walderwyss rechtsanwälte

SANIERUNG UND RESTRUKTURIERUNG VON UNTERNEHMEN

–

RECHTLICHE UND STEUERLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Walder Wyss **2015**

PD Dr. iur. Urs Schenker

Seefeldstrasse 123
8034 Zürich
Schweiz

Tel. +41 58 658 55 31
Fax +41 58 658 59 59

Inhaltsverzeichnis

A. DAS UNTERNEHMEN IN DER KRISE 5

1. Ertragsschwäche, Illiquidität und Überschuldung – Symptome der Unternehmenskrise 5

1.1 Ertragsschwäche als Ursache von Unternehmenskrisen 5

1.2 Illiquidität 9

1.3 Bilanzprobleme: Überschuldung und Unterbilanz 10

2. Einschränkung der Handlungsfreiheit von Verwaltungsrat und Management als Folge finanzieller Probleme 11

B. ZIELE EINER SANIERUNG 13

1. Ziel der Sanierung: Wiederherstellung von Liquidität, Ertragskraft und Eigenkapital 13

2. Die Sanierungsfähigkeit als Voraussetzung einer Sanierung 14

3. Zu wenig tiefgreifende Sanierungen 15

C. DIE PFLICHTEN DES VERWALTUNGSRATES IN DER FINANZIELLEN KRISENSITUATION 17

1. Der Verwaltungsrat als oberstes Leitungsorgan der Gesellschaft 17

2. Die Pflichten des Verwaltungsrates im Rahmen einer finanziellen Krise des Unternehmens 18

2.1 Die Pflicht, die Existenz der Gesellschaft zu erhalten 18

2.2 Die unübertragbaren Pflichten des Verwaltungsrates in der Krisensituation des Unternehmens 19

2.3 Die Pflichten des Verwaltungsrates bei Unterbilanz und Überschuldung 21

3. Rechtliche Rahmenbedingungen in der Unternehmenskrise: Anfechtungsklagen, Verantwortlichkeitsklagen, strafrechtliche Bestimmungen 27

3.1 Anfechtungsklagen 27

3.2 Verantwortlichkeitsklagen gegen Geschäftsführung und Verwaltungsrat 33

3.3 Strafrechtliche Bestimmungen 34

3.4 Problematische Handlungen im Rahmen einer Sanierung 35

4. Spezielle Pflichten bei kotierten Gesellschaften: Ad hoc-Publizität 39

4.1 Die Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität 39

4.2 Finanzielle Schwierigkeiten und Sanierungsbemühungen als kursrelevante Tatsachen 40

4.3 Der Aufschub der Bekanntgabe 41

4.4 Inhalt und Form der Bekanntgabe 41

D. DIE PRIVATRECHTLICHE SANIERUNG 43

1. Optimale Werterhaltung als Ziel der privatrechtlichen Sanierung 43

2. Die Vorbereitung der Sanierung 44

2.1 Der Entwurf des Sanierungsplanes 44

2.2 Information der Beteiligten 47

2.3 Informelles Stillhalteabkommen zur Vorbereitung der Sanierungsverhandlungen 48

3. Massnahmen der Gesellschaft 49

3.1 Massnahmen zur Steigerung der Ertragskraft 49

3.2 Massnahmen zur Verbesserung der Liquidität 51

3.3 Massnahmen der Gesellschaft zur Verbesserung der Bilanzverhältnisse und zur Erhöhung des Eigenkapitals 53

4. Massnahmen der Aktionäre 57
4.1 Kapitalerhöhung 57
4.2 Kapitalherabsetzung 61
4.3 Kombination von Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung ("Harmonika") 62
4.4 A-fonds-perdu-Beiträge 64
5. Beiträge der Gläubiger 64
5.1 Die Motivation der Gläubiger zur Teilnahme 64
5.2 Stillhalteabkommen 66
5.3 Überbrückungskredite ("Bridge Loan") 71
5.4 Rangrücktritt 74
5.5 Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital (Debt/Equity Swap) 76
5.6 Debt/Asset Swaps – Die Befriedigung von Gläubigern durch Übertragung von Aktiven zur Schuldentilgung 83
5.7 Forderungsverzicht 85
6. Die Grenzen privater Sanierungsmöglichkeiten 89
7. Über die Nachlassstundung zur privaten Sanierung 90

E. SANIERUNGSMASSNAHMEN BEI OBLIGATIONENANLEIHEN 93

1. Der Einfluss der Anleihensbedingungen auf privatrechtliche Sanierungsmassnahmen 93
2. Der Einbezug von Anleihen in privatrechtliche Sanierungsmassnahmen ohne Gläubigerversammlung 96
3. Sanierung im Rahmen der Gläubigergemeinschaft 97
3.1 Sanierung mit Gläubigerversammlung als "Spezialnachlassverfahren" 97
3.2 Das Verfahren gemäss Art. 1164ff. OR 98
3.3 Vorgehen bei mehreren Obligationenanleihen 100

F. NACHLASSSTUNDUNG UND NACHLASSVERTRAG 101

1. Die Formen des Nachlassvertrages 101
1.1 Der ordentliche Nachlassvertrag 102
1.2 Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung/Liquidationsnachlass 107
2. Die Nachlassstundung 107
2.1 Das Stundungsgesuch 107
2.2 Der Entscheid des Nachlassrichters 111
2.3 Wirkung der Nachlassstundung 112
3. Die Aufhebung der Nachlassstundung bei einer privaten Sanierung 116
4. Die Vorbereitung des Entscheides über den Nachlassvertrag 118
4.1 Inventaraufnahme 118
4.2 Schuldenruf 118
4.3 Definitiver Entwurf des Nachlassvertrages 118
4.4 Die Einladung zur Gläubigerversammlung 119
5. Gläubigerversammlung und Bestätigung des Nachlassvertrages 119
5.1 Gläubigerversammlung 119
5.2 Bestätigungsentscheid des Nachlassgerichtes 120
5.3 Wirkungen des bestätigten Nachlassvertrages 121
5.4 Ablehnung und Widerruf des Nachlassvertrages 121
6. Der Nachlassvertrag im Konkursverfahren 122

G. STEUERLICHE ASPEKTE EINER SANIERUNG 123

1. Emissionsabgabe 123
1.1 Steuerpflicht 123
1.2 Freibetrag 124
1.3 Erlass 125
2. Ertragssteuern 125
2.1 Leistungen Dritter 125

2.2 Leistungen der Aktionäre 126
2.3 Auflösung stiller Reserven 127
3. Verlustvortrag und Verlustverrechnung 127
4. Spätere Zahlungen an ehemalige Gläubiger aufgrund von Genuss- und Besserungsscheinen 129
4.1 Die steuerliche Behandlung von Genussscheinen 129
4.2 Die steuerliche Behandlung von Besserungsscheinen 130
4.3 Vorteile des Besserungsscheines gegenüber dem Genussschein 131

H. ARBEITSRECHTLICHE ASPEKTE EINER SANIERUNG 132

1. Lohnkürzungen und Änderungen der Arbeitsbedingungen 132
2. Kurzarbeit 133
2.1 Anwendung der Kurzarbeitsregelung 133
2.2 Die Auszahlung der Kurzarbeitsentschädigung 133
2.3 Die Durchführung der Kurzarbeit 135
2.4 Verfahren 135
3. Entlassungen 136
3.1 Die Kündigung des Arbeitsverhältnisses 136
3.2 Abgangsentschädigung 137
3.3 Massenentlassungen 137
3.4 Ansprüche der Arbeitnehmer aus beruflicher Vorsorge 141
4. Sozialpläne 142
4.1 Sozialplanpflicht 142
4.2 Inhalt des Sozialplanes 142
5. Vorschriften zur Betriebsübertragung 144
5.1 Übertragung von Arbeitsverhältnissen bei Betriebsübertragung und Solidarhaftung von Käufer und Verkäufer 144
5.2 Eingeschränkte Anwendung von Art. 333 OR bei Nachlassverfahren 145

I. DIE AUFFANGGESELLSCHAFT 147

1. Die Rettung von Betrieben durch die Übertragung an eine Auffanggesellschaft 147
2. Tochter- oder Drittgesellschaft als Auffanggesellschaft 149
2.1 Tochtergesellschaft als Auffanggesellschaft 149
2.2 Drittgesellschaft als Auffanggesellschaft 150
3. Der Zeitpunkt der Übertragung: Vor oder nach Beginn des Konkurs- bzw. Nachlassverfahrens? 150
3.1 Verkauf des Betriebes vor einem Konkurs bzw. Nachlassverfahren 150
3.2 Verkauf im Nachlassverfahren 153
3.3 Verkauf im Rahmen des Konkursverfahrens 156
4. Die Position der Auffanggesellschaft 157
4.1 Keine Übernahme von Passiven 157
4.2 Vermeidung von Retentions- und Pfandrechten 157
4.3 Arbeitsrechtliche Aspekte der Übernahme durch eine Auffanggesellschaft 158
4.4 Steuerliche Belastung der Auffanggesellschaft 158

