

# AUSWAHL UND EINSATZ DES GEEIGNETEN SANIERUNGSSINSTRUMENTS

## Erfahrungen aus der Sanierungspraxis bei gerichtlichen und aussergerichtlichen Restrukturierungen

**In Zeiten der ökonomischen Ungewissheit sind bedarfsgerecht eingesetzte Sanierungsinstrumente entscheidend. Darüber hinaus braucht es Transparenz, entschiedenes Handeln und einen gezielten Einsatz der Ressourcen für die erfolgreiche und nachhaltige Sanierung eines Krisenunternehmens.**

### 1. AUSGANGSLAGE

In einem Artikel aus dem Jahr 2021 zeigte der Erstautor auf, dass die dazumal grosszügige Eigen- und Fremdkapitalvergabe begünstigt durch die Tiefzinspolitik sowie die umfangreichen staatlichen Unterstützungsmassnahmen im Zusammenhang mit Covid-19 den Strukturwandel in vielen Branchen im Jahr 2020 aufgeschoben, aber nicht aufgehoben haben [1]. Zwischenzeitlich ist evident, dass sich der prognostizierte Nachholeffekt hinsichtlich der Anzahl Unternehmenskonkurse aufgrund der aufgezeigten Insolvenzlücke materialisiert hat [2].

Vor dem Hintergrund der Vielzahl an sich überlagernden makroökonomischen Schocks und der hohen Anzahl an disruptiven Ereignissen, welche für Schweizer Unternehmen jederzeit und unmittelbar zu einer Krisenphase führen können, sind funktionierende und bedarfsgerecht eingesetzte Sanierungsinstrumente entscheidend.

### 2. ZUR VERFÜGUNG STEHENDE SANIERUNGSSINSTRUMENTE

Grundsätzlich kann zwischen der aussergerichtlichen Sanierung im Rahmen des Obligationenrechts (OR) und der gerichtlichen Sanierung im Rahmen des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts (SchKG) unterschieden werden. Die aussergerichtliche Sanierung stellt dabei die schnellere, kostengünstigere und diskretere Lösung dar. Die gerichtliche Sanierung bietet sich an, wenn die Situation des Unterneh-

mens sehr komplex ist und eine hohe fällige Schuldenlast mit einer grossen Zahl an Gläubigerinnen und Gläubigern besteht [3].

**2.1 Aussergerichtliche Sanierung.** Bei der aussergerichtlichen Sanierung verhandelt das Unternehmen mit Anspruchsgruppen individuell oder kollektiv über die Sanierungsbeiträge. Das Verhandlungsergebnis entspricht einer Güterabwägung aller involvierten Anspruchsgruppen im Wissen, dass das Sanierungsergebnis für jede Partei besser sein muss als im Konkurs. Im OR werden explizit Massnahmen genannt, welche der Bilanzsanierung und somit der finanziellen Restrukturierung des Unternehmens dienen (vgl. zum Beispiel Art. 725c OR). Diese verfolgt das Ziel, die Finanzierungssituation des betroffenen Unternehmens zu verbessern, was meist eine Vorbedingung für eine operative Restrukturierung darstellt.

Eine operative Restrukturierung soll die Ertragskraft des Unternehmens nachhaltig steigern, damit wieder eine adäquate Kapitalverzinsung (Return on Capital Employed) realisiert wird. Zur Erreichung einer umfassenden Sanierung sind die finanzielle wie auch die operative Restrukturierung notwendig. In der Praxis trifft man häufig auf Situationen, in welchen mangels Ressourcen (Kapital, Managementkapazität, Wissen usw.) nur unvollständig saniert wird, sodass das Unternehmen kurze Zeit später wieder vor ähnlichen Problemen steht. Eine nicht abschliessende Übersicht von Instru-









PETER DAUWALDER,  
DIPL. WIRTSCHAFTSPRÜFER,  
LIC. OEC. HSG,  
PARTNER, DEAL ADVISORY,  
HEAD OF RESTRUCTURING,  
HEAD OF MARKETS KPMG



MANUEL HERRMANN,  
M.A. HSG ACCOUNTING &  
FINANCE, B.A. BUSINESS  
ADMINISTRATION,  
ASSISTANT MANAGER  
DEAL ADVISORY KPMG

