

Dr. Urs Leupin

Ab wann wird eine finanzielle Unternehmens-Sanierung erfolgsversprechend?

Erst die vorgängige Erledigung der flurbereinigenden und der transparenz-schaffenden «Hausaufgaben» sowie die abschliessende Umsetzung nur echter Sanierungsleistungen versprechen einen Erfolg. Der Beitrag erläutert diese drei Essentialien; dabei kommt der frei verfügbaren Liquidität wiederum entscheidende Bedeutung zu.

Die Praxis belegt immer wieder von neuem, auch in zur Zeit laufenden Verfahren, dass fehlgeschlagene finanzielle Sanierungen und nachfolgende Firmenpleiten ihre Ursachen in unprofessionellen und grobfahrlässigen Führungsentscheidungen haben. Dies wird sich fortsetzen, solange die Unternehmen ihre *Hausaufgaben mit Blick auf eine Sanierung* nicht ernst nehmen und diese nicht rechtzeitig erledigen. Nachstehend wird dieser *Hausaufgaben-Handlungsbedarf* erläutert, ergänzt vom Mitgaranten einer erfolgsversprechenden Sanierung: nämlich der *zwingenden Beachtung des Grund-Mecanos der Sanierung!* – Zur Erleichterung der praktischen Anwendung wurde die Darstellung der (indirekten) Check-List gewählt.

Die vorgängige Erledigung der flurbereinigenden Hausaufgaben im Vorfeld einer Sanierung!

Die drei Unternehmens-Eckpfeiler der Strategie (Erreichen der Schlüsselfaktoren), des Erfolges (Erreichen der Umsatz-, Rentabilitäts- und Gewinnziele) und der Liquidität (Aufrechterhalten ihrer freien Verfügbarkeit) garantieren die Existenz des Unternehmens; umgekehrt bedrohen sie dessen Existenz, wenn die Zielsetzungen nicht (mehr) erreicht werden, je einzeln oder gesamthaft. Nimmt die Existenzbedrohung

dabei Auswirkungen an, die aus eigener Kraft und/oder mit eigenen Mitteln nicht (mehr) bewältigt werden können, so löst diese Situation eine Unternehmungskrise aus. Durch rechtzeitiges Erkennen sich anbahnender Finanzkrisen kann die Unternehmensleitung das Überraschungsmoment reduzieren oder ausschliessen. Hiezu dienen die *Ergebnisse der Frühwarnsysteme sowie der Unternehmens-Situationsanalyse*; letztere zeigt die Zusammenhänge auf zwischen den bewirkenden Krisen-Ursachen und den auslösenden Krisen-Gründen. Vor allem aber hält sie fest: die *unternehmerischen Defizite mit entsprechendem Handlungsbedarf!*



Urs Leupin
Dr. iur., Basel
(bis 1999 Direktor der Abteilung
Recovery Management der UBS in Basel)

Die Praxis hat mehrfach bestätigt, dass nur rechtzeitig eingeleitete Vorbereitungen von finanziellen Sanierungen deren Erfolg mitgarantieren. Es ist dies die vorgängige Erledigung der sog. *betriebswirtschaftlichen Flurbereinigungen im Finanzbereich*, deren Erledigung als *erste conditio sine qua non* erfolgsversprechender Sanierungen zu bezeichnen ist. Deren Ergebnisse werden nämlich auch den potentiellen Sanierern (Aktionäre, Gläubiger, Dritte) als Beurteilungs- und Entscheidungskriterien dienen.