J. DIENSTLEISTUNGEN VON WALDER WYSS 161

A. DAS UNTERNEHMEN IN DER KRISE

- *Finanzielle Krisen einzelner Unternehmen haben ihre Ursachen fast immer in ungenügenden Erträgen des Unternehmens, da die Ertragsschwäche zu Illiquidität und zu Bilanzproblemen führt. Um Massnahmen früh genug einleiten zu können, ist es notwendig, die ersten Zeichen von Ertragsproblemen durch geeignete Reporting und Controlling Systeme zu erfassen.*

- *Illiquidität ist die Folge ungenügender Erträge oder falscher Finanzierungsstrukturen und bedroht die gesamte Existenz eines Unternehmens; Zeichen angespannter Liquidität (vollständige Ausschöpfungen und Überziehungen von Bankkrediten, lange Kreditorenfristen) müssen im Sinne eines "double check" zur Beobachtung der Ertragslage früh erfasst werden, damit entsprechende Massnahmen auch dann eingeleitet werden können, wenn die Verschlechterung der Ertragslage nicht erkannt wurde.*

- *Bilanzprobleme (Überschuldung und Unterbilanz) treten meist erst als Spätfolge von finanziellen Krisensituationen ein; Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen Massnahmen ergreifen, bevor die Bilanz die Probleme zeigt. Bei Verlusten auf Finanzanlagen können allerdings Bilanzprobleme auch selbständig auftreten, was zur sofortigen Bilanzsanierung zwingen kann.*

- *Management und Verwaltungsrat empfinden Ertragsschwäche und die entsprechende Einschränkung der Liquidität primär als eine Verminderung ihrer unternehmerischen Handlungsfreiheit; je nach Schwere der Situation werden die strategische, die taktische und am Schluss auch die operative Handlungsfreiheit eingeschränkt, was die Optionen, die Verwaltungsrat und Management bei der Führung und auch der Restaurierung offen stehen, drastisch einschränkt.*

1. Ertragsschwäche, Illiquidität und Überschuldung – Symptome der Unternehmenskrise

1.1 Ertragsschwäche als Ursache von Unternehmenskrisen

Die Ursache für die finanzielle Krise eines Unternehmens liegt normalerweise in ungenügenden Erträgen; aufgrund seiner Ertragsschwäche kann das Unternehmen seine Geschäftstätigkeit nicht mehr aus den selbst erarbeiteten Mitteln finanzieren und hat auch Schwierigkeiten, neues Fremd- oder Eigenkapital zu beschaffen. Je nach Zustand eines Unternehmens kann die Ertragsschwäche mehr oder weniger ausgeprägt sein:

1.1.1 Positiver Gewinn nach Steuern / ungenügende Eigenkapitalverzinsung

Der Gewinn nach Steuern stellt letztlich das Entgelt dar, das die Aktionäre für die Zurverfügungstellung des Eigenkapitals erhalten. Ist dieser Gewinn ungenügend, d.h. ermöglicht er keine dem Risiko der Gesellschaft angemessene Verzinsung des für die Geschäftsführung notwendigen Eigenkapitals, so kann sich ein Unternehmen zwar grundsätzlich am Leben erhalten. Einem derartigen Un-

ternehmen ist es aber nicht mehr möglich, in normaler Weise Eigenkapital aufzunehmen, da kein Investor bereit ist, das Eigenkapitalrisiko bei einer ungenügenden Verzinsung auf sich zu nehmen[1]. Überdies ist es auch schwierig, Fremdkapital aufzunehmen und bestehende Fremdkapitalgeber werden versuchen, ihr Engagement zu reduzieren, da der Zinsdeckungsgrad[2] bei derartigen Unternehmen meist relativ tief ist. Eine derartige Situation verunmöglicht es, die weitere Expansion des Unternehmens zu finanzieren und führt – wegen der Rückführung von Fremdkapital – zu einer angespannten Liquiditätslage. Die Folgen ungenügender Eigenkapitalverzinsung können aber über die Verhinderung weiterer Expansion hinausgehen; wenn ein Unternehmen neues Kapital braucht, um Ersatzinvestitionen zu finanzieren, da der erarbeitete Cashflow für diese nicht ausreicht, so kann die ungenügende Rendite ein Unternehmen sogar zwingen, seine Geschäftstätigkeit aufzugeben oder massiv einzuschränken.

Weist ein Unternehmen mit ungenügender Ertragskraft ein im Verhältnis zum Fremdkapital sehr hohes Eigenkapital auf, so kann sich ein derartiges Unternehmen allerdings häufig noch sehr lange halten, da es ihm aufgrund der guten Bilanzrelationen und dank der Möglichkeit, Kreditgebern an den eigenen Aktiven Sicherheiten einzuräumen, auch noch relativ lange möglich ist, Fremdkapital aufzunehmen. Eine derartige Situation führt aber oft dazu, dass die notwendigen Restrukturierungsmassnahmen solange hinausgezögert werden, bis sämtliche stillen Reserven aufgebraucht und das Fremdfinanzierungspotential erschöpft ist[3]. Während bei Unternehmen, die Verluste aufweisen, Aktionäre und Geschäftsleitung meist rasch zur Einsicht gelangen, dass Restrukturierungen nötig sind und deshalb auch harte Schritte unternehmen, liegt die Gefahr bei Unternehmen mit ungenügender Eigenkapitalrendite letztlich in dieser "schleichenden Aushöhlung". Da noch kleine Gewinne ausgewiesen werden, fehlt es an Leidensdruck und daher häufig auch an der Einsicht, dass harte Restrukturierungsmassnahmen notwendig sind und auch am Willen, derartige Massnahmen durchzusetzen. Wenn sich bei derartigen Unternehmen die Situation noch einmal verschlechtert und Massnahmen unabwendbar werden, ist es dann oft zu spät, um das Unternehmen zu retten.

1.1.2 Negativer Nachsteuergewinn, positiver Cashflow

Zum Teil weisen Unternehmen zwar einen Verlust auf, können aber immer noch einen positiven Cashflow[4] aufweisen. Der Ertrag, den diese Unternehmen aus

---

1 Neue Eigenkapitalgeber werden verlangen, dass ihnen durch günstige Ausgabebedingungen oder eine vorherige Kapitalherabsetzung gegenüber den bisherigen Aktionären eine Vorzugstellung eingeräumt wird, so dass auf das neue Eigenkapital ein höherer Anteil am Gewinn entfällt als auf das bisher bestehende.

2 (Gewinn + Zins) : Zins = Zinsdeckungsgrad.

3 Eine derartige Situation konnte bis ca. 2000 bei verschiedenen ehemals erfolgreichen Textil- und Maschinenunternehmen beobachtet werden; diese hatten in den vorangehenden Jahrzehnten dank hohen Erträgen ein sehr hohes Eigenkapital geäufnet.

4 Gewinn + Abschreibungen = Cashflow.

ihrer Geschäftstätigkeit erzielen, deckt damit zwar noch die direkten Barausgaben des Unternehmens einschliesslich der Fremdkapitalverzinsung, deckt aber nur noch einen Teil der Abschreibungen. Falls dieser Cashflow die notwendigen Ersatzinvestitionen des Unternehmens deckt, kann sich das Unternehmen grundsätzlich noch aus eigener Kraft erhalten, die Gesellschaft kann aber ohne tiefgreifende Verbesserung der Ertragssituation unter normalen Bedingungen kein Eigenkapital mehr aufnehmen. Überdies werden die Fremdkapitalgeber wegen der durch die Verluste verschlechterte Bonität des Unternehmens auch versuchen, ihr Engagement zu verringern und Kredite zurückzuführen. Damit wird sich einerseits die Liquidität des Unternehmens verschlechtern, andererseits wird es dem Unternehmen aber auch nicht mehr möglich sein, eine Expansion zu finanzieren. Sofern der restliche Cashflow die Ersatzinvestitionen nicht deckt, ist das Unternehmen gezwungen, seine Geschäftstätigkeit einzuschränken bzw. ganz auf eine Fortführung zu verzichten.