Tabelle 1: **AUSSERGERICHTLICHE FINANZIELLE INSTRUMENTE DER BILANZSANIERUNG (OR)**

Anspruchsgruppe	Instrumente
Gesellschaft 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Auflösung von stillen Reserven auf Aktiven und Passiven</li> <li>→ Auflösung der allgemeinen Reserve im Eigenkapital</li> <li>→ Aufwertung von Aktiven zur Beseitigung einer Unterbilanz (Art. 725c OR)</li> <li>→ Fusion von Gesellschaften</li> <li>→ Verkauf von Vermögenswerten (Tochterfirma, nichtbetriebsnotwendige Vermögenswerte, etc.)</li> <li>→ Sale and Leaseback von Gebäuden oder anderen Anlagegütern</li> </ul>
Eigenkapitalgeber/-innen 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Eigenkapitalherabsetzung, Schuldenkauf und Wandlung in Aktienkapital oder Schulden(teil)erlass</li> <li>→ Kapitalerhöhung</li> <li>→ Aktionärsdarlehen mit Rangrücktritt</li> </ul>
Fremdkapitalgeber/-innen 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Aussetzen von Kredit-Covenants (Waiver), Amortisationsaufschub, Zinsverzicht, Teilverzicht &amp; Ablösung (sog. Haircut), PIK-Zinsen (Payment in Kind), Rangrücktritt</li> <li>→ Darlehenserhöhung (gegen höhere Sicherheiten und/oder Bürgschaften)</li> <li>→ Debt/Equity oder Debt/Asset Swap</li> </ul>
Lieferant/-innen 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Abzahlungsvertrag</li> <li>→ Stornierung von Lieferaufträgen</li> <li>→ Lieferantendarlehen</li> <li>→ Vendor Managed Inventory</li> <li>→ Konsignationsmodelle</li> <li>→ Verlängerung von Zahlungsfristen</li> </ul>
Kund/-innen 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Verkürzung der Zahlungsfristen</li> <li>→ Vorfinanzierung</li> </ul>
Weitere/Sonstige 	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Staatshilfen, Wirtschaftsförderungen, A-fonds-perdu-Leistungen etc.</li> <li>→ Behördliche Auflagen</li> </ul>

Quelle: Eigene Darstellung

menten, welche in der Praxis bei finanziellen Restrukturierungen häufig zu beobachten sind, findet sich in *Tabelle 1*.

**2.2 Gerichtliche Sanierung im Rahmen eines Nachlassverfahrens.** Sofern die aussergerichtliche Sanierung eines Unternehmens nicht erfolgversprechend scheint, steht im SchKG mit dem Nachlassverfahren (NLV) nach Art. 293 ff. SchKG ein gerichtliches Instrument zur Verfügung. Anders als im Konkursverfahren kann im NLV die Unternehmenstätigkeit auch nach Eröffnung des Verfahrens fortgesetzt werden. Das NLV kann sowohl für die Sanierung als auch für die Unternehmensveräußerung oder unter gewissen Voraussetzungen auch als Alternative zum Konkursverfahren genutzt werden. Im letzteren Fall dient das NLV dazu, den Gläubigerschaden mit einer geordneten Einstellung des Geschäftsbetriebs im Vergleich zum Konkursverfahren zu reduzieren [4].

Im Rahmen des NLV stehen insbesondere drei Sanierungsinstrumente zur Verfügung. Namentlich der ordentliche Nachlassvertrag (mit Dividenden- oder Stundungsvergleich) nach Art. 314 ff. SchKG, der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung (sog. Liquidationsvergleich) nach Art. 317 ff. SchKG sowie dessen Spezialform Pre-packaged Sale (sog. Pre-pack).

Der ordentliche Nachlassvertrag bietet sich an, wenn die Gesellschaft erhalten werden soll. Der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung sowie das Pre-pack ermöglichen einen Eigentümerwechsel des Geschäfts oder Teilen davon, führen jedoch zum Untergang der Gesellschaft.

Die erfolgreiche Anwendung dieser Instrumente hängt massgebend von den nachfolgend dargestellten Handlungsoptionen ab.

**3. HANDLUNGSOPTIONEN UND AUSWAHL DER SANIERUNGSMITTELS**

Ein wesentlicher Bestandteil des Krisenmanagements ist die Auswahl des geeigneten Sanierungsinstruments, welches sich massgeblich an der Krisenphase, den Markterwartungen sowie unternehmensspezifischen Charakteristiken orientiert. Dabei ergreifen die betroffenen Unternehmen meist zu spät entsprechende Massnahmen, was zu geringer Liquidität bei gleichzeitig hoher Verschuldung und hohem negativem Cashflow führt. Entsprechend gilt es, in hinreichend kurzer Zeit erforderliche Entscheidungsgrundlagen zu erarbeiten, wobei mitunter weitreichende Beschlüsse trotz unvollständiger Informationen getroffen werden müssen.

