Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

SCHORK KAUFFMANN BREMENKAMP
RECHTSANWÄLTE

Zu hoch gepokert - Hauen und Stechen unter Gesellschaftern in Krisenzeiten

Überschätzen sich widerspenstige Gesellschafter in der Sanierung?



Oliver Heeb (Kanzlei SCHORK KAUFFMANN BREMENKAMP)
Eva Ringelspacher (Dr. Wieselhuber & Partner GmbH)

16. Sanierungskonferenz IFUS Institut

Heidelberg, 18. September 2026

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Inhaltsverzeichnis

1	**Einleitung - Achtung SPOILER**	**2**
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Einleitung - Achtung SPOILER

Ja, widerspenstige Gesellschafter überschätzen in der Sanierung oft ihre Verhandlungsmacht und riskieren damit die Existenz des Unternehmens sowie ihr eigenes Kapital.

In der Krise wird meist alles anders.

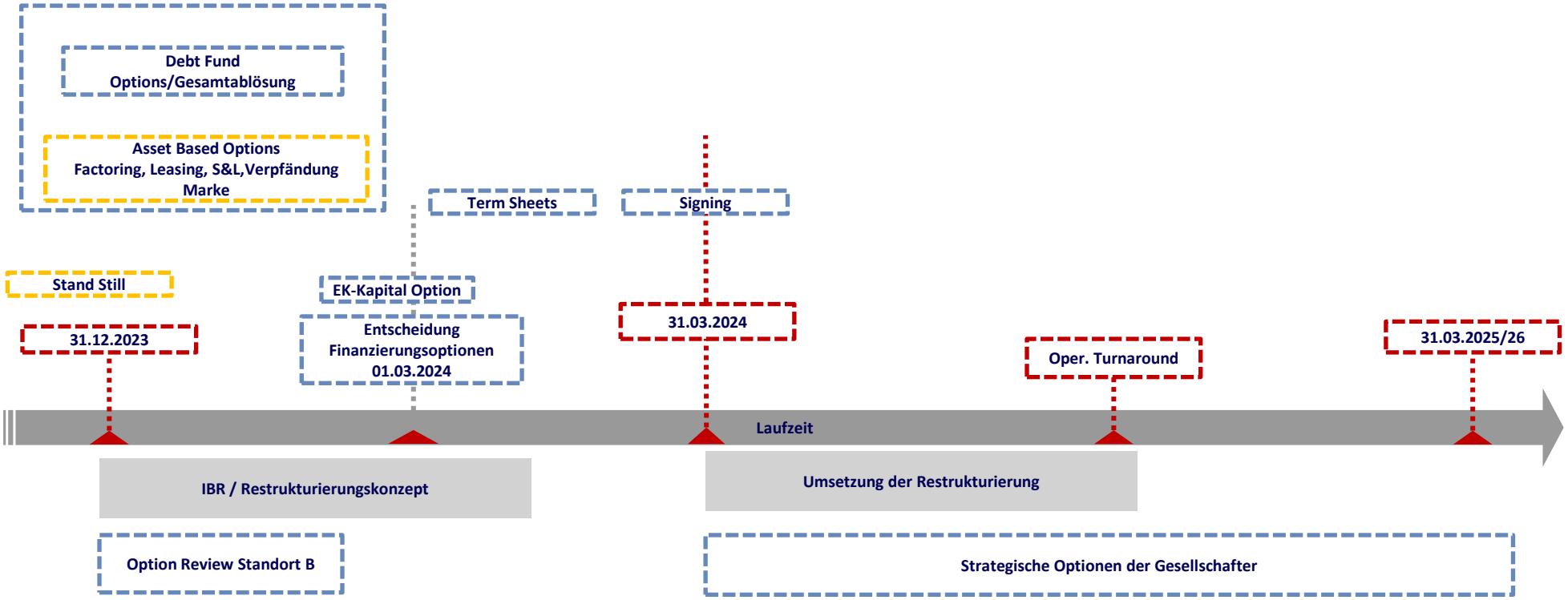
- In einer wirtschaftlichen Krise verschieben sich die rechtlichen und wirtschaftlichen Gewichte drastisch **zulasten** der Eigentümer.
- Eine Krise wird juristisch beschrieben als eine Situation, in der ein außenstehender Dritter dem Unternehmen keinen Kredit mehr zu marktüblichen Bedingungen gewährt und das Unternehmen ohne Kapitalzufuhr liquidiert werden müsste.
- Der Gesellschafter kann also zum Handeln gezwungen sein, um die Sanierung des Unternehmens zu erreichen und so die Insolvenz des Unternehmens zu verhindern.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	**Ausgangssituation**	**7**
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Debt Advisory - Projektstart und Timeline im Dezember 2023
Aber es kam anders …

