegenüber M&A-Prozessen.


Gleichzeitig schützt die strukturierte Durchführung vor Wertverfall und Insolvenzrisiken.

#### 4. Kostenklarheit & Neutralität

Keine Retainer, Success Fees oder Stundenhonorare.

Das Aufgeld trägt der Käufer, wodurch der Versteigerer wirtschaftlich unabhängig vom Auftraggeber bleibt – ein Grundprinzip seiner gesetzlichen Stellung und Garant für Neutralität.

Nur eine geringe Publizierungspauschale<sup>5</sup> fällt an; Infrastruktur wie VDR, Vertragswerk und digitale Plattform ist enthalten.

 <sup>5</sup> § 1237 BGB

#### 5. Marktöffnung & Investorenreichweite

Jede Versteigerung schafft einen transparenten, funktionsfähigen Markt.

Sie eröffnet Zugang zu strategischen Käufern, Finanzinvestoren und Branchenteilnehmern – national wie international.

Echter Wettbewerb unter Bietern führt regelmäßig zu höheren Erlösen.

Das Netzwerk der DPV sichert gezielte Reichweite und Sichtbarkeit, auch bei spezialisierten oder Nischen-Assets.

## Bedeutung für die Verfahrensbeteiligten

### 1. Mandantschaft

Für Rechtsanwälte, Berater und Mandanten schafft die öffentliche Versteigerung ein klar strukturiertes und zeitlich definiertes Verfahren, das den Verwertungsprozess erheblich beschleunigt.

Der offene und transparente Bieterwettbewerb führt regelmäßig zu einer Erlösoptimierung und dokumentiert zugleich die objektive Marktgerechtigkeit des Ergebnisses.

Mit dem Zuschlag tritt rechtskonforme Finalität ein – verbindlich, nachvollziehbar und unanfechtbar.

Die Kostenstruktur ist klar kalkulierbar, frei von Retainern oder Erfolgsvergütungen. Die unabhängige, unparteiische Abwicklung gewährleistet die Wahrung der Interessen aller Beteiligten.

### 2. Workout- und Insolvenzverwaltung

Für Insolvenzverwalter und Restrukturierungsberater reduziert die öffentliche Versteigerung Haftungsrisiken, da Unterwertvorwürfe faktisch ausgeschlossen sind (§ 60 InsO).

Die Verfahren sind schnell terminierbar und werden in der Regel innerhalb von vier bis sechs Wochen abgeschlossen.

Dadurch werden operative Risiken und Wertverluste erheblich verringert.

Regelmäßig höhere Erlöse erweitern den Verteilungsrahmen nach der Insolvenzvergütungsverordnung (InsVV).

Standardisierte Abläufe schaffen Effizienz und entlasten die Verwaltung bei gleichzeitiger Rechtsklarheit.

### 3. Investoren

Investoren profitieren von einem digital gestützten, transparenten Preisbildungsprozess und einem neutralen Marktzugang ohne Bevorzugung einzelner Interessenten. Feste Fristen und klar definierte Abläufe ermöglichen Planbarkeit und Transaktionssicherheit.

Die gerichtsfeste Dokumentation des Zuschlags und der Gebote stärkt das Vertrauen und die Nachvollziehbarkeit – zentrale Faktoren für institutionelle Investoren und Compliance-geführte Kapitalgeber.

# Verfahrensablauf und gesetzlicher Rahmen

Die Deutsche Pfandverwertung gestaltet den gesamten Ablauf einer öffentlichen Versteigerung von Unternehmensanteilen oder sonstigen Rechten als strukturierten, rechtskonformen und finalen Prozess. Damit wird die öffentliche Versteigerung zu einem Ordnungsrahmen, der Investoren wie Gläubigern ein hohes Maß an Rechtssicherheit und institutioneller Verlässlichkeit bietet.

## 1. Analyse & Vorbereitung

Prüfung der Ausgangslage und Bestätigung der zivilrechtlichen Voraussetzungen.

Ermittlung des optimalen Verwertungswegs – freiwillige Versteigerung, Pfandverwertung oder Versteigerung im Insolvenzverfahren.

Ausarbeitung des Versteigerungsauftrags unter Berücksichtigung der einschlägigen rechtlichen Rahmenbedingungen.

Anzeige der Versteigerung bei der zuständigen Aufsichtsbehörde gemäß § 3 VerstV.