**3.1 Handlungsoptionen.** Die strategischen Pläne umfassen typischerweise (eine Kombination) folgende(r) Handlungsoptionen:

- A) Transformation
- B) Turnaround
- C) (Teil-)Verkauf
- D) Liquidation
- E) Konkurs

Der erste Schritt bei der Auswahl des Sanierungsinstrumentes besteht darin, mittels Analyse der Bilanz zu Liquidationswerten und des abgeleiteten hypothetischen Kollokationsplans, eine hypothetische Konkursdividende pro Gläubigergruppe zu berechnen. Diese Handlungsoption E (Konkurs) dient als Referenz.

Der Konkurs stellt somit eine Antithese dar, an der sich die übrigen Handlungsoptionen unter Berücksichtigung der Sanierungsinstrumente messen lassen müssen. Es dürfen nur Optionen und Sanierungsinstrumente berücksichtigt werden, welche ein besseres finanzielles Ergebnis für die Gläubiger versprechen.

In einem zweiten Schritt müssen die relevanten Sanierungsoptionen anhand prognostizierter Geldflüsse über

einen mehrjährigen Planungshorizont beurteilt werden. Es gilt zu bestimmen, wie gross der Finanzierungsbedarf seitens Kapitalgeber insgesamt ist, um die Handlungsoptionen analog einer Investitionsrechnung zu beurteilen.

Zur Handlungsoption A (Transformation), welche einer umfassenden Optimierung des bestehenden Geschäftsmodells entspricht, gehören eine Vielzahl operativer, strategischer und finanzieller Massnahmen. Häufig reicht dies jedoch nicht. Insbesondere wenn das Unternehmen in der aktuellen Grösse nicht mehr marktfähig ist, muss eine Handlungsoption B mit neuer Zielstruktur (sog. Target Operating Model, kurz TOM) erstellt werden. Stellt sich heraus, dass die Gesellschafterinnen oder Gesellschafter weder bei der Handlungsoption A noch bei B die besten Eigentümerinnen oder Eigentümer sind, ist in einer Handlungsoption C der (Teil-)Verkauf des Unternehmens zu planen. Falls die Verkäuflichkeit des Unternehmens als Ganzes nicht möglich ist, sollte als Handlungsoption D die Liquidation mit dem Einzelverkauf aller Aktiven und der Befriedigung aller Verbindlichkeiten geplant werden, um noch ein besseres Resultat für die Gläubigerinnen und Gläubiger als im Konkursfall (Handlungsoption E) zu erreichen.

Die Beurteilung von Handlungsoptionen liegt in der Verantwortung des Verwaltungsrats, deren Aufbereitung ob-

Tabelle 2: **GERICHTLICHE SANIERUNGSMITTELE IM SCHULDBETREIBUNGS- UND KONKURSRECHT**

**1) Ordentlicher Nachlassvertrag mit Dividenden- und/oder Stundungsvergleich**

**Instrumente**

- Moratoriumsvereinbarung, die entweder die vollständige Zahlung der Forderungen der Gläubiger/-innen zu einem späteren Zeitpunkt vorsieht, oder eine Dividendenvereinbarung in Verbindung mit einer Earn-out-Klausel mit teilweisem Forderungserlass (Haircut).
- Die Gesellschaft als juristische Einheit besteht nach Abschluss des Nachlassverfahrens weiter.
- Es besteht die Möglichkeit, dass die provisorische Nachlassstundung nicht veröffentlicht wird (sog. stilles Nachlassverfahren, Art. 293c Abs. 2 SchKG). Damit versucht man potenziell negative Auswirkungen auf Stakeholder/-innen zu vermeiden. Dies kann maximal für acht Monate (Art. 293a Abs. 2 SchKG) beansprucht werden.

**2a) Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung\***

**Instrumente**

- Der/die Schuldner/-in überträgt sein/ihr Vermögen zu Liquidationszwecken an die Gläubiger/-innen. Diese werden dann aus dem Liquidationserlös befriedigt. Dabei geht es nicht darum, das Unternehmen zu sanieren, sondern eine möglichst hohe Deckungsquote für die Gläubiger/-innen zu erreichen.
- Die Gesellschaft als juristische Einheit hört nach Abschluss des Verfahrens auf zu existieren.