Die 3 zwingenden betriebswirtschaftlichen Flurbereinigungen im Finanzbereich umfassen und beinhalten:

1) *die Adaption der Liquiditätsbewirtschaftung* mit dem Ziel der sofortigen Entschärfung der Liquiditätslage und der Sicherstellung gleichsam der notwendigen «Sauerstoffzufuhr», dies zur Garantie des Überlebens während der Phasen der «medizinischen Vorbereitung» (Flurbereinigungen) sowie des nachfolgenden «chirurgischen Eingriffs» (krisenbewältigende finanzielle Sanierung). Diese Massnahmen umfassen:

a) *die restriktive Bewirtschaftung des Umlaufvermögens* zur Ausschöpfung vorhandener Liquiditäts- und Kostenein-

sparungspotenziale: *einmal durch die restriktive Bewirtschaftung der Debitoren, mit kürzeren Zahlungsfristen und beharrlicher Eintreibung, evtl. mit neuen Skontosätzen; sodann durch restriktives Cash-Management in der Koordination der Geldflüsse; sodann auch durch forcierten Lagerabbau im forcierten Abbau von Fertigprodukten.*

b) den Abbau der gebundenen Mittel im Anlagevermögen; wie: einmal durch vorgezogenes Abstossen nichtbetrieblichen Anlagevermögens sowie durch neu gewählte sale and lease back-Verfahren, weil dies oft der einzige Weg ist, stille Reserven sowohl liquiditäts- als auch bilanzwirksam voll zu nutzen.

2) *im Finanzaufwand und in der Fremdfinanzierung mit dem Ziel, nebst der Entspannung der finanziellen Situation, der Beseitigung einer evtl. Überschuldung und der Schaffung von neuem Eigenkapital. Die Massnahmen können umfassen:*

- *das Aufschieben von Fälligkeiten zur Verhinderung von Kreditkündigungen und Betreuungshandlungen, durch Abschluss spezieller Stundungsvereinbarungen sowie durch Umwandlung der meistens rapid angestiegenen kurzfristigen Verschuldung in mittel- oder langfristige Darlehen. Das Einholen von Forderungsverzichten, sei es auf Zinsen, oder auf das Kapital selbst, Letzteres (mit entlastender Wirkung auf Erfolgsrechnung und Bilanz) wohl nur möglich in der Sanierung selbst.*
- *die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital. evtl. über Rangrücktritte: Zwischenzeitliche Rangrücktritte mit Wandelrechten sind als Zwischenlösungen denkbar, wenn (noch) keine Bereitschaft zu Sanierungsopfern besteht und/oder die Meinung überwiegt, die Krise der sich abzeichnenden oder eingetretenen Überschuldung sei vorübergehend und von kurzer Dauer. Aber: mit Rangrücktritten werden keine Krisenursachen bewältigt, sondern lediglich auslösende Krisengründe zeitlich beseitigt. Die Umwandlung alsdann von Fremdkapital in Eigenkapital, der Debt/Equity*

Swap, ist oft der einfachste Weg zur Eigenkapitalerhöhung. Der Gläubiger muss keine Verzichte leisten und beim Unternehmen reduziert sich die Verschuldung. Aber: durch diese reine Umschichtung der Passiven fließen dem Unternehmen keinerlei flüssige Mittel zu!

3) *in der Eigenfinanzierung zur Bereinigung der Bilanzstruktur mit dem Ziel, bereits entstandene Substanzverluste in der Bilanz formell zu bereinigen. Dazu sind die überhöhten Bewertungen durch zusätzliche Abschreibungen zu korrigieren und erlittene Verluste durch die Auflösung offener und stiller Reserven oder durch eine formelle Kapitalherabsetzung zu decken. Alle Massnahmen im Eigenfinanzierungsbereich verfolgen den einzigen Zweck, die Erosion der Eigenkapitalbasis zu stoppen, und sie durch die Beschaffung neuer Eigenmittel auf dem Wege der Selbst- und der Beteiligungsfinanzierung wieder zu stärken. Die Massnahmen können im Einzelnen umfassen:*