## 2. Dokumentation & Datenraum

Einrichtung eines virtuellen Datenraums (VDR) zur strukturierten Bereitstellung geprüfter Unterlagen.

Anforderung aktueller Unterlagen vom Schuldner oder Insolvenzverwalter gemäß vertraglich vereinbarter Informationspflichten (Covenants).\*

Sorgfältige Aufbereitung und Prüfung der Informationsunterlagen nach Kenntnisstand und Dokumentationslage.

Absicherung der Vertraulichkeit durch NDAs und kontrollierte Zugriffsrechte.

*\* Die Anforderung aktueller Unterlagen durch den Versteigerer im Auftrag des Gläubigers erfolgt regelmäßig auf Grundlage der vertraglich vereinbarten Informationspflichten (Financial, Information oder Negative Covenants) im Kredit- oder Verpfändungsvertrag. Besteht im Insolvenzverfahren ein berechtigtes Gläubigerinteresse, etwa bei festgestellter Forderung, kann der Gläubiger zudem Einsicht in die Insolvenzberichte bei Gericht nehmen. Zur Verfahrensvereinfachung übersenden Insolvenzverwalter auf Anfrage häufig die Berichte zur Gläubigerversammlung oder Zwischenberichte (halb-)jährlich. Zunehmend stehen deshalb auch digitale Gläubigerinformationssysteme (GIS) zur Verfügung, über die (tages-)aktuelle Berichte online eingesehen werden können.*



### **3. Marktansprache & Investorenreichweite**

Evaluierung geeigneter Absatzmöglichkeiten und Investoren (strategische Käufer, Private Equity, Finanzierer).

Gezielte Markttöffnung durch das Netzwerk der Deutschen Pfandverwertung.

Öffentliche Bekanntmachung gemäß § 1237 Satz 1 und 2 BGB.

Führung vertraulicher Gespräche mit potenziellen Erwerbern sowie Registrierung und Identitätsprüfung der Interessenten (KYC/AML/Sanctions).

### **4. Durchführung der Versteigerung**

Organisation der öffentlichen Versteigerung mit festem Termin.

Erstellung des Versteigerungskatalogs auf der digitalen Versteigerungsplattform.

Durchführung auf einer digitalen Plattform im Rahmen einer Online-Live-Auktion mit Livestream, optional ergänzt um physische Präsenzformate.

Der Zuschlag stellt einen rechtsgestaltenden, finalen Hoheitsakt dar –  
keine Nachverhandlung, keine Rückabwicklung.

### **5. Nachbereitung & Abschluss**

Erstellung der Zuschlagsrechnungen.

Kontrolle der Zahlungsflüsse und kurzfristige Banküberweisung des Zuschlagspreises an den Auftraggeber.

Erstellung der Übertragungsvereinbarung und des Versteigerungsprotokolls.

Dokumentation des gesamten Vorgangs in einer physischen Versteigerungsakte, die für drei Jahre und das laufende Jahr vorgehalten wird.

## Abgrenzung zu anderen Verwertungswegen.

Neben der öffentlichen Versteigerung stehen dem berechtigten Veräußerer im Distressed Case grundsätzlich zwei alternative Verwertungswege offen: der Freihandverkauf und das (Distressed) M&A-Verfahren. Beide beruhen auf privatrechtlicher Gestaltung. Der Freihandverkauf, auch im M&A-Rahmen, ist kein gesetzlicher Verwertungsweg. Er unterliegt massiven Haftungs- und Anfechtungsrisiken. Die öffentliche Versteigerung bleibt die einzige rechtskonforme, dokumentierte und haftungsfreie Form der Verwertung von Unternehmensanteilen (§ 1235 BGB).

### Freihandverkauf

Der freihändige Verkauf erscheint zunächst attraktiv, da Workout-Abteilungen oder Insolvenzverwalter die operative Kontrolle behalten und keine externen Verfahrenskosten anfallen; allerdings sind die internen Kosten zu berücksichtigen. Auf den ersten Blick bietet er Flexibilität – tatsächlich ist er jedoch rechtlich und wirtschaftlich deutlich weniger abgesichert.

