

Unternehmenskrisen, Teil 6/8

# Eigentümer- und Stakeholder-Strategien

Unternehmen in einer existenzbedrohenden Krise brauchen Unterstützung von aussen. In diesem sechsten Teil unserer achteiligen Serie zu Unternehmenskrisen diskutieren wir Überlegungen von Eigentümern, Banken, Lieferanten und anderen Interessengruppen. Wer kann wie zu Lösungen beitragen?

› Dr. Marius Fuchs

Den Ausgangspunkt bildet ein in seiner Existenz bedrohtes Unternehmen. Das Unternehmen ist im Markt schlecht positioniert, hat einen Investitionsstau und konsequente Restrukturierungsmaßnahmen wurden während Jahren verschleppt. Seit geraumer Zeit wird hinter vorgehaltener Hand die Frage diskutiert, wie lange das so weitergehen kann. Nun meldet sich der Finanzchef mit der folgenden Aussage: «Wir brauchen für die Fortführung ein halbe Million Schweizerfranken – und zwar bis gestern, spätestens aber morgen!».

## «Es brennt endlich!»

Ein schwelender Krisenverlauf oder eine Hängepartie verfügen über grosse Zerstörungskraft und können betroffene Unternehmen im Konkurs enden lassen. Es ist wie der bittersüsse Tod. Der nun offene Ausbruch der Krise ist schmerzhaft, kann aber wie ein langersehntes Gewitter wirken, das die endlos hängende Schwüle wegfegt. Nun werden gesetzliche (Soll-) Bruchstellen wie Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung gemäss Art. 725 OR real. Fristen (sprichwörtliche «Dead-

lines») werden fassbar. Zögerliche und ausweichende Akteure werden zum Handeln gezwungen und die Parteien müssen sich zusammenraufen. Bei Gefahr der Zahlungsunfähigkeit ist der Verwaltungsrat für das Ergreifen von Massnahmen

### kurz & bündig

- › In einer Unternehmenskrise gibt es für die betroffene Gesellschaft wie auch für die Beteiligten nur schlechte Optionen. Je länger zugewartet wird, desto mehr Türen gehen zu.
- › Wenn das Geschäftsmodell im Grundsatz in Ordnung ist, bietet sich der Turnaround an. Ist die Lücke zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit jedoch zu gross, ist ein Teilverkauf von Geschäftszweigen zu prüfen.
- › Wichtig ist, dass die vielen Aktivitäten des Verwaltungsrates die Geschäftsleitung bei der operativen Weiterführung der Gesellschaft nicht komplett ablenken oder gar blockieren.

verantwortlich. Im Grundsatz wird bereits bei gelegentlichen Liquiditätssengpässen empfohlen, sich frühzeitig mit Banken und Lieferanten auszutauschen. Mit der nun eingetretenen Zahlungsunfähigkeit braucht es umfassendere Massnahmen. Der Verwaltungsrat ist nun gefordert und die Lösungssuche nimmt Fahrt auf.

Gewissermassen lässt sich die Schwere einer Unternehmenskrise an der Anzahl Telefonate und der einberufenen Dringlichkeitssitzungen messen, die der VR mit sich, dem Management und relevanten Parteien wie Banken, Lieferanten und Kunden macht. Der plötzliche Aktionismus kann auch als Versuch gesehen werden, frühere Versäumnisse zu korrigieren: Der VR will nachdrücklich zeigen, alles Mögliche unternommen zu haben, um den Konkurs und allfällige Verantwortungsklagen von Aktionären abzuwenden. Er intensiviert den Austausch mit dem Management, den Eigentümern und weiteren Interessengruppen. Welche Überlegungen machen sich Interessengruppen wie Lieferanten, Aktionäre, Banken, Kunden und potenzielle externe Investoren?