Die ausgewiesenen Verluste vermindern im Weiteren das Eigenkapital, was die Bilanzrelationen verschlechtert und den Verwaltungsrat allenfalls, wie in Ziff. C.2.3 hinten beschrieben, schon aus rechtlichen Gründen zu Sanierungsmassnahmen zwingen kann.

Muss ein Unternehmen Verluste ausweisen, so zwingt dies Verwaltungsrat und Unternehmensleitung normalerweise dazu, Restrukturierungs- bzw. Sanierungsschritte einzuleiten, da die Aktionäre und Fremdkapitalgeber einen entsprechenden Druck ausüben werden. Weist ein Unternehmen allerdings ein sehr hohes Eigenkapital aus, so kann es sich allenfalls – wie vorne in Ziff. A.1.1.1 gezeigt – durch den Verkauf und die Verpfändung von Aktiven noch länger über Wasser halten. Wenn dadurch die notwendigen Massnahmen hinausgezögert werden, führt dies aber letztlich nur zu einer Verschlimmerung der Krise, da die Probleme dann zu spät angegangen werden.

1.1.3 Negativer Cashflow (cash drain)

Ein Unternehmen, das einen negativen Cashflow ausweist, kann aus seiner Betriebstätigkeit nicht einmal mehr die laufenden Ausgaben des Geschäftes decken. Ein derartiges Unternehmen erleidet durch die Fortsetzung seiner Geschäftstätigkeit einen dauernden Liquiditätsabfluss und ist somit kurzfristig in seiner Existenz gefährdet, da ihm nicht nur die Mittel zur Finanzierung der notwendigen Ersatzinvestitionen fehlen, sondern es nicht einmal die Mittel hat, um den laufenden Betrieb aufrechtzuerhalten. Ist die vorhandene Liquidität einmal ausgeschöpft und kann auch nicht kurzfristig durch den Verkauf von Aktiven Liquidität beschafft werden, so kann ein Unternehmen in einer derartigen Situation seinen Betrieb nur aufrechterhalten, wenn neue Mittel zugeführt werden, was eine sofortige und konsequente Sanierung notwendig macht.

Die auftretenden hohen Verluste führen im weiteren auch zu einer direkten Reduktion des Eigenkapitals und damit zu akuten Bilanzproblemen mit den in Ziff. C.2.3 dargestellten Folgen[5].

1.1.4 Gründe der Ertragsschwäche

Weshalb es im konkreten Fall zu einer Ertragsschwäche kommt, hängt von der individuellen Situation des Unternehmens ab. Meist ist es eine Mischung von betrieblichen und ausserbetrieblichen Faktoren, die zu einer ungenügenden Umsatzrendite führen. Einzelne dieser Faktoren sind kurzfristig-zyklischer Natur (z.B. Nachfrageeinbruch im Halbleitermarkt), während andere Faktoren langfristig-strukturell bedingt sind, wie z.B. dauernde Veränderungen in den Kostenstrukturen der Branche, dem Verhalten der Kunden oder aber ein interner Mangel an innovativen Produkten. Zum Teil kommt es aber auch zu finanziellen Krisen, weil das Management im Aufbau eines neuen Geschäftsbereiches die zeitliche Verschiebung von Ertrag und Aufwand falsch eingeschätzt hat; zwar wurde für die Startphase des Geschäftes ein Verlust einkalkuliert, für den entsprechende Mittel bereitgestellt worden sind. Die Höhe der Anlaufkosten wurde aber unterschätzt oder die zukünftigen Erträge bzw. die Geschwindigkeit, mit der diese realisiert werden, überschätzt, was dann zu entsprechenden Finanzierungslücken führt. Dieser übermässige Optimismus bei der Gründung von Unternehmen ist typisch für Phasen positiver Konjunkturentwicklung bzw. Boomphasen. Gerade 1998/99 und 2005/06 sind viele Unternehmen gegründet worden, bei denen die Anlaufkosten unter- und die Geschwindigkeit, mit der Erträge realisiert werden können, überschätzt worden sind.

1.1.5 Frühes Erkennen der Ertragsschwäche

Problematisch ist, dass Ertragsprobleme in einer ersten Phase häufig verschleiert werden und damit entsprechende Gegenmassnahmen regelmässig zu spät eingeleitet werden. Der Erfolgsdruck, der auf dem Management aller Stufen lastet, führt oft dazu, dass Ertragsprobleme durch die Überbewertung von Lagern, Ware in Arbeit oder Projektabrechnungen verschleiert werden oder Kosten durch die Verschiebung von Unterhalts- und Reparaturarbeiten auf einem unrealistisch tiefen Niveau gehalten werden. Je nach Geschäftstätigkeit und Reportingwesen können auf diese Weise Ertragsprobleme ein bis zwei Jahre verschleppt werden. In diesen Fällen wird das Problem häufig erst sichtbar, wenn das Unternehmen illiquid wird, da trotz der künstlichen buchhalterischen Erhöhung der Erträge die Barmittelzuflüsse nicht erhöht werden. Um eine derartige Situation zu vermeiden, sollten Unternehmen Reportingsysteme und Controllingmechanismen ein-

[5] Die Bilanzsituation derartiger Unternehmen wird meist noch dadurch erheblich verschärft, dass Abschreibungen auf Lager und Anlagevermögen notwendig werden, da die Verlustsituation zeigt, dass das Anlagevermögen (insbesondere immaterielle Werte) in der Zukunft nicht die erhofften Erträge ermöglichen und das Warenlager tendenziell überbewertet hat.

richten, die es verunmöglichen, Ertragsprobleme zu verschleppen, so dass Gegenmassnahmen frühzeitig ergriffen werden können. Gelingt es Management und Verwaltungsrat, Ertragsprobleme früh zu erkennen, so ist es meist möglich, die Situation durch geeignete Massnahmen zu korrigieren, ohne dass es zu einer eigentlichen finanziellen Krise des Unternehmens kommt.

1.2 Illiquidität

Illiquidität, d.h. die Unfähigkeit, die betrieblich notwendigen Ausgaben mit den vorhandenen Barmitteln zu decken, ist meist eine Folge ungenügender Erträge und tritt ein, wenn der Cashflow nicht genügt, um die laufenden Ausgaben und die notwendigen Ersatzinvestitionen zu decken. Manchmal ist Illiquidität aber auch eine Folge verfehlter Finanzierungsstrategien; so kann ein Unternehmen illiquid werden, wenn Investitionen, die langfristig zu Einnahmen führen sollen, mit kurzfristigem Fremdkapital finanziert werden und das Unternehmen sich beim Auslaufen der betreffenden Kredite wegen einer Veränderung des Kredit- bzw. Kapitalmarktes oder auch wegen verschlechterten betrieblichen Daten nicht mehr refinanzieren kann. Gerade in derartigen Situationen, in denen Gläubiger nicht mehr bereit sind, eine Finanzierung weiterzuführen, suchen die Unternehmen häufig die Schuld für die eigene Illiquidität bei Banken und Kapitalgebern, obwohl dieses Problem letztlich auf die eigenen Investitions- bzw. Finanzierungsstrategien zurückzuführen ist; eine solide Eigenkapitalbasis und eine fristkongruente[6] Finanzierung würden derartige Situationen verhindern.

Soweit die Illiquidität durch Ertragsprobleme verursacht wird, wird es dem Unternehmen meistens nicht plötzlich unmöglich, fällige Zahlungen zu machen, sondern es kommt zu einer langsamen Anspannung der Liquiditätslage. Diese zwingt das Unternehmen dazu, zunächst sämtliche verfügbaren Kreditlimiten vollständig auszunützen und dann auch alle Kreditorenzahlungen zu verlangsamen[7]. Normalerweise lässt sich die Illiquidität, die auf eine Ertragsschwäche zurückzuführen ist, aufgrund der schlechten Ertragsentwicklung voraussehen[8]. Wenn das Reporting-System einer Gesellschaft aber unzulänglich ist und die Ertragsschwäche nicht früh genug anzeigt oder die verantwortlichen Manager die Ertragsschwäche sogar gezielt verschleiern, ist die Anspannung der Liquidität häufig das erste Anzeichen einer finanziellen Krise. Als Ergänzung zur laufenden Beobachtung der Ertragslage ist deshalb auch die Beobachtung der Liquiditätslage des Unternehmens wesentlich, um die ersten Anhaltspunkte einer finanziellen Krise zu erfassen und um entsprechende Gegenmassnahmen früh genug einzuleiten. Die Beobachtung der Liquiditätslage ist in diesem Sinne auch ein

---

6 Finanzierung des Anlagevermögens durch Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital.

7 Dies hat oft direkt negative Auswirkungen auf die Ertragslage, da durch den Wegfall von Skonti die Beschaffungskosten steigen.