Nach § 1245 BGB ist der Freihandverkauf nur in engen Ausnahmefällen zulässig. Er setzt – sofern Rechte Dritter am Pfandgegenstand bestehen – deren Zustimmung voraus (§ 1245 Satz 2 BGB). Der Verpfänder hat zwar seine Zustimmung zur Verwertung bereits mit der Bestellung des Pfandrechts (§ 1204 BGB) im Verpfändungsvertrag erteilt, doch muss seine Zustimmung im Verwertungsfall aktuell, informiert und über die geplante Verwertungswert eingeholt werden, was in der Praxis nicht immer geschieht. Eine einmal erteilte Zustimmung verliert ihre Wirkung, sobald sich wirtschaftliche oder rechtliche Umstände wesentlich ändern. Gerade in Krisensituationen ändern sich diese Rahmenbedingungen fast immer: Marktwert, Beteiligungsverhältnisse, Insolvenzrisiko, Gläubigerinteressen. Trotzdem wird in der M&A-Praxis häufig mit pauschalen Zustimmungsklauseln gearbeitet, die keine rechtliche Tragfähigkeit mehr haben. Das Ergebnis: Viele sogenannte „Private Sales“ oder „Structured Deals“ sind nicht rechtskonform. Pfandnehmer oder Berater berufen sich auf alte Zustimmungen, führen geschlossene Prozesse durch – und umgehen den eigentlichen Eigentümer oder Schuldner. Der Zweck des § 1245 BGB ist jedoch eindeutig: Er soll den Verpfänder vor übereilten oder unterwertigen Verwertungen schützen. Die Zustimmung ist ein verfügungsähnlicher Akt und muss im Zeitpunkt der Verwertung erneut tragfähig sein. Wenn Dritte (z. B. Mitverpfänder, Nießbraucher, Treuhänder oder Sicherungsnehmer)

betroffen sind, muss deren Zustimmung vorliegen.

Rechtsprechung und Folgen:

Der BGH (Urt. v. 21. 10. 2022 – IX ZR 156/21) bestätigt diese Linie.

Auch das OLG Köln (2 U 21/18) betont: Eine vorweggenommene Zustimmung ist nur wirksam, wenn der wirtschaftliche Rahmen im Wesentlichen unverändert bleibt.

Für Pfandgläubiger:

Wer glaubt, „vertraglich abgesichert“ zu sein, riskiert das Gegenteil – Nichtigkeit, Anfechtung und Haftung (§ 60 InsO).

Für Verpfänder:

Ohne aktuelle Zustimmung entsteht eine rechtliche Grauzone, in der Werte verschwinden, bevor jemand es merkt.

Der vermeintlich flexible Freihandverkauf birgt für alle Beteiligten erhebliche Haftungsrisiken: Nach § 60 InsO haftet der Insolvenzverwalter bei pflichtwidriger oder unterwertiger Verwertung, wobei § 166 Abs. 1 InsO auf Rechte keine Anwendung findet. Nach § 280 BGB besteht ein Schadensersatzanspruch anderer Gläubiger. Hinzu kommen Anfechtungsrisiken nach §§ 129 ff. InsO, deliktische Haftung nach § 823 BGB sowie aufsichtsrechtliche Pflichtverstöße nach § 25a KWG und den MaRisk.

In der Praxis ist der Freihandverkauf zudem mit erheblichem Aufwand verbunden: Interessenten identifizieren, Exposés erstellen, Informationen bereitstellen, Angebote vergleichen, Verhandlungen führen. Jeder Schritt ist angreifbar – insbesondere, wenn Gläubiger nachträglich höhere Erlösmöglichkeiten behaupten. Unterwertvorwürfe und Anfechtungen sind daher ständige Begleiter. Nachverhandlungen verzögern den Abschluss und erhöhen das Risiko einer persönlichen Haftung (§ 60 InsO).