- *die Auflösung von stillen Reserven; diese stösst aber dort an ihre Grenzen, wenn ihr Ziel im Verbergen von Schwierigkeiten über eine längere Zeit oder in der Ausbuchung nicht einmaliger und somit bereits existenzgefährdender Verluste liegt! Für das Unternehmen kann nur eine Devise gelten: den Ernst der Unternehmenslage zu dokumentieren, denn: es ist widersprüchlich, einerseits Optimismus signalisieren und gleichzeitig eine flurbereinigte Darstellung zum Ausdruck bringen zu wollen*
- *der Dividendenverzicht* zugunsten der Eigenkapitalbasis und auch der Liquidität; dieser verfolgt das Prinzip, keine Ausschüttungen nicht erwirtschafteter Dividenden zulasten der flüssigen Mittel vorzunehmen
- *die ausserordentlichen Abschreibungen und Rückstellungen für die Sanierung; mit ihnen werden die Massnahmen der Flurbereinigung unterstrichen. Diese Mittel der betriebswirtschaftlichen Korrekturmöglichkeiten sind extensiv einzusetzen! Denn: je mehr das Unternehmen in die Krisenlage gerät, desto wertvermindernder wir-*

ken sich die Krisen-Gründe auf die Einschätzung der Vermögenswerte aus und umso mehr rückt die *Angemessenheit der Rückstellungen in den Mittelpunkt!* Massgebend hierfür ist der Umfang des zusätzlichen Wertberichtigungs- und Rückstellungsbedarfs.

- *die Verlustabdeckung mittels offener Reserven* ist ein weiteres Mittel zur Flurbereinigung. Art. 871 OR lässt es zu, dass die gesetzliche Reserve, selbst wenn sie 50% des Grundkapitals nicht übersteigt, zur Deckung von Verlusten oder *für Durchbalmassnahmen* in Krisenzeiten verwendet werden kann. Einschränkung: erlaubt ist nur die Abdeckung des in der Jahresrechnung ausgewiesenen Verlustes, nicht aber Verluste des laufenden Jahres, erlitten aus einzelnen Transaktionen oder in einzelnen Geschäftsbereichen.
- *die à-fonds-perdu Beiträge durch Aktionäre oder Dritte* bilden die Ausnahme oder sind Teil der vorzubereitenden Sanierung, wie auch die *Herabsetzung des Grundkapitals* nach Art. 732ff OR zur Beseitigung der Unterbilanz.

Die rechtzeitige Erledigung der Transparenz-schaffenden Hausaufgaben zur Vorbereitung der Sanierung!

Die Praxis bestätigt laufend, dass weder eine Sanierung ins Blaue noch eine Sanierung in Raten je Aussicht auf Erfolg haben. Als erfolgsversprechend haben sich ausschliesslich diejenigen Sanierungen erwiesen, bei denen, im Anschluss an die erfolgten unternehmensinternen Flurbereinigungen, *alle an der potentiellen Sanierung Beteiligten in die Sanierungsvorbereitung rechtzeitig involviert worden* sind! Es sind dies: Unternehmensleitung, Aktionäre, Gläubiger und insbesondere Finanzinstitute, Kontrollstelle, Hausjurist, Personalverbände, Fiskus, Ämter u.a.m. Dabei orientiert sich die stufenweise und zeitlich gestaffelte Informationsdichte nach dem Grundsatz *Kenntnis erst wenn nötig, dann aber umfassend transparent!*

Die 7 zwingenden Transparenz-schaffenden Hausaufgaben des Unternehmens umfassen und beinhalten:

1) *Darstellung der Liquiditätsplanung auf 3 bzw. auf 6-12 Monate* umfassend die zwingend notwendige Arbeitsliquidität mit den akuten Sensivitäten und worst-case Szenarien, und aussagend: den wahrscheinlichen Zeitpunkt zwingend notwendiger Limitenerhöhungen bzw. Überbrückungskredite!

2) *Darstellung einer testierten Vermögens- und Ertragslage*, umfassend die finanziellen Eckdaten und Eckzahlen (auch unter der Optik von Art. 725 OR), und aussagend: die Wahrscheinlichkeit zwingend notwendig werdender externer Mittelzuflüsse zur Reduktion von Fremdkapital bzw. von Fremdfinanzierungskosten bzw. zur Beseitigung von Verlusten bzw. zur Wiederherstellung von Eigenkapital!