8 Tritt die Illiquidität aufgrund von verfehlten Finanzierungsstrukturen ein, so ist sie immer vorhersehbar; der Finanzierungsplan des Unternehmens wird eine entsprechende Lücke zeigen.

"double check" für die Beobachtung der Ertragsentwicklung; wenn es der Unternehmensleitung – wegen unzureichender Systeme oder wegen Verschleierung durch das untergeordnete Management – nicht gelingt, die Ertragsprobleme früh genug zu erfassen, so liefert die Beobachtung der Liquiditätslage normalerweise die entsprechenden Signale.

Reagieren Verwaltungsrat und Geschäftsleitung erst aufgrund einer angespannten Liquiditätslage, weil ihnen die ersten Anzeichen von Ertragsproblemen verborgen geblieben sind, so verbleibt ihnen nicht mehr viel Zeit, um die notwendigen Massnahmen zur Liquiditätsbeschaffung und betrieblichen Sanierung zu ergreifen; ein Mangel an Liquidität kann innert weniger Wochen zur Betriebseinstellung zwingen[9]. Daher darf bei den ersten Anzeichen angespannter Liquidität wie z.B. der vollständigen Ausschöpfung oder Überziehung der Kreditlimiten bzw. der Verlängerung der Kreditorenzahlungsdauer nicht zugewartet werden; Verwaltungsrat und Management müssen in diesem Zeitpunkt sofort Massnahmen einleiten, um eine weitere Verschlimmerung der Situation zu vermeiden.

1.3 Bilanzprobleme: Überschuldung und Unterbilanz

Bilanzprobleme – d.h. Überschuldung oder Unterbilanz[10] – sind normalerweise Folge einer Ertragsschwäche, da die Verbuchung von Verlusten direkt das Eigenkapital verringert oder die Ertragsschwäche zur Abwertung des materiellen und immateriellen Anlagevermögens zwingt[11], was das Eigenkapital noch zusätzlich belastet. Illiquidität kann aber ebenfalls zu Bilanzproblemen führen; fehlt die Liquidität, um die Betriebstätigkeit fortzusetzen, so dürfen die Aktiven nicht mehr zu Fortführungswerten bilanziert werden, sondern müssen zu Liquidationswerten in die Bilanz eingestellt werden, d.h. zu dem Wert, der bei einem sofortigen Verkauf erzielt werden kann. Diese Umstellung der Bewertung führt meist zu einer erheblichen Werteinbusse und zu einer entsprechenden Verringerung des Eigenkapitals[12].

Bilanzprobleme treten meist erst in einer späteren Phase einer finanziellen Krise auf, d.h. nachdem Ertrags- und Liquiditätsprobleme aufgetreten sind. Sofern eine Gesellschaft wegen Kurseinbrüchen bei Wertpapieren oder einer plötzlichen Verschlechterung der Bonität eines Schuldners gezwungen ist, Finanzanlagen abzuschreiben, so kann dies aber auch direkt zu einer Unterbilanz oder einer Überschuldung führen.

---

9 Diese Folge tritt insbesondere dann ein, wenn die überlebensnotwendigen Lieferanten oder die Löhne der Arbeitnehmer nicht mehr bezahlt werden können.

10 Vgl. zu diesem Begriff im einzelnen Ziff. C.2.3.1.

11 Wenn Ertragsprobleme zeigen, dass es nicht möglich ist, mit einem Aktivum während seiner approximativen Lebensdauer Erträge zu erzielen, die seine heutige Bewertung rechtfertigen, so muss dieses entsprechend abgeschrieben werden ("Impairment").

12 Zu Liquidations- und Fortführungswerten vgl. Ziff. C.2.3.3 unten.

Obwohl Bilanzprobleme meist erst das letzte Zeichen einer finanziellen Krise sind, konzentriert sich die aktienrechtliche Erfassung unternehmerischer Krisensituationen völlig auf die Bilanzsituation von Unternehmen. Wie in Ziff. C.2.3 unten zu zeigen ist, basieren insbesondere die gesetzlichen Pflichten des Verwaltungsrates auf der Bilanzsituation der Gesellschaft. Diese einseitig auf Bilanzfragen konzentrierte rechtliche Sicht darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass Ertragsschwäche und Illiquidität die ersten Zeichen der existenziellen Bedrohung eines Unternehmens sind. Wollen Verwaltungsrat und Management ein Unternehmen vor Krisen und Untergang bewahren, so dürfen sie sich nicht auf diese rechtliche Sicht zurückziehen und erst bei einer Unterbilanz bzw. einer Überschuldung reagieren, sondern müssen sich auf die Erfassung von Ertrags- und Liquiditätsproblemen konzentrieren und entsprechende Massnahmen einleiten, bevor Bilanzprobleme auftreten.

2. Einschränkung der Handlungsfreiheit von Verwaltungsrat und Management als Folge finanzieller Probleme

Eine Ertragsschwäche bzw. finanzielle Krise eines Unternehmens führt zu einer erheblichen Einschränkung der unternehmerischen Handlungsfreiheit von Verwaltungsrat und Management:

- **Verlust der strategischen Handlungsfähigkeit**
  Wirft ein Unternehmen keine befriedigende Eigenkapitalrendite mehr ab, so verlieren Verwaltungsrat und Management normalerweise ihre Fähigkeit zu strategischen Entscheiden; sie können keine grossen Investitionen oder Akquisitionen mehr machen, da sie das zu derartigen Schritten notwendige Eigenkapital nicht aufnehmen können. Verwaltungsrat und Management wird vielmehr eine "defensive" Strategie aufgezwungen, d.h. das Geschäft muss restrukturiert oder durch Teilverkäufe redimensioniert werden.

- **Verlust der taktischen Handlungsfähigkeit**
  Macht ein Unternehmen Verluste und verliert es dadurch einen Teil des Eigenkapitals, so wird auch die taktische Entscheidungsfähigkeit des Managements stark eingeschränkt; auch kleinere Akquisitionen und Expansionsinvestitionen sind nun nicht mehr möglich und grössere Ersatzinvestitionen stellen auch schon ein Problem dar. Verwaltungsrat und Management müssen in einer derartigen Phase häufig auf Investitionen oder andere Aktivitäten verzichten, die für die Fortsetzung des Geschäftes positiv wären. Der Zwang, die Ausgaben auf ein Minimum zu reduzieren, erschwert zum Teil sogar die

Durchführung notwendiger Restrukturierungen, wenn diese mit Ausgaben verbunden sind[13].

- **Verlust der operativen Handlungsfähigkeit**
  In einem Unternehmen mit cash drain wird das Management auch in der operativen Handlungsfähigkeit stark eingeschränkt, da die Barmittel zur Aufrechterhaltung der Betriebstätigkeit fehlen. Das Management sieht sich nun gezwungen, auf jegliche Investitionen zu verzichten, Unterhaltsarbeiten zu verschieben und wird meist durch die Aufrechterhaltung der Liquidität zeitlich völlig absorbiert. Der Mangel an Liquidität führt dazu, dass sich die Entscheide des Managements nicht mehr an der Profitabilität des Unternehmens ausrichten, sondern nur noch an der Sicherstellung kurzfristiger Liquidität. In diesem Stadium der Krise ist es einem Unternehmen ohne Zuführung neuer Mittel meist nicht einmal mehr möglich, notwendige Restrukturierungsschritte durchzuführen (Betriebsschliessungen, Entlassungen, etc.), da ihnen die Mittel bzw. das Eigenkapital fehlt, um die entsprechenden Sozialplanzahlungen zu leisten bzw. Abschreibungen abzudecken.