- Unternehmen der Bauzulieferer-Industrie stand vor einer Restrukturierungsphase aufgrund von Umsatzrückgängen und negativen EBITDA
- First Step: Stabilisierung der bestehenden Finanzierung und Sicherung der Durchfinanzierung der Restrukturierungsphase (Stand Still Phase)
- Second Step: Neuausrichtung der Finanzierung (Finanzielle Restrukturierungsphase)
- Bei Projektstart: Liquiditätsplanung zeigte Durchfinanzierung ohne neue Finanzierungsoptionen bis Herbst 2024
- Projektfokus: Prüfung aller Finanzierungs-Optionen bis 31. März 2024
- Ziel Gesellschafter (4 Familienstämme): Entscheidung über einen Kapitalzuschuss aus einer Auswahl von Alternativen und nicht aus einer Zwangssituation heraus



In Arbeit

Für welchen Weg entscheiden sich die Gesellschafter?
Keine Einigung im Gesellschafterkreis …

	Financial Options	(Zwischen-)Fazit Fresh Money	Status/ next Steps
Bilaterale Finanzierung mit 10 Banken	▪ Kurzfristziel: Stand Still /Waiver – um Bankenkreis inklusive WKV an Bord zu halten ▪ Bedingungen der Banken: Gesellschafterbeitrag	▪ Keine Zugeständnisse zu Fresh Money	**Abschluss Waiver / Stand Still**
Asset Based Options	▪ Factoring : keine Globalzessionen für die Banken ! ▪ Sale & Lease Back Betriebsimmobilien: Belastung mit Grundschulden für Darlehen ▪ Markenrechte frei – Refinanzierbarkeit/Sicherung	▪ Angebote Factoring ▪ Anfrage S & L-Back für Betrieb-immobilien	**Abschluss Factoring**
Debt Fund Option/ Investoren	▪ Option Gesamtablösung aller Banken durch Debt Fund für die Restrukturierungsphase bis 2026 ▪ Investorenlösung zur Verstärkung des bestehenden Gesellschafterkreises	▪ Pre Sounding: Aufsetzen einer alternativen Gesamtablösung möglich	**Termsheet**
Beitrag der Gesellschafter	▪ Bankenforderung: Ausgleich der Verluste durch Einschuss neues Eigenkapital ▪ Einzahlung der sog. „Überentnahmen“ ▪ Umwandlung bestehender Gesellschafterdarlehen in Eigenkapital (wirtschaftliches EK) ▪ Quotale Aufteilung des EK- Nachschusses? Beteiligungsgesellschaft als neuen Gesellschafter	▪ Grundsatzbereit-schaft zum Kapitaleinschuss	**Entbrandung Streit unter den Gesellschafter-stämmen**

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	**Warum sich Gesellschafter verkalkulieren**	**8**
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Warum sich Gesellschafter verkalkulieren

Gesellschafter verkalkulieren sich meistens nicht wegen mathematischer Fehler, sondern aufgrund von Fehleinschätzungen des Marktes, internen Konflikten oder psychologischen Effekten

- **Realitätsverlust:** Wunschdenken statt Marktforschung und faktenbasiertes Handeln
  - Gesellschafter sind oft so verliebt in ihr Produkt, dass sie die tatsächliche Nachfrage überschätzen.
  - Gesellschafter ignorieren Krisensituation, Bereitschaft eigene Sanierungsbeiträge zu leisten, überfordert einzelne Gesellschafter auch intellektuell.