### Haircut und Opfersymmetrie

Hier beginnt das strategische Denken. In einer Unternehmenskrise gibt es sowohl für die betroffene Gesellschaft wie auch für die Beteiligten nur schlechte Optionen. Je länger zugewartet wird, desto mehr Türen gehen zu und es verbleiben zunehmend nur die Optionen, die einen noch grösseren Wertverlust mit sich bringen. Abbildung 1 zeigt eine Hierarchie und einen Entscheidungsbaum von Handlungsalternativen.

Die beste der schlechten Optionen ist der Turnaround mit Massnahmen wie massiven Kosteneinsparungen, Bilanzsanierung und möglichen Teilschliessungen. Wenn das Geschäftsmodell im Grundsatz in Ordnung ist, bietet sich der Turnaround an. Ist die Lücke zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit jedoch zu gross, ist ein Teilverkauf von Geschäftszweigen zu prüfen. Die selbstgesteuerte Liquidierung findet sich häufig als Lösung bei verschleppten Unternehmensnachfolgen.

In einem solchen Fall müssen Mitarbeitende, Lieferanten und Kunden zwar neue Arbeitsplätze beziehungsweise Ge-

schäftspartner finden; immerhin kann dann der Auflösungsprozess geordnet durchgeführt werden und allfällige finanzielle Schäden halten sich in Grenzen. Beim Nachlassvertrag mit Dividendenvergleich verlieren Lieferanten Geld, weil nicht alle Ausstände bezahlt werden können; und beim Konkurs gibt es nur Verlierer.

### Ökonomisches Kalkül

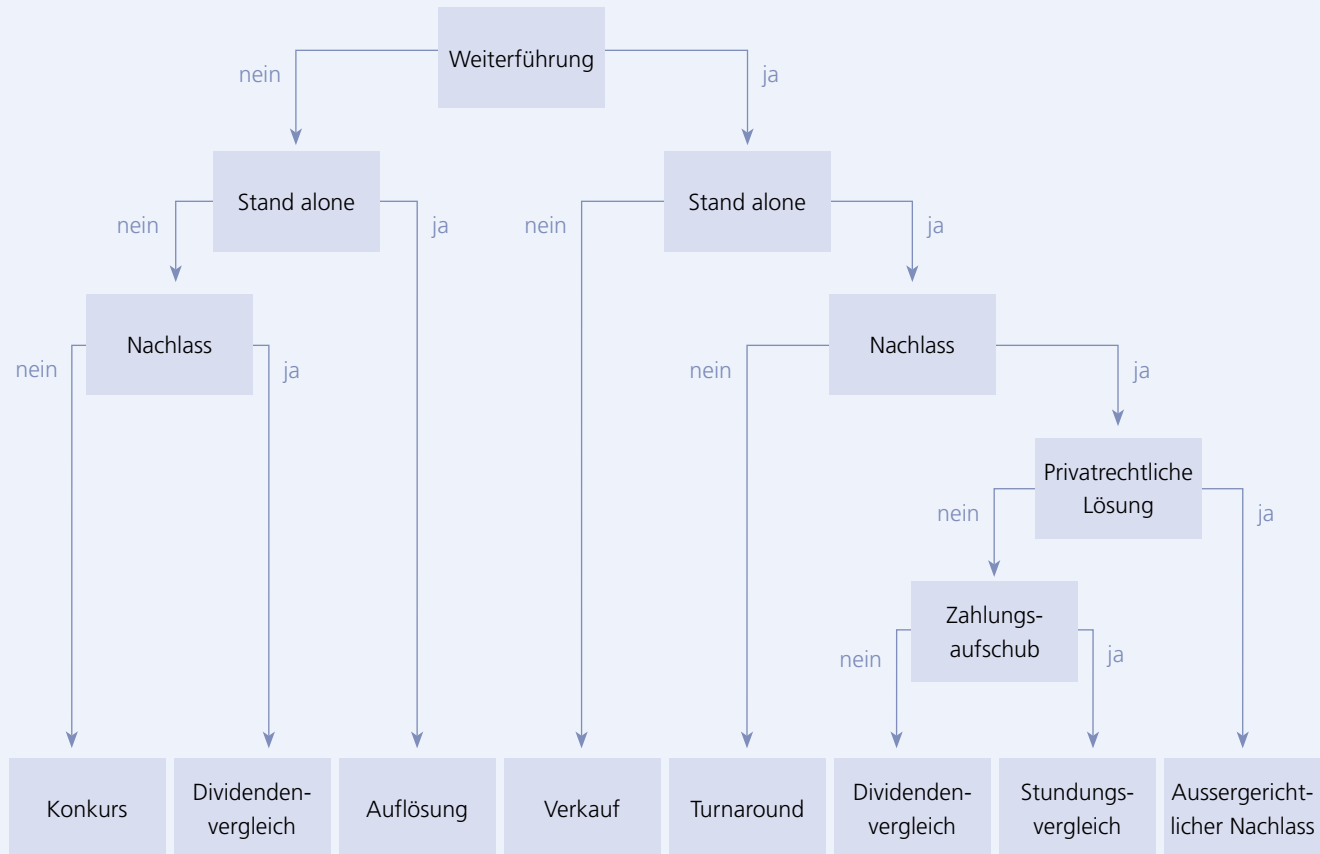
Wer bestimmt, welche Option bei der zahlungsunfähigen Gesellschaft zur Anwendung kommt? Wie weit Geschäftspartner bei der Rettung des Unternehmens mitmachen, hängt weitgehend vom ökonomischen Kalkül ab. Wer am meisten zu verlieren hat, wird die grösste Bereitschaft zur Unterstützung zeigen. Geldgeber (inklusive Aktionäre) überlegen sich, ob sie gutes Geld dem schlechten Geld nachwerfen sollen. Im Allgemeinen wünschen sich Lieferanten, Kunden und Banken eine nachhaltige, weit in die Zukunft reichende Zusammenarbeit. Somit besteht häufig auch eine Bereitschaft, einen Beitrag zu leisten, wenn positive Aussichten bestehen.