**2b) Spezialinstrument: Pre-packaged sales (Pre-pack):**

- Vor Beginn der Nachlassstundung vorherhandelter Verkauf von Anlagevermögen oder eines ganzen Betriebs
- Abschluss und Umsetzung während der Nachlassstundung.
- Solche Verkäufe bedürfen der Zustimmung des/der Sachwalter/in und des Gerichts (Art. 285 Abs. 3 SchKG).



**Exkurs: Quorum (Art. 305 SchKG)**

- Voraussetzungen für die Bestätigung eines Nachlassvertrags ist der Nachweis der Deckung aller Verbindlichkeiten, die im Zuge des Nachlassverfahrens mit Zustimmung des/der Sachwalter/-in eingegangen wurden, und aller privilegierten Forderungen sowie die nötige Anzahl von Zustimmungen der Gläubiger/-innen (Quorum).
- Das Quorum kann auf zwei verschiedene Arten erreicht werden:
  - i. Zustimmung der Mehrheit der Gläubiger/-innen, die zwei Drittel der Forderungssumme vertreten.
  - ii. Zustimmung eines Viertels der Gläubiger/-innen, die drei Viertel der Forderungssumme vertreten.
- ▶ Falls das Quorum nicht erreicht wird, scheitert der Nachlassvertrag und das Nachlassgericht eröffnet direkt den Konkurs.

\*An dieser Stelle wird nicht auf den Liquidationsvergleich und die Beantragung der Konkursöffnung nach erfolgtem Pre-pack eingegangen.

Quelle: Eigene Darstellung

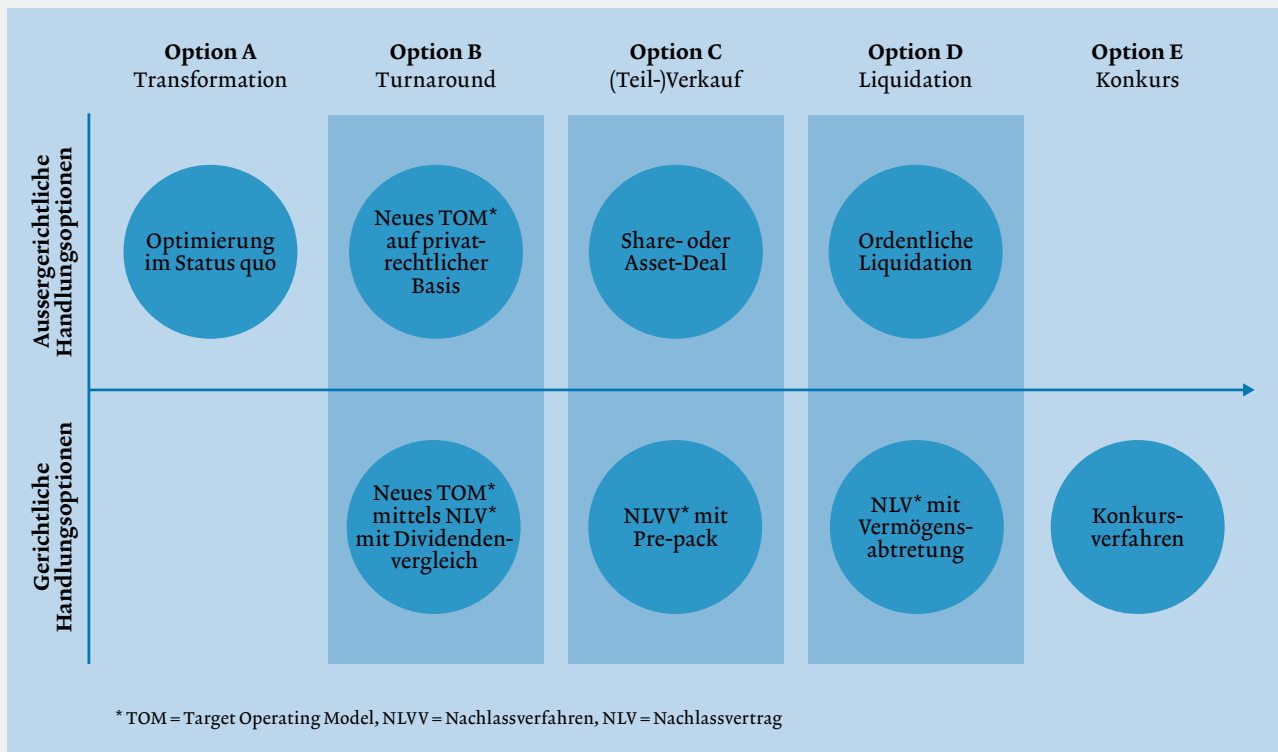
liegt der Geschäftsleitung. Nach der Grundsatzentscheidung bezüglich Handlungsoption A bis D stellt sich für den Verwaltungsrat die Frage nach der Wahl des geeigneten juristischen Instruments, d. h. nach der Wahl einer aussergerichtlichen oder gerichtlichen Sanierung.