3) *Darstellung des eingeleiteten Restrukturierungsverfahrens*, umfassend die betriebswirtschaftlichen und strukturellen Optimierungen und deren Konsequenzen, und aussagend: die inhaltlich und zeitlich erwarteten Eintritte ihrer qualitativen und quantitativen Erfolgswirksamkeiten!

4) *Darstellung der strategischen und operationellen Neuausrichtung*, umfassend den Nachweis der erhaltens- und sanierungswürdigen Ertragssteigerungspotenziale, und aussagend, dass die Sanierung Sinn macht!

5) *Darstellung der nachgewiesenen Sanierungs-Bedarfsgrösse*, umfassend diejenigen Finanzzahlen und Eckwerte, die der Ermittlung der Bedarfsgrößen zugrunde gelegt worden sind zur Erreichung einer gesunden Kapitalstruktur, Ertrags- und Liquiditätslage sowie welche Finanzrelationen sich ergeben nach Sanierung und aussagend: der plausible Nachweis von deren Realisierung!

6) *Darstellung der möglichen Leistungen zur Abdeckung des Sanierungsbe-*

darfes, umfassend die (noch möglichen) unternehmens-internen eigenen Bedarfsabdeckungen und aussagend als Folgergebnis: in welchem Umfange somit externe Leistungen notwendig werden!

7) *Darstellung des inhaltlichen Sanierungskonzeptes und des zeitlichen Realisierungsablaufes*, umfassend die Elemente Sanierungszweck, -bedarf, -abdeckung, -leistung, -art, -form und -zeitpunkt und aussagend: wie die Sanierung materiell und formell im Signing und Closing *uno actu*, d.h. in einem einzigen Akt vollzogen werden kann!

Die Praxis bestätigt immer wieder, dass diese Erledigungen der unternehmens-internen Hausaufgaben *nie zu früh, aber nur einmal zu spät* erfolgen können, denn diesbezüglich verlorene Zeit kann nicht mehr aufgeholt werden. *Die Folge solchermaßen unternehmerisch schuldhaften Verhaltens kann sich in späterem Zeitpunkt direkt auswirken in der unternehmerischen Haftung für die Folgeschäden (im Detail: siehe hierzu in Insolvenz- und Wirtschaftsrecht Nr. 2/2001. Seite 65)!*

Die abschliessende Umsetzung nur echter Sanierungsleistungen im zwingend zu beachtenden Grund-Mecano zur Realisierung einer nachhaltigen Sanierung!

Die echten Sanierungs-Leistungen:

– *umfassen* alle organisatorischen und finanziellen Massnahmen durch Dritte zur Bewältigung der existenzgefährdenden Auswirkungen der finanziellen auslösenden Krisen-Gründe wie Unterbilanz, Überschuldung und/oder Illiquidität; die Bewältigung aber von deren bewirkenden Ursachen erfolgt im Rahmen der parallelen Massnahmen zur strategischen Neuausrichtung!

– *beeinflussen das Eigenkapital* in Form seiner Veränderung und/oder *das Fremdkapital* in Form seiner Abnahme
– *bezwecken, im Beseitigen bzw. im Schaffen bilanzbezogen*: das Beseitigen

nur einer Unterbilanz oder gar der Überschuldung sowie die Schaffung einer neuen (verstärkten) Eigenkapitalbasis; und erfolgsrechnungsbezogen: die Beseitigung von Fremdfinanzierungskosten und von Fremdkapital-Amortisationen

– *beinhalten Bilanzsanierung, Eigenfinanzierung und Liquiditätszufuhr; die Bilanzsanierung* (Beseitigung der Unterbilanz oder der Überschuldung *mittels Forderungsverzichten durch Gläubiger*; *mittels Herabsetzung des Grundkapitals* (ohne Mittelausschüttung) und *mittels Kapitalzuschüssen* (à fonds perdu ohne Erhöhung des Grundkapitals): *die Verstärkung der Eigenkapitalbasis* und die Zufuhr betriebsnotwendiger *Liquidität: mittels Wiederherstellung/Erhöhung des Grundkapitals* durch Bareinzahlung und/oder durch Umwandlung werthaltiger Gläubigerforderungen (Verrechnungslibrierung)