Gestartet wird mit einer Zusammenstellung der überlebenskritischen Parteien, deren Rechte sowie finanziellen Engagements. Es gilt abzuschätzen, wie es um die gegenseitigen Abhängigkeiten (zum Beispiel kritische Lieferfähigkeiten oder fällige Beträge) und das verbleibende Vertrauen gegenüber dem Management (Beurteilung der Sanierungswürdigkeit) steht. Beispielsweise wird sich eine gut besicherte Bank bei der Lösungssuche eher zurückhaltend verhalten, solange ihre Position «im Trockenen» ist. Banken wollen keine Strukturpolitik betreiben und sind daher nicht bereit, Unternehmen mit schlechten Zukunftsaussichten aktiv am Leben zu halten.

Hat die Bank hingegen einen hohen Blankobetrag ausstehend oder muss sie ein Reputationsrisiko berücksichtigen, wird sie sich «aktiv-passiv» einbringen. «Aktiv» im Sinne, dass sie ein Stillhalteabkommen oder überbrückende Liquidität nur unter der Bedingung in Betracht zieht, dass die Gesellschaft Hilfe von aussen holt (zum Beispiel einen vertrauten Berater); «passiv» heisst, sie wird sich hüten, in Entscheidungen einzugreifen und sich dem möglichen Vorwurf der fakti-

**Abb. 1: Handlungsalternativen in der Sanierung**

1. Turnaround
2. (Teil-)Übertragung der Aktiven durch Unternehmensverkauf
3. Selbstgesteuerte Auflösung
4. Nachlassvertrag
5. Konkurs



In Anlehnung an: Jörg Müller-Ganz: Turnaround – Restrukturierung und Sanierung von Unternehmen; Schulthess, 2019, S. 242.

schen Geschäftsführung auszusetzen. Die Bank ist ein zentraler Partner, der aufgrund der Kontoführung einen Informationsvorsprung hat und viel Erfahrungswissen im Zusammenhang mit Problempositionen aufweist. Die Bank muss im Boot sein, wenn die Rettung des Unternehmens angestrebt wird.