Der oben beschriebene stufenweise Verlust der unternehmerischen Handlungsfähigkeit kann nur dadurch vermieden werden, dass Verwaltungsrat und Management bereits in einem früheren Stadium, d.h. wenn sich Ertragsprobleme zeigen, die notwendigen Massnahmen ergreifen und Sparprogramme sowie Restrukturierungsschritte einleiten, um das weitere Abgleiten des Unternehmens zu vermeiden. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen Verwaltungsrat und Management nicht nur Systeme einrichten, die eine Ertragsschwäche früh erkennen lassen, sondern auch rasch und konsequent handeln, wenn sich erste Probleme zeigen und nicht in der trügerischen Hoffnung, dass sich die Probleme von selber lösen, über die ersten Anzeichen hinwegsehen. Die Analyse gescheiterter Unternehmen zeigt häufig, dass für den kritischen Betrachter Ertragsprobleme relativ früh erkennbar waren, dass Management und Verwaltungsrat diese Probleme aber zu lange wegdiskutiert haben (statistische Abweichungen, saisonale Effekte, usw.) oder sich zu lange an die blosse Hoffnung geklammert haben, dass der Erfolg auch ohne einschneidende Massnahmen zurückkehrt und deshalb auf Massnahmen verzichtet haben.

[13] Sozialpläne für Mitarbeiter etc.

B. ZIELE EINER SANIERUNG

- *Im Zentrum einer Sanierung stehen betriebliche und organisatorische Massnahmen zur Wiederherstellung des Ertrages. Zusätzlich müssen entweder durch Zuschüsse Dritter oder aus internen Quellen (Devestitionen) Liquidität und Eigenkapital wieder hergestellt werden.*

- *Bevor eine Sanierung durchgeführt wird, muss kritisch überprüft werden, ob das Unternehmen sanierungswürdig ist, d.h. der Wert des sanierten Unternehmens abzüglich der Sanierungskosten tatsächlich über dem ohne Sanierung erzielbaren Liquidationserlös liegt.*

- *Sanierungen scheitern häufig daran, dass die eingeleiteten Sanierungsmassnahmen zu wenig tief greifend sind, bzw. zu spät ergriffen werden, da der Ernst der Lage nicht vollumfänglich erkannt wird oder nicht alle Probleme erkannt werden.*

1. Ziel der Sanierung: Wiederherstellung von Liquidität, Ertragskraft und Eigenkapital

Ziel der Sanierung ist die Überwindung der finanziellen Krise des Unternehmens. Erster Schritt ist dabei die Wiederherstellung der Liquidität, da nur mit entsprechender Liquidität eine Weiterführung des Unternehmens überhaupt möglich ist. Die Zuführung von neuen Mitteln muss meist durch Gläubiger oder Aktionäre erfolgen, kann zum Teil aber auch durch den Verkauf nicht betriebsnotwendiger Aktiven oder sale and lease back Operationen von betriebsnotwendigen Aktiven sichergestellt werden[14].

Zweiter aber letztlich wesentlicher Schritt ist die Wiederherstellung der Ertragskraft durch betriebliche Massnahmen, da nur so die Liquidität langfristig gesichert und die Zuführung von neuem Kapital möglich wird. Eine kurzfristige Erhöhung der Erträge kann meist nur durch Kostensenkungen erreicht werden, wobei eine Reduktion der Fixkosten und der Abbau von Arbeitskräften im Vordergrund stehen. Meist genügen dabei allerdings punktuelle Massnahmen nicht; häufig ist ein vollständiges Reingeneering von Unternehmensprozessen notwendig, um eine nachhaltige Senkung der Kosten zu erreichen.

Restrukturierungsmassnahmen müssen aber über eine Kostenersparnis und das Reingeneering von Prozessen hin-ausgehen; langfristig kann ein Unternehmen nur überleben, wenn seine Produkte im Rahmen einer Restrukturierung am Markt richtig positioniert werden und es die notwendige Innovationskraft zurückgewinnt, um mit der Entwicklung des Marktes mitzuhalten und seine Umsätze und Erträge auch über die reine Kostensenkung hinaus zu steigern.

---

[14] Dazu im einzelnen Abschnitt D.

In dritter Linie muss das Eigenkapital wiederhergestellt werden, sei dies durch interne Massnahmen, d.h. die Realisierung stiller Reserven[15] oder durch Beiträge von Aktionären[16] oder Gläubigern[17]. Die Zuführung von neuem Eigenkapital durch Dritte führt meist auch zu einer Veränderung der Eigentümerstruktur, da die Aktionäre bzw. Gläubiger, die dem Unternehmen neues Eigenkapital zuführen, die Kontrolle übernehmen.

2. Die Sanierungsfähigkeit als Voraussetzung einer Sanierung

Bevor eine Sanierung vorgenommen wird, muss abgeklärt werden, ob ein Unternehmen überhaupt sanierungsfähig ist, d.h. ob eine Sanierung überhaupt möglich ist und ob der potentielle Ertrag der Sanierung deren Kosten übersteigt. Der Entscheid über eine Sanierung wird häufig dadurch belastet, dass wegen der dringenden Liquiditätsprobleme kaum Zeit für eine sorgfältige Analyse des Unternehmens und seiner Sanierungsmöglichkeiten zur Verfügung steht. Dennoch sollten die Personen, die bei einer Sanierung Leistungen erbringen, diese Analyse emotionslos und mit der erforderlichen Sorgfalt durchführen, da verfehlte Sanierungen letztlich nur zu einer Vergrösserung des Schadens führen ("gutes Geld wird schlechtem nachgeworfen"). Im Einzelnen müssen folgende Abklärungen durchgeführt werden:

- **Kann die Ertragskraft wiederhergestellt werden?**
  Da die Wiederherstellung der nachhaltigen Ertragskraft absolute Voraussetzung einer nachhaltigen Sanierung ist, ist ein Unternehmen, dessen Ertragskraft nicht wiederhergestellt werden kann, von vornherein nicht sanierungsfähig. Bei der Beurteilung der Sanierungsfähigkeit muss daher in einem ersten Schritt abgeklärt werden, ob die Ertragskraft soweit hergestellt werden kann, dass die operativen Kosten gedeckt sind, d.h. ein positiver EBITDA[18] erzielt werden kann. Kann dieses Ziel nicht erreicht werden, sollte auf alle Sanierungsmassnahmen und insbesondere auf die Zuführung neuer Mittel verzichtet werden; mit der Finanzierung von Sanierungsmassnahmen würde kein Unternehmenswert geschaffen, sondern lediglich Geld vernichtet. Immerhin kann es in einem derartigen Fall, in dem die Sanierung des gesamten Unternehmens nicht mehr möglich ist, angezeigt sein, einzelne Betriebe oder Betriebsteile, deren Ertragskraft wieder hergestellt werden kann, im Rahmen einer Auffanggesellschaft zu sanieren[19].

---

15 Vgl. dazu Ziff. D.3.3.2 unten.

16 Vgl. dazu Ziff. D.4 unten.

17 Vgl. dazu Ziff. D.5 unten.

18 Ertrag vor Zinsen, Steuern, Abschreibung und Amortisation.

19 Beispielsweise kann sich bei der Analyse einer Maschinenfabrik zeigen, dass es unmöglich ist, die Produktion zu sanieren, da die Gesellschaft gegenüber ihren Wettbewerbern einen zu grossen technologischen Rückstand

- **Übersteigt der Unternehmenswert nach Sanierung die Sanierungskosten und den potentiellen Liquidationserlös ohne Sanierung?**
  In einem zweiten Schritt muss abgeklärt werden, welchen Unternehmenswert die Kapitalisierung des nach der Sanierung erreichten EBITDA ergibt und ob dieser Wert nach Abzug der neu zuzuführenden Mittel über dem bei der Konkursliquidation zu erzielenden Liquidationswert liegt. Damit wird der durch die Sanierung, d.h. nach Abzug des Sanierungsaufwandes zusätzlich geschaffene Unternehmenswert dem Liquidationserlös gegenübergestellt, der ohne Sanierung realisiert werden kann. Nur wenn dieser Vergleich für eine Sanierung spricht, ist es sinnvoll, tatsächlich eine Sanierung durchzuführen. Zeigt sich bei einer derartigen Analyse dagegen, dass der Wert des sanierten Unternehmens nach Abzug der Sanierungskosten geringer ist als der Liquidationserlös, so ist das Unternehmen nicht sanierungswürdig, da der Ertrag der Sanierung letztlich negativ ist. In diesen Fällen ist es aber immer noch möglich, dass einzelne Unternehmensbereiche sanierungswürdig sind, d.h. dass deren Unternehmenswert nach Sanierungskosten den Liquiditätserlös übersteigt; in diesen Fällen können dann diese einzelnen Bereiche im Rahmen einer Auffanggesellschaft saniert werden[20].