**3.2 Wahl der geeigneten Option.** Die Bewertung der Kriterien zur Auswahl der besten Sanierungsinstrumente hängt wesentlich von der Rolle der involvierten Anspruchsgruppen ab.

Schematisch dargestellt, verweisen die Autoren auf die in *Tabelle 3* ersichtlichen unterschiedlichen Beurteilungskriterien bezüglich der drei wesentlichen Anspruchsgruppen.

Aussergerichtliche Sanierungen sind für die bestehenden Gesellschafterinnen und Gesellschafter aus einer Zeit-, Kosten- und Kontrollperspektive häufig attraktiver als ein NLV. Sofern sich jedoch ein gerichtliches NLV aufdrängt, sollte der Entscheid nicht zögerlich gefällt werden, damit die Handlungsfreiheit nicht weiter eingeschränkt wird.

Abbildung 1: **HANDLUNGSOPTIONEN BEI EINER SANIERUNG**



Quelle: Eigene Darstellung

Tabelle 3: **KRITERIEN ZUR BEURTEILUNG VON HANDLUNGSVARIANTEN AUS SICHT DER DREI WESENTLICHEN ANSPRUCHSGRUPPEN**

<b>Aktionär/-innen / Verwaltungsrät/-innen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Zeitbedarf und Kosten (u. a. Berater/-in, Sachwalter/-in, Gebühren)</li> <li>→ Haftungsrisiken</li> <li>→ Kontrolle über den Prozess</li> <li>→ Verwässerung des Investments</li> </ul>
<b>Neue Investor/-innen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Transaktionssicherheit</li> <li>→ Kontrolle über die Gesellschaft sowie vollständige Übernahme aller für den Erfolg notwendigen Aktiven, Verträge und Mitarbeiter/-innen</li> <li>→ Investitionssumme über Planungsperiode</li> </ul>
<b>Fremdkapitalgeber/-innen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Höhe des Recovery-Value und vereinnahmbare Gebühren im Rahmen abgeänderter Vereinbarungen</li> <li>→ Dauer bis zur (vollständigen) Rückzahlungen</li> <li>→ Kosten (z. B. Verfahrenskosten, Anwaltskosten, interner Aufwand)</li> </ul>

Quelle: Eigene Darstellung

Sofern eine gerichtliche Sanierung unter Mitwirken einer neuen Eigenkapitalgeberin bzw. eines neuen Eigenkapitalgebers anvisiert wird, muss geklärt werden, ob ein NLV sowie das Zustandekommen eines ordentlichen Nachlassvertrags (*Handlungsoption B* – gerichtliche Variante) realisierbar erscheinen. Sofern dies der Fall ist, kann das Kapital der Neuinvestorin bzw. des Neuinvestors den Abschluss des ordentlichen Nachlassvertrags ermöglichen, wobei die bisherigen Gesellschafterinnen und Gesellschafter weiterhin beteiligt bleiben können.

Ist für einen selektiven (Teil-)Verkauf des Unternehmens eine Nachlassstundung notwendig (*Handlungsoption C*), muss dagegen eine Vermögensübertragung im Rahmen einer vorherverhandelten Transaktion (Pre-pack) in Betracht gezogen werden. Die bisherigen Gesellschafterinnen und Gesellschafter partizipieren dabei i. d. R. nicht am Verkaufspreis, da der Erlös in die Konkursmasse der zurückbleibenden Gesellschaftshülle fällt. Dieses Verfahren kann insbesondere für eine neue Investorin bzw. einen neuen Investor interessant sein, da rechtliche Risiken in der verbleibenden Rechtsstruktur belassen, sowie Aktiven, Mitarbeitende und Verträge (mit Zustimmung der Arbeitnehmenden und der Vertragspartei) bei Zustimmung des Sachwalters/Nachlassgerichts nach Belieben selektiv übernommen werden können. Weiter bietet ein solches Vorgehen aufgrund der Unanfechtbarkeit einer vom Gericht bewilligten Unternehmensveräußerung während einer Nachlassstundung (vgl. Art. 285 Abs. 3 SchKG) der Erwerberin bzw. dem Erwerber Rechtssicherheit.