### **Distressed M&A-Verfahren**

Im Distressed-M&A-Umfeld wird ein finaler Zustand selten erreicht. Transaktionen scheitern häufig an aufschiebenden Bedingungen, Finanzierungsvorbehalten oder Genehmigungserfordernissen. Nach Analysen von McKinsey & Company scheitert bereits im regulären M&A-Markt etwa jede zehnte „klassische“ M&A-Transaktion vor dem Closing - im Krisenumfeld liegt die Quote erfahrungsgemäß höher („Done deal? Why many large transactions fail to cross the finish line“). Im Distressed-Bereich unterliegt das M&A-Verfahren regelmäßig der öffentlichen Versteigerung - sowohl rechtlich als auch ökonomisch. Im sogenannten „Loan-to-Own“- oder „Distressed-M&A“-Verfahren verkaufen Kreditgeber (oft Hedgefonds oder Zweckgesellschaften) die Sicherheiten – insbesondere verpfändete Unternehmensanteile – über ein M&A-ähnliches Verfahren, meist gesteuert durch Investmentbanken oder Corporate-Finance-Berater. Typischer Ablauf: Der Kreditgeber oder Servicer beauftragt einen M&A-Berater („Sell-Side Advisor“). Es werden „Indicative Bids“ eingeholt, teils im „controlled auction process“. Formal wird dies als „freihändiger Verkauf nach § 1245 BGB“ deklariert. Tatsächlich handelt es sich aber um eine wirtschaftliche Verkaufsstruktur mit denselben Haftungsrisiken wie beim Freihandverkauf.

Hinweis: Eine vertiefende Gegenüberstellung finden Sie in Anhang „Fragen und Antworten“.

# Verwertung von Unternehmensanteilen oder Rechten im Insolvenzfall

In der Praxis wird häufig das Sachenrecht irrtümlich auf Rechte angewandt, was regelmäßig zu rechtswidrigen Fehlanwendungen führt. Die Verwertung verpfändeter Unternehmensanteile oder sonstiger Rechte unterliegt im Insolvenzfall einem klaren gesetzlichen Rahmen. Nach §§ 1228 ff. BGB ist die öffentliche Versteigerung (§ 1235 BGB) die gesetzliche Regelform – nicht der Freihandverkauf (§ 1245 BGB). Mit Verfahrenseröffnung entfällt die Anwendbarkeit des § 1245 BGB: Der Insolvenzverwalter ist nicht Verfügungsbefugter (§ 80 InsO), der Verpfänder ebenfalls nicht. Ein Marktpreis besteht typischerweise nicht. Gibt es einen Markt- oder Börsenwert, muss die Verwertung gemäß § 1221 BGB durch einen Handelsmakler oder von einer für öffentliche Versteigerungen befugten Person durchgeführt werden.

Der Bundesgerichtshof hat mit Urteil vom 27.11.2022 – IX ZR 145/21 klargestellt, dass § 166 (1) InsO ausschließlich auf physische Sachen Anwendung findet. Rechte – etwa Gesellschaftsanteile, Marken, Patente, IT-Domains, Lizenzen – sind nicht besitzfähig. Damit fehlt dem Insolvenzverwalter grundsätzlich eine gesetzliche Verwertungsbefugnis; eine analoge Anwendung des § 166 (1) InsO scheidet aus. Die Verwertung verpfändeter Rechte obliegt allein dem Pfandgläubiger gemäß §§ 1273 ff. BGB i. V. m. § 1235 BGB (öffentliche Versteigerung).

Im Insolvenzfall ist der Verpfänder rechtlich gehindert, mit dem Pfandgläubiger eine Übereinkunft über eine freihändige Verwertung nach § 1245 BGB zu schließen, da seine Verfügungsbefugnis gemäß § 80 InsO auf den Insolvenzverwalter übergeht. Nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens kann zwischen Pfandgläubiger und Insolvenzverwalter als Vertreter des Verpfänders demnach keine wirksame Übereinkunft über die Art der Verwertung verpfändeter Unternehmensanteile oder sonstige Rechte geschlossen werden. Die Zustimmung zur freihändigen Verwertung nach § 1245 BGB ist nicht mehr erteilungsfähig, da der Insolvenzverwalter keine privatautonome Gestaltungsfreiheit besitzt (§§ 80, 166 InsO). **Damit ist die öffentliche Versteigerung (§ 1235 BGB) im Insolvenzfall bei verpfändeten Unternehmensanteilen oder sonstigen Rechten die einzig zulässige und rechtskonforme Verwertungsform.** Jede hiervon abweichende Vereinbarung ist nichtig (§ 134 BGB) und kann Haftungsfolgen (§ 60 InsO) für den Insolvenzverwalter und den beteiligten Pfandgläubiger auslösen.