3. Zu wenig tiefgreifende Sanierungen

Genau wie Sanierungen von nicht sanierungsfähigen Unternehmen führen auch zu wenig tiefgreifende Sanierungen letztlich nur zu einer Vergrösserung des Schadens. Werden nicht alle wesentlichen Probleme erkannt oder nicht alle erkannten Probleme angegangen, so werden die im Rahmen der Sanierung eingeleiteten Massnahmen nicht den angestrebten Erfolg zeitigen, d.h. nicht zur nachhaltigen Verbesserung des Ertrages führen. Die Erfahrung zeigt, dass tatsächlich eine Vielzahl von Sanierungen daran scheitert, dass entweder die ökonomischen Grundlagen der Sanierung zu wenig gründlich analysiert wurden oder eine zu wenig tiefgreifende Sanierung durchgeführt wurde. Häufig führen Unternehmen bei Anzeichen von Problemen zwar tatsächlich Massnahmen durch, hinken mit diesen Massnahmen aber zeitlich immer hinter den Problemen her, d.h. die betreffenden Massnahmen hätten zwar ausgereicht, den Zustand des Unternehmens 6 oder 12 Monate früher zu korrigieren, reichen aber im Zeitpunkt, in dem sie ergriffen werden, nicht mehr aus. Ein derartiges Vorgehen, das mit den Stichworten "zu spät und zu zaghaft" charakterisiert werden kann, ist häufig das Symptom einer zu wenig flexiblen Unternehmensleitung, bei der Verwaltungsrat und Management zu lange trügerischen Hoffnungen nachhängen, die Ernsthaftigkeit der Probleme verniedlichen oder nicht bereit sind, radi-

---

hat, dass es aber möglich wäre, die Serviceabteilung, die die bereits ausgelieferten Maschinen betreut, mit relativ geringem Aufwand so zu gestalten, dass sie Ertrag erzeugt. In diesem Fall ist es wirtschaftlich sinnvoll, diese Abteilung auf eine Auffanggesellschaft zu übertragen (vgl. dazu Abschnit I. hinten).

[20] Vgl. dazu Abschnitt I. hinten.

kale und unbequeme Massnahmen zu treffen. Ein derartiges Führungsverhalten kann zum Untergang von Unternehmen führen, bei denen die frühe Einleitung griffiger Massnahmen noch zu einem Erfolg geführt hätte.

C. DIE PFLICHTEN DES VERWALTUNGSRATES IN DER FINANZIELLEN KRISENSITUATION

- *Dem Verwaltungsrat obliegt auch bei vollständiger Delegation der operativen Geschäftsführung an eine Direktion oder an einen Delegierten die Führung des Unternehmens auf strategischer Ebene und die Beaufsichtigung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen. Diese Aufgabe und die allgemeine Pflicht des Verwaltungsrates, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, verpflichten den Verwaltungsrat dazu, in einer Krisensituation die notwendigen Massnahmen zur Sanierung des Unternehmens einzuleiten bzw. deren Planung und Einleitung vom Management zu verlangen. Zeigt die letzte Jahresbilanz der Gesellschaft oder eine Zwischenbilanz, dass weniger als 50% des Aktienkapitals und der Reserven durch Aktiven gedeckt sind, so muss der Verwaltungsrat die Aktionäre einbeziehen und der Generalversammlung geeignete Sanierungsmassnahmen vorschlagen.*

- *Bei den Sanierungsbemühungen müssen Verwaltungsrat und Management die rechtlichen Rahmenbedingungen beachten, die sich aus den Vorschriften über Anfechtungsklagen, die Verantwortlichkeit von Geschäftsführung und Verwaltungsrat sowie den strafrechtlichen Bestimmungen zu den Konkursdelikten ergeben. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen ihre Handlungen im Sinne dieser Rahmenbedingungen kritisch überprüfen. Sie müssen diese rechtlichen Grenzen insbesondere bei der Veräusserung von Aktiven zu günstigen Preisen im Rahmen der Liquiditätsbeschaffung, der Rückzahlung von Finanzschulden, der nachträglichen Sicherung von Forderungen, bei Debt/Assets-Swaps sowie der Aufnahme von gesicherten Bridge Loans beachten.*

- *Die Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates müssen beendet werden, wenn die Gesellschaft überschuldet ist. Besteht die Gefahr einer Überschuldung, muss der Verwaltungsrat eine Zwischenbilanz erstellen lassen und, sofern die Gesellschaft nach Fortführungs- wie auch Veräusserungswerten tatsächlich überschuldet ist, den Konkurs der Gesellschaft beantragen oder aber ein Nachlassverfahren einleiten, sofern es dem Verwaltungsrat nicht gelingt, innert kürzester Frist auf privatrechtlicher Basis eine Sanierung durchzuführen.*

1. Der Verwaltungsrat als oberstes Leitungsorgan der Gesellschaft

Gemäss Art. 716 Abs. 2 OR führt der Verwaltungsrat die Geschäfte der Gesellschaft. Bei der überwiegenden Anzahl aller Aktiengesellschaften – und praktisch allen grösseren Gesellschaften – werden die Geschäfte jedoch nicht vom Verwaltungsrat geführt, da dieser die Geschäftsführung an Dritte (Direktion) oder an ein Mitglied des Verwaltungsrates (Delegierten) übertragen hat[21]. Der Verwaltungsrat wird mit der Delegation der Geschäftsführung zu einem Aufsichtsorgan, das sich in der Praxis nicht mehr oder nur noch sehr wenig um die direkte Steuerung der Geschäftstätigkeit kümmert, sondern primär die mit der operativen Geschäftsführung betrauten Personen beaufsichtigt.

[21] Delegierter und Direktion werden im Folgenden allgemein als "Management" bezeichnet.

Auch wenn der Verwaltungsrat seine Geschäftsleitungskompetenz weitgehend delegiert hat, behält er dennoch zwingend die in Art. 716a OR aufgeführten Aufgaben, die den Verwaltungsrat zur Wahrnehmung von Führungsaufgaben auf strategischer Ebene sowie zur Überwachung des Managements verpflichten. Diese in Art. 716a OR aufgeführten zwingenden Kompetenzen des Verwaltungsrates gewinnen in einer finanziellen Krisenlage des Unternehmens eine verstärkte Bedeutung, da die Sicherung der Existenz des Unternehmens und seine Sanierung in einer Krisensituation zu den strategischen Aufgaben des Verwaltungsrats gehören. Gerade in einer derartigen Situation kann sich der Verwaltungsrat auch nicht mehr allein darauf verlassen, dass er die Geschäftsführung an einen Delegierten oder einen Direktor übertragen hat, da diese Delegation der Geschäftsführungskompetenz ja offensichtlich nicht zum gewünschten wirtschaftlichen Erfolg geführt hat. Der Verwaltungsrat muss sich im Licht der Krise vielmehr die Frage stellen, ob die Personen, an die er die operative Geschäftsführung delegiert hat, für diese Aufgabe geeignet sind.

2. Die Pflichten des Verwaltungsrates im Rahmen einer finanziellen Krise des Unternehmens

2.1 Die Pflicht, die Existenz der Gesellschaft zu erhalten

Gemäss Art. 717 OR hat der Verwaltungsrat die grundlegende Pflicht, die Interessen der Gesellschaft zu wahren. Diese zentrale Aufgabe verpflichtet den Verwaltungsrat bei finanziellen Schwierigkeiten insbesondere dazu, Massnahmen einzuleiten, um die Existenz der Gesellschaft zu erhalten, d.h. um die Liquidität sicherzustellen, die Ertragskraft durch Restrukturierungen zu stärken und auch das Eigenkapital wiederherzustellen.

Diese Verpflichtung, in einer finanziellen Krise Sanierungsschritte einzuleiten, um das Unternehmen zu erhalten, tritt allerdings in den Hintergrund, wenn das Eigenkapital der Gesellschaft durch Verluste aufgezehrt ist, da in diesem Zeitpunkt gemäss Art. 725 OR das Interesse der Gläubiger an einer schnellstmöglichen Konkursliquidation der Gesellschaft und der entsprechenden Begrenzung der Verluste in den Vordergrund tritt[22]. Der Verwaltungsrat hat deshalb in dieser Situation die Pflicht, sofort den Konkurs einzuleiten. Damit lässt sich die Zeit, in der der Verwaltungsrat für eine Sanierung zu sorgen hat, zeitlich eingrenzen; der Verwaltungsrat hat diese Pflicht vom Zeitpunkt an, in dem er die finanziellen Schwierigkeiten des Unternehmens erkennt oder erkennen müsste, bis zu

[22] Im Einzelnen zu den Verpflichtungen des Verwaltungsrates bei einer Überschuldung Ziff. C.2.3.3 hinten.

dem Zeitpunkt, in dem er die Überschuldung feststellt bzw. bei einer normalen Sorgfalt feststellen müsste[23].