Erscheint eine Weiterführung des Betriebs resp. Teilen davon nicht aussichtsreich, bleibt zu prüfen, ob mit einer Nachlassstundung, welche auf einen Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung abzielt (*Handlungsoption D* – gerichtliche Variante), ein besseres Ergebnis für die Gläubigerinnen und Gläubiger erzielt werden kann als mit einem direkten Konkurs (*Handlungsoption E*).

#### 4. PRAXISERFAHRUNG IM RAHMEN DER SANIERUNG

Die adressatengerechte, aber stets transparente Kommunikation gegenüber allen Anspruchsgruppen in Bezug auf die finanzielle Situation und die fortlaufende Entwicklung der Sanierung ist entscheidend. Die Grundlage für die konsistente Kommunikation sind kohärente Finanzinformationen.

**4.1 Belastbare Finanzpläne sind die Grundlage zum Ausarbeiten der Handlungsoptionen.** Die Finanzverantwortlichen sollten daher möglichst früh, meist mit Unterstützung von spezialisierten Finanzberaterinnen und Finanzberatern, die wichtigsten Fakten aufarbeiten. So lohnt es sich insbesondere, umgehend eine Übersicht über alle bestehenden Finanzierungen (sog. Bankenspiegel) und eine Übersicht der sonstigen Verbindlichkeiten zu erstellen sowie in einem nächsten Schritt einen *Sanierungs- bzw. Turnaround-Plan* auszuarbeiten. Der Sanierungsplan sollte einen mehrjährigen Finanzplan, eine kurzfristige Liquiditätsplanung, eine Bilanz zu Liquidationswerten, die Beschreibung der Ausgangslage, eine schonungslose Problemanalyse, die De-

finition des Sollzustands, sprich dem TOM (Geschäftsfelder, Produktgruppen, Standorte, Kundengruppen, Managementstruktur usw.), Rentabilitätsziele und einen detaillierten Massnahmenplan beinhalten.