Der Insolvenzverwalter darf daher keine neue rechtsgeschäftliche Zustimmung zur freihändigen Verwertung erteilen, keine nachträgliche Übereinkunft mit dem Pfandgläubiger über die Verwertungsart schließen, und keine abweichende Verwertungsform (z. B. M&A-Prozess, Bieterverfahren oder Verkauf) vereinbaren. Eine solche Übereinkunft wäre gesetzeswidrig und nichtig, da sie gegen die zwingende gesetzlichen Verwertungsbestimmungen (§§ 1228 ff. BGB i. V. m. § 166 InsO) verstößt.

**Dies gilt auch bei Eigenverwaltung:** Diese ändert nur den Verfahrensrahmen, nicht die gesetzlichen Verwertungsbefugnisse. Der Schuldner bleibt Verfahrensherr, handelt jedoch unter Aufsicht des Sachwalters (§ 274 InsO). Pflichten gegenüber absonderungsberechtigten Gläubigern und der Gleichbehandlungsgrundsatz (§ 1 InsO) bleiben unberührt.

**In der Gläubigerversammlung:** Der Insolvenzverwalter kann die Gläubigerversammlung zur Verwertungsart anhören, diese hat jedoch keine Entscheidungsbefugnis über die Verwertung von Rechten. Zuständig für die Wahl der Verwertungsart ist allein derjenige, dem die gesetzliche Verwertungsbefugnis zusteht, der Pfandgläubiger. Eine solche Anhörung hätte keine rechtsverbindliche Wirkung.

**Rechtsfolgen für laufende M&A-Prozesse:** Mit der Insolvenzeröffnung tritt eine Sperrwirkung ein (§ 80 InsO); jede weitere Transaktionshandlung wäre ohne Verfügungsbefugnis nichtig (§ 81 InsO). Da § 166 (1) InsO auf Rechte nicht anwendbar ist, im Wege der öffentlichen Versteigerung durchführen.

Nach Eintritt des Insolvenzfalls und Bestellung eines vorläufigen Insolvenzverwalters besteht die **Pflicht zur unverzüglichen Verwertung**. Verzögerungen können Schadensersatzpflichten begründen (BGH, Urt. v. 19. 03. 1981 – IX ZR 54/80). Die Verwertung hat öffentlich zu erfolgen (§ 1235 BGB), um Markttransparenz und faire Preisbildung sicherzustellen. Ein Verzicht auf die Öffentlichkeitspflicht § 1237 BGB ist ausgeschlossen; sie dient dem Schutz der Gläubigergesamtheit und der Rechtssicherheit des Verfahrens. Vertrauliche Daten werden ausschließlich im geschützten virtuellen Datenraum (VDR) offengelegt.

**Rechtsbrüche bei der Verwertung von verpfändeten Unternehmensanteilen.**

**Rechtsfolgen für Insolvenzverwalter, M&A-Berater und Pfandgläubiger**

M&A-Verfahren oder freihändige Verkäufe im Insolvenzkontext sind rechtswidrig und haftungsträchtig: Der Insolvenzverwalter überschreitet seine Kompetenzen, M&A-Berater handeln ohne erforderliche Versteigererlaubnis und öffentliche Bestellung, und Pfandgläubiger riskieren die Anfechtung oder Rückabwicklung (§§ 129 ff. InsO).

### **Haftungsfolgen**

Insolvenzverwalter (§ 60 InsO):

Pflichtverletzung bei unbefugter Verwertung; Schadensersatzpflicht gegenüber dem Pfandgläubiger (z. B. Differenz- oder Verzögerungsschaden).

Dritte (M&A-Berater, Kanzleien):

Deliktische Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 1235 BGB oder § 826 BGB, wenn sie an einer unzulässigen Verwertung mitwirken.

Gläubigervertreter:

Unterlassen sie gebotene Schutzmaßnahmen, kann eine Beratungs- oder Organisationspflichtverletzung nach § 280 BGB vorliegen.

Unzulässige Verwertungen können den Tatbestand der Untreue (§ 266 StGB) erfüllen – ein Officialdelikt, das nach Kenntnisnahme von Amts wegen zu verfolgen ist.

## Über uns

Die Deutsche Pfandverwertung verbindet juristische Präzision mit wirtschaftlicher Sachkunde und langjähriger Erfahrung in der Verwertungspraxis. Als allgemein öffentlich bestellte und vereidigte Versteigerer handeln wir unabhängig und unparteiisch, nicht als klassischer Dienstleister des Gläubigers, sondern als vom Gesetzgeber vorgesehene Instanz zur Wahrung der Eigentumsrechte aller Beteiligten.