2.2 Die unübertragbaren Pflichten des Verwaltungsrates in der Krisensituation des Unternehmens

Der Verwaltungsrat hat gemäss Art. 716a OR gewisse unentziehbare Pflichten, die ihm auch bei einer vollständigen Delegation der Geschäftsführung an einen Direktor bzw. an einen Delegierten verbleiben. Im Rahmen seiner allgemeinen Verpflichtung, für die Sanierung des Unternehmens Schritte einzuleiten, sind insbesondere die folgenden in Art. 716a OR aufgeführten Pflichten in einer Krisensituation relevant:

2.2.1 Oberleitungs- und Oberaufsichtspflicht

Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR muss der Verwaltungsrat die Oberleitung der Gesellschaft auf strategischer Ebene wahrnehmen und hat gemäss Art. 716a Ziff. 1 Abs. 5 OR die Aufsicht über die mit der Geschäftsleitung betrauten Personen. Solange ein Unternehmen sich nicht in einer Krise befindet, kommt der Verwaltungsrat diesen Pflichten meist dadurch nach, dass er die wesentlichen Ziele des Unternehmens festlegt, die von der Geschäftsleitung entwickelte Strategie genehmigt und sich durch ein Reporting System sowie durch mündliche bzw. schriftliche Mitteilungen der Geschäftsleitung über die Umsetzung der Strategie, die Erreichung der Ziele und den allgemeinen Geschäftsgang informieren lässt.

Bei einer finanziellen Krise des Unternehmens kann sich der Verwaltungsrat im Rahmen seiner Oberleitungskompetenz aber nicht mehr auf ein passives Monitoring der Geschäftsleitung und die Genehmigung von Strategien zurückziehen, sondern muss Massnahmen einleiten, die der Erhaltung der Liquidität, der Wiedererlangung der Ertragskraft und – soweit dies nötig ist – der Wiederherstellung des Eigenkapitals dienen. Mindestens muss der Verwaltungsrat der Geschäftsleitung die Weisung erteilen, welche entsprechende Konzepte zu erarbeiten oder diese von Dritten erarbeiten lassen. Ist ein Sanierungskonzept festgelegt worden, so muss der Verwaltungsrat im Rahmen seiner Oberleitungskompetenz die Implementierung kontrollieren und – falls keine Fortschritte erzielt werden – korrigierend eingreifen.

Damit zwingt eine Krisensituation den Verwaltungsrat zu einer gegenüber dem Normalfall verstärkten Aktivität, was sich meist auch in einem stark erhöhten Sitzungsrhythmus niederschlägt. Der Verwaltungsrat muss seine Aktivität vor allem auch deshalb intensivieren, weil Krisensituationen häufig ein Anzeichen

---

[23] Wie in Ziff. C.2.3.4 dargestellt, hat der Verwaltungsrat in diesem Zeitpunkt allerdings noch eine kurze Zeitspanne zur Verfügung, um vor der Konkursanmeldung eine Sanierung einzuleiten und kann anstelle der Konkursanmeldung auch noch im Rahmen des Nachlassverfahrens eine Sanierung herbeiführen.

dafür sind, dass die Geschäftsleitung Probleme nicht oder zu spät erkannt hat bzw. Probleme nicht selbst bewältigen kann und deshalb einer verstärkten Anleitung und Überwachung durch den Verwaltungsrat bedarf.

2.2.2 Festlegung der Organisation, Bestimmung der obersten Führungsebene

Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 2 OR obliegt dem Verwaltungsrat die Festlegung der Organisation des Unternehmens und gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR die Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen. Damit hat der Verwaltungsrat die grundsätzlichen Organisationsstrukturen einer Gesellschaft festzulegen und gleichzeitig auch die oberste Führungsebene zu bestimmen. Auch diese Pflicht hat im Falle einer finanziellen Krise eine erhöhte Bedeutung; der Verwaltungsrat ist gezwungen, die Organisationsstrukturen auf ihre Zweckmässigkeit zur Bewältigung der anstehenden Krise zu überprüfen. Dabei muss er sich auch die Frage stellen, ob die Führungsorganisation nicht zu gross oder zu komplex ist und durch eine Straffung der Führungsorganisation Effizienzsteigerungen und Einsparungen erzielt werden können.

Da die finanzielle Krise allenfalls auch auf das Unvermögen der mit der Geschäftsleitung betrauten Personen zurückzuführen ist, muss der Verwaltungsrat in einer Krisensituation aber auch die personelle Besetzung der Geschäftsführung kritisch überprüfen und gegebenenfalls neue Personalentscheide fällen.

2.2.3 Die Ausgestaltung des Rechnungswesens

Gemäss Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR ist der Verwaltungsrat für die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle und der Finanzplanung zuständig, wobei er sich allerdings auf die grundsätzlichen Entscheide in diesen Gebieten beschränken[24] und die Einzelheiten der Geschäftsleitung überlassen kann.

In einer finanziellen Krisensituation muss der Verwaltungsrat in diesem Aufgabenbereich allerdings eine aktivere Haltung einnehmen und im Rahmen seiner Pflicht zur zweckmässigen Ausgestaltung des Rechnungswesens sicherstellen, dass er die Informationen zeitnah erhält, die notwendig sind, um die Situation der Gesellschaft und insbesondere die Gefahr einer Überschuldung zu beurteilen. Im Bereich der Finanzplanung hat der Verwaltungsrat demgegenüber sicherzustellen, dass die Finanzplanung konsequent in den Dienst der Sanierungsziele gestellt wird und alle Möglichkeiten zur Wiederherstellung und Sicherung der Liquidität und des Eigenkapitals analysiert werden.

---

[24] Wahl des Rechnungslegungsstandards (IFRS, FER OR etc.), Definition der Organisation, Anordnungen über das Reporting an den Verwaltungsrat.

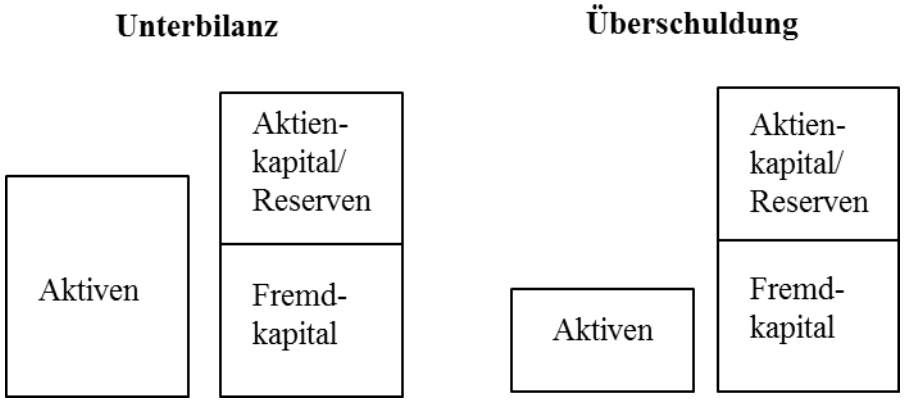
2.3 Die Pflichten des Verwaltungsrates bei Unterbilanz und Überschuldung

Das Obligationenrecht sieht für den Verwaltungsrat spezielle Pflichten vor, die an die Bilanzentwicklung der Gesellschaft anknüpfen: Weist die Gesellschaft eine Unterbilanz auf, bei der weniger als 50% des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven durch Aktiven gedeckt sind, so muss der Verwaltungsrat der Generalversammlung Sanierungsmassnahmen vorschlagen; ist die Gesellschaft überschuldet, so muss der Verwaltungsrat dagegen den Konkurs beantragen oder ein Nachlassverfahren einleiten.

Während die Sanierungspflichten bei Unterbilanz ein rudimentäres – und stark verspätetes – Frühwarnsystem für den Verwaltungsrat darstellen, stellt die Pflicht zur Konkursanmeldung eine absolute Grenze für die Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates dar; wenn eine Aktiengesellschaft kein Eigenkapital mehr hat und damit die Deckung der Gläubiger akut gefährdet ist, so muss der Verwaltungsrat die Sanierungsbemühungen beenden und den Konkurs der Gesellschaft herbeiführen bzw. durch die Einleitung eines Nachlassverfahrens die Sanierung der Gesellschaft in die Hände der Gläubiger legen. Der Gesetzgeber hat diese Grenze für Sanierungsbemühungen f, um zu vermeiden, dass durch weitere Sanierungsbemühungen das Haftungssubstrat der Gläubiger noch weiter vermindert wird.