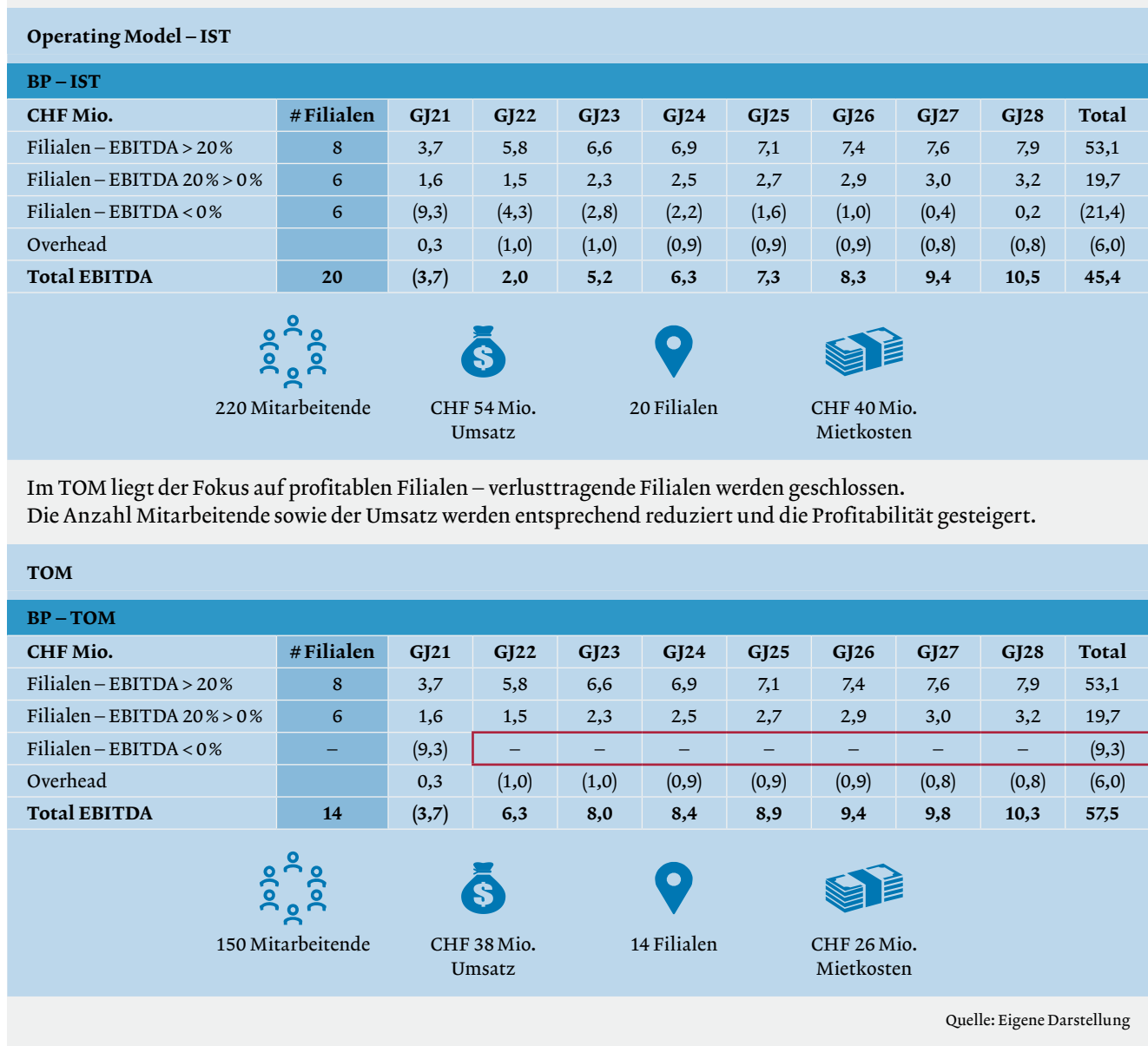
Der *mehrjährige Finanzplan* hat dabei Auskunft über den benötigten Finanzierungsbedarf sowie die langfristigen finanziellen Aussichten zu geben. Darauf basierend können Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber fundierte risiko- und chancenorientierte Sanierungs- und Investitionsentscheidungen treffen. Um den Entwicklungen der Sanierung und den geplanten Massnahmen Rechnung tragen zu können, muss das Finanzmodell Erfolgsrechnung, Bilanz und Cashflow integrieren und eine laufende Aktualisierung ermöglichen. Darüber hinaus müssen Szenarien für die alternativen Handlungsoptionen darstellbar sein.

Mit dem *kurzfristigen rollierenden Liquiditätsplan* (13- oder 17-Wochenplanung) werden laufend die Geldzuflüsse den -abflüssen gegenübergestellt. Einer allfällig antizipierten Liquiditätslücke kann somit vorausschauend begegnet und die Zahlungsunfähigkeit abgewendet werden. Die wöchentlich aktualisierten Liquiditätspläne stellen ein wichtiges finanzielles Führungsinstrument dar, welches für das Festlegen der Prioritäten bei den Zahlungsflüssen benötigt wird.

Ein Überblick über die aktuelle *Bilanz zu Liquidationswerten* inkl. Aufteilung der Verbindlichkeiten nach Konkursklassen ermöglicht eine hypothetische Berechnung einer Konkursdividende für die Gläubigerinnen und Gläubiger der dritten Klasse. Bei der Bilanz zu Liquidationswerten müssen nebst den Informationen der Finanzbuchhaltung hinsichtlich der bestehenden Passiven auch zum Stichtag bestehende und im Rahmen des Liquidationsverfahrens noch zu erwartende Verbindlichkeiten erfasst werden, welche in der Finanzbuchhaltung nicht ersichtlich sind. Bei den Aktiven müssen mittels Vergleichswerte (Benchmarking) aus vergangenen Konkursen oder basierend auf sonstigen Annahmen Abschläge vorgenommen werden, da der Liquidationserlös der Aktiven i. d. R. unter dem bilanzierten Fortführungswert liegt. Die glaubwürdige Darstellung des Konkurs Szenarios und die resultierende hypothetische Konkursdividende bilden dabei wichtige Referenzwerte für die Unternehmensleitung bei Verhandlungen mit Anspruchsgruppen.