- **Verlust von Hebelwirkung**: In der Krise regieren Gläubiger, nicht Eigentümer.

- **Irrelevanz von Anteilen**: Ein insolventes Unternehmen hat einen Unternehmenswert von null.

- **Blockade-Illusion**: Die Annahme, Sanierungsbeiträge verweigern zu können, scheitert oft.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	**Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise**	**9**
5	Die 3 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Start Blockade der Gesellschafter in Q 1 /2024 – Keine Einigung der Familienstämme bzgl der Beiträge

Ausgangslage:

Gem. Restrukturierungskonzept / IBR (Januar 2024) Finanzierungsbedarf von EUR 10 Mio, damit das Unternehmen in den Jahren 2024 und 2025 durchfinanziert ist

Angebot der Gesellschafter:

- Beitrag über EUR 5 Mio gemeinsam zur Verfügung stellen und Verzicht auf die im IBR eingeplanten „Vorwegentnahmen“ in Höhe von EUR 1 Mio p.a. in den Jahren 2024 und 2025
- Entscheidung über einen weiteren notwendigen Betrag von EUR 3 Mio für 2025 zu einem späteren Zeitpunkt

Verhandlungsposition der Banken:

- Gesellschafterdarlehen i.H.v. EUR 5 Mio mit Rangrücktritt, Mindestlaufzeit bis Ende 2026.
- Rückzahlung und Zinsen sobald das Unternehmen den Turnaround erreicht hat. Keine Gesellschafterentnahmen in 2024 und 2025.
- Verpflichtungserklärung der Gesellschafter den im Jahr 2025 gem. Planung notwendigen Betrag von EUR 3 Mio zur Verfügung zu stellen.
- Unbefristete Offenhaltung der bestehenden Darlehen und Betriebsmittelkredite durch die Banken

Ohne einen entsprechenden Gesellschafterbeitrag bestand die Gefahr, dass die Banken nicht mehr

- **weiterfinanzieren werden,**
- **bzw. die Einbringung der Gesellschafteranteile in eine Treuhand fordern würden**

Ziel: Abschluss Standstill / Sanierungsvereinbarung / Anpassung der bilateralen Verträge

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	**Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter**	**10**
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter

- **Irrtum über die Markt- und Geschäftsaussichten** des Unternehmens. Irrglaube, dass Fokussierung auf Umsatzmaßnahmen ausreicht.
- Der **Irrtum über das absolute Vetorecht**: Minderheitsgesellschafter glauben oft, notwendige Restrukturierungsmaßnahmen (wie Kapitalschnitte oder Satzungsänderungen) über Quorenregelungen dauerhaft verhindern zu können. Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) bricht diese Blockaden jedoch über die sogenannte gesellschaftsrechtliche Treuepflicht auf.

- Der **Irrtum über den Erhalt des Anteilswerts**: Widerspenstige Akteure pokern oft auf eine teure Abfindung. Sie übersehen, dass der Wert ihrer Anteile in einer echten Sanierungskrise meist bereits gegen Null tendiert. Kommt die Insolvenz, scheiden sie komplett leer aus.
- Der **Irrtum über die eigene Haftung**: Wer als Gesellschafter eine lebensrettende Sanierung grundlos blockiert, schützt nicht sein Vermögen, sondern setzt sich immensen Schadenersatzrisiken gegenüber der Gesellschaft und den Mitgesellschaftern

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	**Finanzierung I M&A**	**11**
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Finanzierung oder M&A ? -
Irrtum über Driverseat und Unternehmenswert

- Entgegen der Businessplanung der Geschäftsführung deutliche Umsatzrückgänge seit Beginn Q 2 /2025
- Gesellschafterstreit über die Fortführung des Unternehmens und dessen Finanzierung eskalierte
- Keine Einigung im Gesellschafterkreis über ein weiteres Gesellschafterdarlehen
- Gefahr der Inanspruchnahme Gesellschafters A aus der Mindestliquiditäts-Garantie.
- Gesellschafter A stößt Verkauf der Gesellschaft über einen M&A Prozess an