Ähnliche Überlegungen zu den Zukunftsaussichten machen sich Lieferanten. Ihre Unterstützungsbereitschaft ist direkt mit der Höhe der offenen Forderungen sowie der Wichtigkeit ihres nun zahlungsunfähigen Kunden verbunden. In gewissen Fällen gibt es gerade im KMU-Umfeld neben dem ökonomischen Kalkül belastbare,

enge Beziehungen zwischen den jeweiligen Eigentümern: die Firmen und ihre Gründer sind gemeinsam gross geworden und in der Vergangenheit haben sie sich wiederholt in schwierigen Situationen unterstützt. Ein solches «Beziehungskapital» kann sich nun in Form einer weitreichenden Forderungsstundung oder eines Rangrücktritts als sehr hilfreich zeigen.

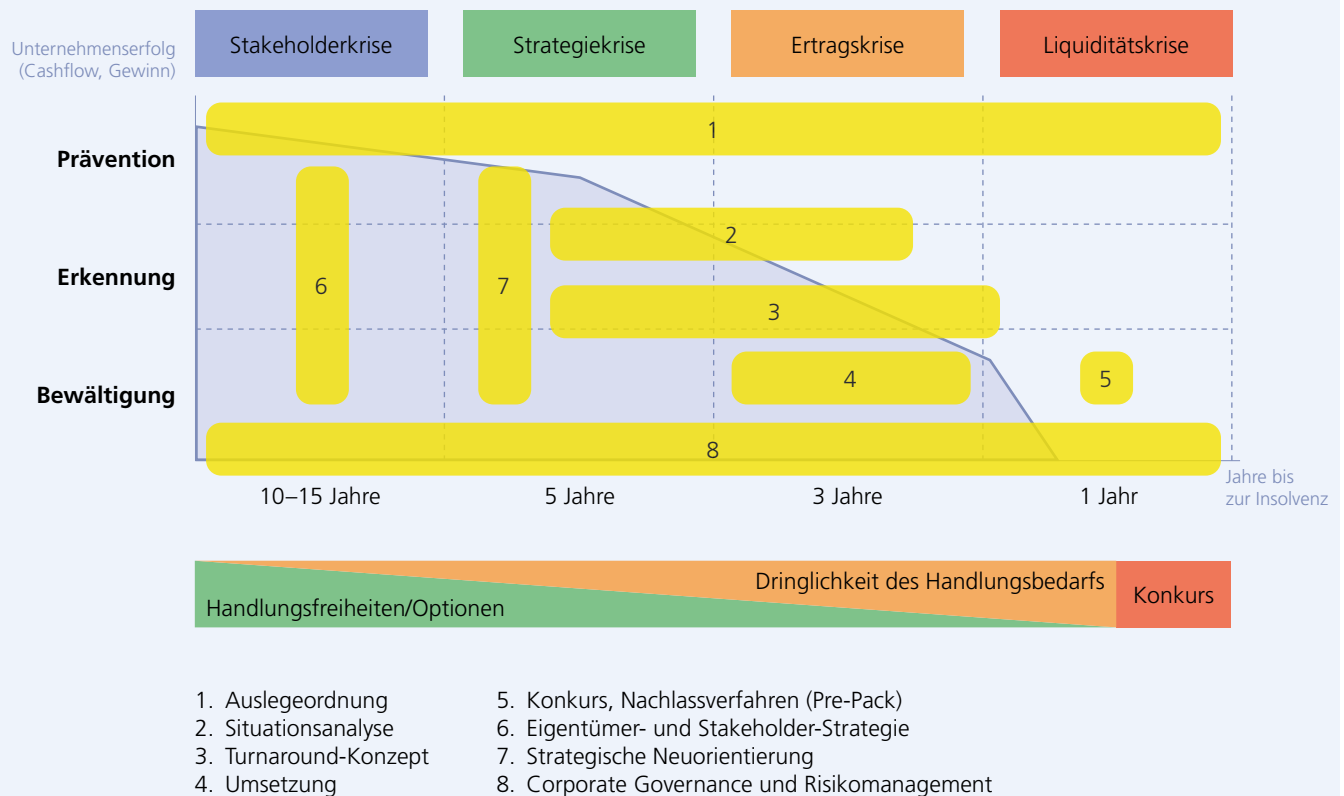
Die Treue von Kunden wiederum hängt stark von Abhängigkeiten ab. Beispiele dafür zeigen sich bei zertifizierten Lieferanten im Medizinaltechnik- oder Pharmabereich oder bei der Notwendigkeit von Ersatzteillieferungen in der Maschinenindustrie. Auch hier kann Bezie-