Wir verwerten Rechte und Vermögenswerte aller Art – in freiwilligen Verfahren, bei Pfandverwertung und Insolvenzabsonderung – und begleiten auch komplexe Distressed-Situationen.

Schwerpunkte unserer Tätigkeit:

- Unternehmensanteile
- Wertpapiere
- Patente, Markenrechte, Lizenzen, Internet-Domains und weitere immaterielle Schutzrechte.

Wir handeln ausschließlich auf gesetzlicher Grundlage, wie es unsere öffentliche Bestellung nach § 34b GewO vorgibt. Unsere Arbeitsweise verbindet bewährte Verfahrensstrukturen mit Online-Live-Auktion und Live-Stream, Virtual Data Rooms (VDR) und KI-gestützten Prozessen. Sämtliche Vorgänge werden aktenmäßig dokumentiert und sind revisionssicher nachvollziehbar.

Die Deutsche Pfandverwertung ist bundesweit tätig und arbeitet bei Bedarf in grenzüberschreitenden Verfahren mit internationalen Fachpartnern zusammen.

## Anhang: Fragen und Antworten

Der folgende Abschnitt beantwortet häufige Fragen zur Verwertung von Unternehmensanteilen im Distressed-Kontext. Er erläutert rechtliche und verfahrensbezogene Aspekte aus der Transaktionspraxis.

**Frage:**

Sind internationale, insbesondere angelsächsische M&A-Standards der bewährte Marktstandard?

**Antwort:**

Internationale M&A-Verfahren orientieren sich am angelsächsischen 'Law by Case'. Das ist kein Maßstab für Rechtskonformität, sondern Ausdruck vertraglicher Praxis. Die Deutsche Pfandverwertung (DPV) folgt deutschem und europäischem Recht; die öffentliche Versteigerung ist gesetzlich normiert und bewährt.

**Frage:**

Schafft Komplexität (Due Diligence, umfangreiches Vertragswerk, VDR) Sicherheit und Wert?

**Antwort:**

Komplexität ist nicht zwingend ein Qualitätsmerkmal. Überstrukturierte Distressed-M&A-Prozesse mit mehrstufigen Verhandlungen erhöhen Verzögerungs- und Insolvenzrisiken. DPV verfügt über ein bewährtes Vertragswerk, eigenen VDR (DE-Server) und setzt klare Fristen; Zuschlag führt zur endgültigen Abwicklung. Die Datenlage ist für M&A und Versteigerungsverfahren gleichermaßen zugänglich. Due Diligence kann auf Basis vorhandener Unterlagen durch KI-gestützte Anbieter erstellt werden. M&A-DD-Berichte enthalten regelmäßig Haftungsausschlüsse und sind daher nicht gerichtsfest.

**Frage:**

Wenden M&A-Berater im Distressed Case eigene Methoden zur Datenermittlung an?

**Antwort:**

Sämtliche im Distressed-M&A genutzten Sekundärquellen – etwa Branchenvergleiche, Hochrechnungen oder BottomUp-Schätzungen – sind allgemein zugänglich und methodisch nur begrenzt belastbar. Sie beruhen auf Annahmen und können tatsächliche Daten nicht ersetzen. Ermittlungsähnliche Methoden wie forensische Rekonstruktion, Kontoanalyse, IT-Spiegelung, Mitarbeiterinterviews oder Reverse Due Diligence sind im Distressed Case strafrechtlich unzulässig (§ 202a StGB, § 4 GeschGehG) oder faktisch ausgeschlossen. Ein Insolvenzverwalter ist aus Gleichbehandlungsgründen verpflichtet, dieselben Daten auch einem Versteigerer zugänglich zu machen. Tatsächlich gelten einheitliche Informationsgrenzen, unabhängig davon, ob die Verwertung durch einen M&A-Prozess oder eine öffentliche Versteigerung erfolgt.



**Frage:**

Werden bei der Versteigerung vertrauliche Informationen öffentlich preisgegeben?

**Antwort:**

Öffentlich sind nur Termin, Art und Bezeichnung des Versteigerungsgegenstands. Vertrauliche Unterlagen stehen ausschließlich im VDR nach NDA bereit. Gleichbehandlung, Transparenz und Datenschutz sind vollumfänglich gewährleistet.