- **Beseitigung des „Erpressungspotentials“**
- **Gefahr des Scheiterns der Restrukturierung**
- **Wie geht man mit dem „Akkordstörer“ um?**

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 3 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	**Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer**	**12**
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer

Zieht ein Gesellschafter nicht mit, stehen den sanierungswilligen Partnern und der Geschäftsführung scharfe Instrumente zur Verfügung:

- **Die Treuepflichtklage:** Klage auf Zustimmung zu den Sanierungsbeschlüssen.
- **Kapitalherabsetzung auf null:** Löscht die Anteile der Blockierer rechtmäßig aus.
- **Debt-Equity-Swap:** Gläubiger wandeln Forderungen in Anteile um.
- **Der Ausschluss aus wichtigem Grund:** Einziehung der Anteile des Blockierers wegen gesellschaftsschädigendem Verhalten.
- **Das StaRUG-Verfahren:** Über das *Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG)* können Sanierungspläne (inklusive Anteilstransfers) vorgerichtlich mit einer 75%-Mehrheit gegen den Willen von Minderheiten durchgedrückt werden. Das Gesetz hebelt Blockierer gezielt aus.

Drohe selten, vollstrecke immer:

Einladung zur ao Gesellschafterversammlung mit entsprechender Tagesordnung.

Diese sieht – *zum Beispiel* - u.a. gestaffelt eine Beschlussfassung über eine Kapitalerhöhung und anschließend eine Einziehung von Gesellschaftsanteilen der sanierungsunwilligen Gesellschafter vor.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	**Lösung**	**13**
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Lösung der Gesellschafterblockade – Sicherung der Finanzierung – M&A Prozess

- Gesellschafterkreis reduzierte sich auf einen Familienstamm
- Fortsetzung M&A Prozess
- Banken halten weiterhin Betriebsmittellinien und Darlehen offen
- Waiver für Covenant Breach „Change of Control“ wurde erteilt
- Banken verhandeln mit potentiellen Investor über die weitere Finanzierung

Lessons learned :

- Stakeholderkrisen können Unternehmen ruinieren
- Banken begleiten Sanierungen nur unter Einbindung der Gesellschafter
- Die Gesellschafter müssen an ihr Unternehmen glauben!

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	**Die Folgen des "zu hohen Pokerns"**	**14**
10	FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung	15

Die Folgen des "zu hohen Pokerns"

- **Totalverlust:** Die Insolvenz vernichtet den Wert aller Anteile vollständig.
- **Haftungsrisiken:** Blockaden können zu Schadensersatzforderungen führen.
- **Geschäftsführer-Falle:** Gesellschafter-Geschäftsführer riskieren Strafen wegen Insolvenzverschleppung.
- **Reputationsschaden:** Der Markt straft unzuverlässige Akteure dauerhaft ab.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung - Achtung SPOILER	2
2	Ausgangssituation	7
3	Warum sich Gesellschafter verkalkulieren	8
4	Blockade der Gesellschafter und Eskalation der Stakeholderkrise	9
5	Die 4 Kernirrtümer blockierender Gesellschafter	10
6	Finanzierung I M&A	11
7	Eskalationsstufen und rechtliche Daumenschrauben gegen Blockierer	12
8	Lösung	13
9	Die Folgen des "zu hohen Pokerns"	14
10	**FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung**	**15**

FAZIT - Strategien für eine gütliche Einigung

Paralleles Vorgehen

- **Einleitung der formalen Schritte** (z.B. Einladung und Durchführung der ao Gesellschafterversammlung). **Ziel:** Erhöhung des Drucks auf alle Gesellschafter.

- **Sanierungsmoderation**: Unabhängige Dritte vermitteln zwischen den Parteien. **Ziel:** Ergänzend zu den Finanzierungsformen können die internen Spielregeln der Gesellschaft im Gesellschaftsvertrag (Satzung) oder über eine separate Gesellschaftervereinbarung (Shareholders' Agreement) angepasst werden.