hungskapital wirken. Meistens überwiegt aber die ökonomische Nutzenabwägung des Kunden.

Für die Beurteilung der zentralen Stakeholder kann die Branchenstrukturanalyse (5-Forces-Modell) von Michael Porter helfen.

### Erfolge ziehen Erfolge an

Ist die Gesellschaft für wichtige Lieferanten erfolgskritisch, werden diese für einen rettenden Haircut (= teilweises Abschreiben ihrer Guthaben) zu gewinnen sein. Lässt sich nun ein wichtiger Kunde

**Abb. 2: Arten und Phasen von Unternehmenskrisen**

Quelle: Marius Fuchs (CAS Turnaround Management am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ); verschiedene Publikationen

trotz der Unsicherheit überzeugen, einen grösseren Auftrag zu platzieren, dann steigt die Wahrscheinlichkeit, dass weitere Lieferanten den präventiven Lieferstopp aufheben. Gleichzeitig lässt sich die Bank für ein Stillhalteabkommen gewinnen. Damit kann die Gesellschaft operativ weiter funktionieren. Der Druck bleibt aber hoch.

Dennoch haben die Akteure etwas Zeit gewonnen, um bessere Lösungen anzustreben. Es kann an einem belastbaren Turnaround- und Kommunikationskonzept gearbeitet werden. Die Gespräche mit Kunden, Banken und Lieferanten werden fundiert vorbereitet. Es werden Massnahmen zum Aufbau einer neuen Vertrauensbasis geplant und es werden akzeptierbare Vorschläge für die Überwindung der Krise ausgearbeitet.

Hier kommt der auf Empfehlung der Bank, aber von der Gesellschaft mandatierte Experte zum Tragen. Dieser kann kraft seiner Erfahrungen den Partnern glaubwürdige und fair empfundene Lösungsmöglichkeiten aufzeigen. Ein Orientierungspunkt bildet dabei die Opfersymmetrie. Diese verlangt, dass alle wichtigen Parteien – namentlich die Aktionäre – einen angemessenen Beitrag zur Genesung leisten.

Die Kunst ist es, eine Art «Win-win-Situation» zu schaffen, die der Gesellschaft eine Zukunft ermöglicht und gleichzeitig für die Parteien finanziell verkraftbar ist. Es gilt nochmals zu betonen, dass eine solche «Win-win-Lösung» lediglich die beste Option unter den verbleibenden schlechten Alternativen ist. Und diese Aussage ist häufig auch das ausschlag-

gebende Argument, damit eine gemeinsame Lösung – mit Zähneknirschen – zustande kommt: Schlechtere Alternativen beinhalten ein gerichtliches Nachlassverfahren oder den direkten Weg zum Konkursrichter. Diese Alternativen sind somit nachteiliger als der aktuelle geforderte Sanierungsbeitrag (siehe dazu auch den Beitrag in der vorhergehenden Ausgabe 7–8/2025).

### Was machen die Eigentümer?

Vieles hängt vom Verhalten der Eigentümer ab. Belegschaft, Lieferanten, Banken und nicht zuletzt Kunden verlangen ultimativ verbindliche Antworten.