**Frage:**

Bietet das M&A-Verfahren mehr Kontrolle über Käufer und Ablauf als die öffentliche Versteigerung?

**Antwort:**

MAC-Klauseln, Earn-Out-Strukturen und Garantiekataloge erzeugen Komplexität, Verzögerungen und Nachverhandlungen. Der Zuschlag nach § 156 BGB hingegen setzt einen endgültigen, rechtsgestaltenden Entscheidungspunkt.

**Frage:**

Berücksichtigt M&A das Kartell- und Sanktionsrecht besser?

**Antwort:**

Prüfungen erfolgen bereits vor Verfahrensbeginn; Sanktionslisten und kartellrechtliche Vorgaben werden kontrolliert. Die Übertragungsvereinbarung enthält entsprechende Regelungen. Die Einhaltung ist gesetzlicher Mindeststandard – kein Alleinstellungsmerkmal von M&A.

**Frage:**

Schützt eine gezielte Bieterauswahl vor Wettbewerbern?

**Antwort:**

Der Ausschluss von Mitbewerbern verengt den Markt, mindert Transparenz und senkt regelmäßig den erzielbaren Preis. Ein Mitbewerber als Erwerber bedeutet Branchenkenntnis – und damit Effizienz, nicht Gefahr. Er kann Synergien nutzen, Arbeitsplätze sichern und stärkt somit die Wettbewerbsfähigkeit der Branche. Die Versteigerung öffnet den Markt für geeignete Investoren im gesamtwirtschaftlichen Kontext.



**Frage:**

Was passiert, wenn keine Bieter teilnehmen?

**Antwort:**

Die Funktionsfähigkeit der öffentlichen Versteigerung bleibt auch ohne Marktresonanz uneingeschränkt bestehen. Kommt es zu keinem Gebot, gilt das Verfahren nicht als gescheitert. Nach § 1239 Abs. 1 BGB ist der Pfandgläubiger berechtigt, selbst ein Gebot abzugeben und den Zuschlag zu erhalten, sofern kein höheres Gebot vorliegt. Dieses sogenannte Auffanggebot gewährleistet eine wirtschaftlich sinnvolle Verwertung auch bei eingeschränkter Markt- oder Datenlage. Der Gläubiger bleibt handlungsfähig und kann nach Zuschlagserteilung etwaige Haftungsquellen – insbesondere im Zusammenhang mit Durchgriffstatbeständen – prüfen und gegebenenfalls verfolgen.

**Frage:**

Erzielt M&A regelmäßig höhere Erlöse als die öffentliche Versteigerung?

**Antwort:**

Lange Distressed-M&A-Prozesse begünstigen potenziell Berater, nicht Gläubiger. Öffentliche Versteigerung: Endspielsituation, einheitliche Informationsbedingungen, endgültiger Zuschlag. Ergebnis: Vermeidung von Wertverlusten, schnelle Liquidität.

**Frage:**

Sind Auktionen teurer als M&A-Verfahren?

**Antwort:**

DPV-Verfahren sind fast immer kostengünstiger: keine Retainer, keine Success Fees, keine unvorhersehbaren Stundenhonorare. Das Aufgeld trägt der Käufer; für den Auftraggeber fällt lediglich eine moderat bemessene Publizierungspauschale (§ 1237 BGB) an.

## Deutsche Pfandverwertung

Seit über 15 Jahren begleiten wir Rechtsanwälte, Insolvenzverwalter, Finanzierer und Investoren bei der Verwertung von Unternehmensanteilen und Rechten aller Art.

### Sprechen Sie uns an:

Fritz Eberhard Ostermayer

Präsident des BvV e.V. (Berlin) – Bundesverband  
öffentlich bestellter und vereidigter sowie besonders  
qualifizierter Versteigerer

Allgemein öffentlich bestellter und vereidigter  
Versteigerer für alle Auktionsarten (§ 34b GewO)

IfUS-zertifizierter Restrukturierungs- &  
Sanierungsberater (Heidelberg)

### Kontakt

 +49 (0)8027 908 9928

 [office@deutsche-pfandverwertung.de](mailto:office@deutsche-pfandverwertung.de)

 [www.deutsche-pfandverwertung.de](http://www.deutsche-pfandverwertung.de)