Beispiele für Einigungskorridore

- **Gesellschafterdarlehen mit Rangrücktritt:** Die sanierenden Gesellschafter gewähren der Gesellschaft Darlehen - *Ausgleich*: höhere Verzinsung und Rückzahlung vorrangig vor Gewinnausschüttungen an alle
- **Genussrechte oder stille Beteiligungen** der sanierenden Gesellschafter - *Ausgleich*: vorrangige Vorab-Ausschüttung, bis ihr Sanierungsbeitrag nebst einer Risikoprämie zurückgezahlt ist.
- **Besserungsscheine:** Gesellschafter erhalten finanzielle Ansprüche für die Zeit nach der Krise.
- **Verwässerungsschutz:** Klauseln sichern Optionen für zukünftige Kapitalerhöhungen.
- **Änderung der Stimmgewichte**: Wenn eine Kapitalerhöhung nicht gewünscht ist, können stimmrechtslose Anteile für die Nicht-Zahlenden oder Mehrstimmrechte für die Zahlenden vereinbart werden, um die unternehmerische Kontrolle zu verschieben.

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Eva Ringelspacher

Restrukturierung & Sanierung
Mitglied der Geschäftsleitung

Beratungsschwerpunkte
- Debt Advisory, Financial Restructuring
- Sanierung und Restrukturierung, auch crossborder
- Sanierungsgutachten , IBR‘s

Mobil: +49 171 1447 738

E-Mail: ringelspacher@wieselhuber.de



SCHORK KAUFFMANN BREMENKAMP
RECHTSANWÄLTE

Oliver Heeb

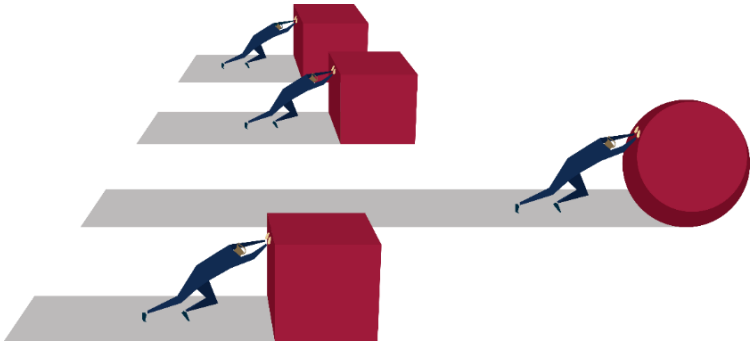
Partner, FA für Handels- und Gesellschaftsrecht

Mobil: +49 174 1680 996

E-Mail: o.heeb@skb-legal.com

© Dr. Wieselhuber & Partner GmbH 2016, istockphoto, shutterstock, fotolia

Perspektiven eröffnen – Zukunft gestalten



STRATEGIE

INNOVATION & NEW BUSINESS

DIGITALISIERUNG

FÜHRUNG & ORGANISATION

MARKETING & VERTRIEB

OPERATIONS

CORPORATE RESTRUCTURING

MERGER & ACQUISITIONS

FINANCE

INSOLVENZBERATUNG

CONTROLLING

Dr. Wieselhuber & Partner ist das erfahrene, kompetente und professionelle Beratungsunternehmen für Familienunternehmen und Sparten bzw. Tochtergesellschaften von Konzernen unterschiedlicher Branchen.

Wir sind Spezialisten für die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie, Innovation & New Business, Digitalisierung, Führung & Organisation, Marketing & Vertrieb, Operations, Mergers & Acquisitions, Finance und Controlling sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Corporate Restructuring und Insolvenzberatung.

Mit Büros in München, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart bietet Dr. Wieselhuber & Partner seinen Kunden umfassendes Branchen- und Methoden-Know-how und zeichnet sich vor allem durch seine Kompetenz im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen aus.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir einzig und allein die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies jederzeit objektiv und eigenständig.

Unser Anspruch ist es, Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.

Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de

www.wieselhuber.de