**4.2 Zu kleine Variantenvielfalt der Handlungsoptionen verhindern die korrekte Auswahl des Sanierungsinstrumentes.** In der Praxis trifft man in Krisensituationen häufig nur ungenügend ausgearbeitete Sanierungspläne an, die sich auf die Optimierung des bisherigen Geschäftsmodells konzentrieren, obschon aufgrund der fortgeschrittenen Krisenphase einschneidendere Massnahmen notwendig wären. Oftmals beinhalten die unzureichenden Sanierungsbemühungen lediglich einen unzureichenden Einschuss ins Eigenkapital durch die Eigentümerin bzw. den Eigentümer, ohne unter der Wahrung der Opfersymmetrie einen wesentlichen Sanierungsbeitrag aller Anspruchsgruppen einzufordern. Die daraus resultierende zu geringe Sanierungswirkung führt dazu, dass die Probleme in solchen Fällen in absehbarer Zeit wieder auftauchen können.

Abbildung 2: ANPASSUNG EINES TARGET OPERATION MODEL (TOM)



**4.3 Das NLV kommt zu selten zur Anwendung.** Das NLV bietet hilfreiche Instrumentarien für die schnelle Anpassung des TOM bei gleichzeitiger Stundung der Verbindlichkeiten. Dazu zählen insbesondere die jederzeit mögliche Kündigung von Dauerschuldverhältnissen (Art. 297a SchKG), unabhängig von den vertraglich vereinbarten und den gesetzlichen Kündigungsregelungen, in Kombination mit der Hinfalligkeit von Sozialplänen bei Massenentlassungen (Art. 335e Abs. 2 OR)[5]. Das in *Abbildung 2* dargestellte illustrative Beispiel verdeutlicht dies anhand eines Handelsunternehmens.

Bei dem in *Abbildung 2* vorgestellten Praxisbeispiel wird ersichtlich, wie durch den Fokus auf die rentablen Filialstandorte unmittelbar nach dem Basisjahr GJ 21 der Geldabfluss von –CHF 3,7 Mio. gestoppt werden konnte (rote Markierung in der unteren Grafik), sodass sich der EBITDA ab dem GJ 22 massiv verbessert (im GJ 22 von CHF 2,0 Mio. [obere Grafik]

auf CHF 6,3 Mio. [untere Grafik]). Die Realisierung von positiven Geldflüssen und somit die Sicherung der Solvenz ist das primäre Ziel, welches im NLV realisiert werden muss. Zudem kann mit der Möglichkeit der umgehenden Auflösung von Dauerschuldverhältnissen ein erhebliches Verhandlungsmomentum gegenüber Vertragsparteien wie Vermieterinnen und Vermietern aufgebaut werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass in einer Unternehmenskrise vielfältige Handlungsoptionen und Sanierungsinstrumente bestehen. Es ist daher essenziell, auf Basis von belastbaren Finanzmodellen eine Auslegeordnung vorzunehmen und die geeigneten Optionen auszuwählen. Eine transparente und kohärente Kommunikation mit den Anspruchsgruppen im Laufe dieses Prozesses schafft dabei das nötige Vertrauen und bildet somit den Grundstein für einen erfolgreichen Sanierungsprozess. ■

**Fussnoten:** **1)** Dauwalder P., Weber J.-P., Strukturwandel: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben, <https://home.kpmg/ch/de/blogs/home/posts/2021/11/strukturwandel.html>, abgerufen am 19. April 2023. **2)** Die Firmenkonkurse (exklusiv Insolvenzen aus Organisationsmängeln nach Art. 731b OR) haben gemäss Creditreform im Jahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 32,55% zugenommen und liegen mit 6796 Konkursen auch deutlich über dem zehnjährigen

Mittel von 5834 Konkursen für die Jahre 2010–2019; abgeleitet aus: Creditreform, Presseletter 01-2023, 5. Januar 2023, Firmen- und Privatkonkurse 2022, [https://www.creditreform.ch/fileadmin/user\\_upload/central\\_files/\\_news/Presseletter/Presseletter\\_2023\\_01.pdf](https://www.creditreform.ch/fileadmin/user_upload/central_files/_news/Presseletter/Presseletter_2023_01.pdf), abgerufen am 19. April 2023, S. 3. **3)** Weitergehende Ausführungen zu den Vor- und Nachteilen der aussergerichtlichen und der gerichtlichen Sanierung: Kälin O., Die Sanierung der

Aktiengesellschaft, Zürich 2016, S. 31 f., N 85 ff. und S. 35 f., N 93 ff. **4)** Vgl. Schenker U., Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen – rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen, Walder Wyss 2015, S. 101. **5)** Voraussetzung für die Kündigung eines Dauerschuldverhältnisses auf einen beliebigen Zeitpunkt ist neben der Zustimmung des Sachwalters, dass der Sanierungszweck andernfalls vereitelt würde (Art. 297a SchKG).