– *werden immer geleistet* durch die *Gesellschafter/Aktionäre* durch Verzicht auf, und/oder durch Neueinschuss von Eigenkapital und/oder Fremdkapital; durch *einzelne Gläubiger individuell*, entweder durch Zins- und oder Forderungsverzichte, und/oder durch Umwandlungen von werthaltigen Forderungen in Eigenkapital (nominal oder darüber hinaus mit Agio); durch *alle Gläubiger gemeinsam* durch einen aussergerichtlichen Nachlassvertrag (privatrechtlich), oder durch einen gerichtlichen Nachlassvertrag (SchKG) und reduziertem Neubeginn über eine Auffanggesellschaft!

Stipulierte *Gegenleistungen des Unternehmens* mit sofortiger Wirkung (Garantien, Sicherheiten etc.) oder für den Beseitigungsfall schränken die Echtheit der Sanierungsleistungen nicht ein, hingegen ist dem Sachverhalt der paulianischen Anfechtung Rechnung zu tragen! – *Unechte (d.h. keine) Sanierungsleistungen* sind Stundungen jeglicher Art, Neu-Kredite (= Finanzierungen), Rangrücktritte und Subordinationen.

Die zwingend notwendige Einhaltung des «Grund-Mecanos» zur Sanierung: ein Vorgehen in 3 Schritten!

Davon ausgehend, dass bei einer *Unterbilanz* das Grundkapital *de iure* noch vorhanden, *de facto* aber auf den Betrag der Unterbilanz gesunken ist bzw. dass bei einer *Überschuldung* das Grundkapital *de iure* ebenfalls noch vorhanden, *de facto* aber auf 0 gesunken ist und ab 0 in negativer Richtung die Überschuldung beginnt, sind im Grundmecano zur finanziellen Sanierung *zwingend drei Vorgehensschritte notwendig*:

Erster Schritt: die Beseitigung der Überschuldung und die Schaffung eines de facto Grundkapitals: zunächst ist die Überschuldung zu beseitigen von minus-X auf 0 und ein minimales *de facto* Grund-

kapital zu schaffen von 0 auf plus Y; dieses sollte i.d.R. mindestens 10 % des noch geltenden *de iure* Kapitals betragen;

Zweiter Schritt: die Herabsetzung des de iure Grundkapitals auf das eben geschaffene de facto Grundkapital Y: damit wird die *Identität erreicht* des Grundkapitals *de facto* und *de iure*;

Dritter Schritt: die (de facto und de iure jetzt gleichzeitige) Wiederherstellung und evtl. Erhöhung des Grundkapitals! Damit wird auch im neuen Grundkapital diese *Identität* erreicht!

Nur die Einhaltung dieses Grund-Mecano garantiert sowohl dem Unternehmen wie auch den Sanierern, dass das neue Eigenkapital nicht auf einem Vakuum der nicht (ganz) beseitigten Überschuldung aufgebaut wird. (Es bestände bereits wieder eine Differenz zwischen *de iure* und

de facto.) – Im Weiteren wird dadurch auch erst *die Bildung von Agio ermöglicht*; die nächste Bilanzsanierung wäre vorprogrammiert! Sind aber einmal die obigen Hausaufgaben gemacht, so steht an sich dem Signing und Closing der *Sanierung mit nachhaltiger Erfolgswirksamkeit* nichts mehr im Wege.

Die Erfolgsquote der finanziellen Sanierungen lässt sich seriös in Zahlen nicht belegen, weil die Dunkelziffer nicht bekannter KMU-Sanierungen kaum erfasst ist. Zutreffend aber ist die praxisbelegte Aussage, dass die erfolgreich realisierten Sanierungen beeindruckend gross ist, sofern und soweit die cit. zwingend notwendigen Hausaufgaben zeitgerecht und umfassend erledigt worden sind!