Das Eigenkapital – also die Summe von Aktienkapital, Gewinn- und Kapitalreser-

ven – stellt das Risiko- oder Residualkapital einer Gesellschaft dar. Es haftet für Verluste, darf dafür aber alle Gewinne einstreichen. Ist das Eigenkapital aufgebraucht, haben die Aktionäre im Normalfall keine rechtliche Verpflichtung, Beiträge zur Wiederherstellung zu leisten. Sie haben aber das Recht, ihre Gesellschaft mit der Zuführung von Liquidität beziehungsweise Kapital weiterführen zu dürfen.

Genau hier richten sich die Blicke der betroffenen Lieferanten, Banken, Kunden und Mitarbeitenden auf die Eigentümer. Denn bevor betroffene externe Parteien einen Sanierungsbeitrag leisten, erwarten sie einen solchen vonseiten der Aktionäre. Beiträge kommen in Form einer Kapitalerhöhung, eines À-fonds-perdu-Beitrages, eines Darlehens (vorzugsweise mit Nachrangigkeit) oder einer Bürgschaft.

Sind Aktionäre nicht willig oder nicht in der Lage einen direkten oder indirekten Beitrag zu leisten, dann hilft es, wenn sie möglichen Lösungen zur Rettung der Gesellschaft nicht im Wege stehen. Solche Lösungen können Kapitalschnitte oder den kompletten Verzicht auf Anteile (oft in Form eines Fire Sales) beinhalten.

Die bisherigen und nun gescheiterten Aktionäre machen Platz für neue Eigentümer, die mit Liquidität und neuen Ideen übernehmen können. Solche Verhandlungen sind verständlicherweise sehr anspruchsvoll.

## Fazit

Diese kritische Phase ist für alle Parteien sehr intensiv. Wichtig ist, dass die vielen Aktivitäten des Verwaltungsrates die Geschäftsleitung bei der operativen Weiterführung der Gesellschaft nicht komplett ablenken oder gar blockieren. Es gibt keine Garantie, dass die Anstrengungen auch fruchten. Ohne aber dieses Engagement zu leisten, schrumpfen die Chancen auf Genesung rasant.

## Ausblick

Im aktuellen Beitrag werden Stellung, Rechte, Pflichten und Optionen der Eigentümer und anderer Stakeholder dis-

kutiert. In der nächsten Ausgabe werden Überlegungen zu einer strategischen Neuorientierung, deren Voraussetzungen und Möglichkeiten beleuchtet (Teil 7 in Ausgabe 10/25). <<



### Serie: Unternehmenskrisen

01–02/25	Auslegeordnung: Ursachen und Symptome einer Unternehmenskrise
03/25	Situationsanalyse: Investieren, liquidieren oder auflösen?
04–05/25	Turnaround I: Das Konzept
06/25	Turnaround II: Erfolgsfaktoren zur Umsetzung
07–08/25	Die Vision: Umsetzung in kleinen Schritten
<b>09/25</b>	<b>Eigentümer- und Stakeholder-Strategien</b>
10/25	Strategische Neuorientierung: Der Blick nach vorn
11–12/25	Corporate Governance und Risikomanagement: Regeln und Grundsätze



### Quellenhinweis

**Müller-Ganz, Jörg:** Turnaround – Restrukturierung und Sanierung von Unternehmen; Schulthess Verlag, 2. neu überarb. Auflage 2019



### Porträt



#### Dr. Marius Fuchs

Dozent, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft

Dr. oec. HSG Marius Fuchs ist Dozent für Turnaround Management am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern. Er hat an der Universität St. Gallen und der Indiana University (USA) studiert und am Institut für Betriebswirtschaft (IfB-HSG) sowie am Institut für Technologie-management (ITEM-HSG) promoviert. Der diplomierte Wirtschaftsprüfer leitet den CAS Turnaround Management am IFZ und ist in verschiedenen Beiräten sowie als Verwaltungsrat tätig. Der CAS Turnaround Management ist neu auch in SAS (Short Advanced Studies) à vier Tage gegliedert.



### Kontakt

marius.fuchs@hslu.ch  
www.hslu.ch