2.3.1 Unterbilanz und Überschuldung

Eine Unterbilanz liegt vor, wenn die Aktiven einer Gesellschaft zwar noch das gesamte Fremdkapital decken, aber das Aktien- und Partizipationsscheinkapital der Gesellschaft und die in der Bilanz ausgewiesenen Reserven nicht mehr vollständig gedeckt werden. Eine Überschuldung liegt dagegen vor, wenn die Aktiven nicht mehr das gesamte Fremdkapital decken.



2.3.2 Pflichten des Verwaltungsrates bei einer Unterbilanz

Sofern aufgrund der letzten Jahresrechnung[25] weniger als 50% des Aktien- und Partizipationsscheinkapitals und der gesetzlichen Reserven[26] durch die Aktiven gedeckt sind, muss der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 1 OR unverzüglich eine Generalversammlung einberufen, diese über die Sachlage orientieren und Sanierungsmassnahmen – wie z.B. die Herabsetzung und Wiedererhöhung des Kapitals – vorschlagen. Es ist dann Angelegenheit der Generalversammlung, über diese Massnahmen Beschluss zu fassen, wobei die Generalversammlung aber nicht verpflichtet ist, tatsächlich die Durchführung von Sanierungsmassnahmen zu beschliessen.

Obwohl der Wortlaut von Art. 725 Abs. 1 OR allein an der letzten Jahresrechnung anknüpft, geht die aktienrechtliche Lehre heute davon aus, dass der Verwaltungsrat auch die Pflicht hat, eine Generalversammlung einzuberufen und Sanierungsmassnahmen vorzuschlagen, wenn eine Zwischenbilanz zeigt, dass weniger als 50% des Aktien- und Partizipationsscheinkapitals sowie der gesetzlichen Reserven durch die Aktiven der Gesellschaft gedeckt sind.

Liegt wegen Verlusten eine Unterbilanz vor, erreichen die Aktiven aber immerhin noch mehr als 50% des Grundkapitals und der gesetzlichen Reserven, so ist der Verwaltungsrat nicht verpflichtet, der Generalversammlung Massnahmen zur Bilanzsanierung vorzuschlagen. Aus seiner allgemeinen Verpflichtung, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, und auch aus der Verantwortung für die Finanzplanung der Gesellschaft[27] ergibt sich aber in einer derartigen Situation dennoch die Pflicht, Massnahmen zur Sanierung der Gesellschaft zu ergreifen bzw. durch geeignete betriebliche und organisatorische Massnahmen sicherzustellen, dass keine weiteren negativen Entwicklungen eintreten. Der Verwaltungsrat ist auch nicht verpflichtet, eine Generalversammlung einzuberufen, wenn die 50% Grenze zwar unterschritten wird, der Verwaltungsrat selbst aber durch geeignete Massnahmen wie die Veräusserung von Aktiven und die Realisierung von Gewinnen die Bilanzsituation korrigieren kann.

---

25 Art. 725 Abs. 1 OR sieht die Grenze von 50% vor. Dies bedeutet aber nicht, dass der Verwaltungsrat bei einer Deckung von mehr als 50% untätig sein kann. In diesem Fall hat der Verwaltungsrat aufgrund seiner allgemeinen Verpflichtung, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, geeignete Handlungen zur Sanierung bzw. zur Vermeidung weiterer Verluste einzuleiten. Er muss aber nicht zwingend an die Generalversammlung gelangen.

26 Als gesetzliche Reserven gelten die allgemeinen gesetzlichen Reserven im Sinne von Art. 671 OR, die sich aus bestimmten Anteilen des Ertrags (Art. 671 Abs. 1 und 2 OR) sowie aus Agioeinzahlungen gemäss Art. 671 Abs. 2 OR zusammensetzt, die Reserve für eigene Aktien im Sinne von Art. 671a OR sowie die Aufwertungsreserve im Sinne von Art. 671b OR. Zur Beseitigung einer Unterbilanz kann allerdings ein Verlust gegen die allgemeine gesetzliche Reserve ausgebucht werden, dazu im Einzelnen unten, Ziff. D.3.3).

27 Vgl. dazu im einzelnen Ziff. C.2.1 vorne.

2.3.3 Pflichten des Verwaltungsrates bei einer Überschuldung

Hat der Verwaltungsrat Grund zur Besorgnis, dass eine Überschuldung vorliegt, d.h. dass die Aktiven der Gesellschaft das Fremdkapital nicht mehr decken, so hat er gemäss Art. 725 Abs. 2 OR eine Zwischenbilanz zu erstellen und von der Revisionsstelle prüfen zu lassen. Der Verwaltungsrat darf sich aufgrund dieser Bestimmung nicht darauf beschränken, anhand des Jahresabschlusses eine Überschuldung zu prüfen; der Verwaltungsrat muss vielmehr auch schon bei Umständen, die während des Geschäftsjahres auf eine erhebliche Verschlechterung der Bilanzsituation hindeuten, reagieren und eine Zwischenbilanz erstellen. So sollte der Verwaltungsrat insbesondere bei einem anhaltenden cash-drain, bei Preiszusammenbrüchen auf den für das Unternehmen wesentlichen Märkten oder bei einer wesentlichen Verschlechterung der Liquiditätsposition eine Zwischenbilanz erstellen.

Diese Zwischenbilanz wird grundsätzlich zu Fortführungswerten errichtet, d.h. zu den Werten, die den Aktiven und Passiven bei einer Fortführung des Unternehmens zukommen.

Die Fortführungswerte für die Zwischenbilanz gemäss Art. 725 Abs. 2 OR werden grundsätzlich nach den gleichen Regeln ermittelt wie die handelsrechtlichen Bilanzwerte in der Jahresrechnung. Aktiven des betriebsnotwendigen Anlagevermögens einschliesslich der für das Unternehmen notwendigen Immaterialgüter können dabei zu Buchwerten abzüglich der altersbedingten Abschreibungen bilanziert werden[28]. Zur Beurteilung der Überschuldung gelten allerdings folgende Abweichungen[29]:

- Nicht betriebsnotwendiges Anlagevermögen kann zu dem Wert bilanziert werden, der bei einem Verkauf erzielt werden kann.

- Ist die Einstellung eines Teils der Aktivitäten geplant, so dürften in diesem Bereich nur Veräusserungswerte berücksichtigt werden, wobei auch die mit der Schliessung verbundenen Kosten passiviert werden müssen. Damit ist es auch möglich, wertvolle Teile des Anlagevermögens zu Veräusserungswerten aufzuführen und allenfalls vorhandene stille Reserven zu aktivieren, wenn sich die Gesellschaft vor der Erstellung der Bilanz entscheidet, die betreffenden Aktiven zu verkaufen.

---

[28] Eine ausserordentliche Abschreibung ("Impairment") ist allerdings notwendig, wenn der so errechnete Bilanzwert höher ist als die Erträge, die mit dem betreffenden Aktivum während seiner restlichen Verwendungszeit erzielt werden können.

[29] Diese Abweichungen ergeben sich aus dem besonderen Zweck der Zwischenbilanz gemäss Art. 725 Abs. 2 OR: Diese Bilanz dient nicht zur Messung des Erfolges des Unternehmens und muss daher nicht dem Grundsatz der Kontinuität gehorchen, sondern stellt einen Status über Aktiven und Passiven der Gesellschaft dar und muss diese deshalb möglichst wertgetreu abbilden.

- Beteiligungen und Liegenschaften können m.E. zu Verkehrswerten eingesetzt werden, da diese Aktiven gemäss Art. 670 OR zum Zwecke der Bilanzsanierung bis zum Verkehrswert aufgewertet werden können[30].

- Betriebswirtschaftlich nicht notwendige Rückstellungen und übermässige Abschreibungen können aufgelöst werden.

- Bei einer allfälligen Unterbewertung des Warenlagers kann m.E. eine Aufwertung aufgenommen werden, da diese stille Reserve durch die Verbuchung eines entsprechend tieferen Warenaufwandes in der Folgeperiode ohne Weiteres aufgelöst werden könnte und damit einen positiven Rückfluss geben.

Sollte sich in der zu Fortführungswerten erstellten Bilanz eine Überschuldung zeigen oder sollte eine Fortführung des Unternehmens aus anderen Gründen, wie beispielsweise Liquiditätsmangel, von vornherein ausgeschlossen sein, so muss eine Zwischenbilanz zu Veräusserungswerten erstellt werden, d.h. zu den Werten, die den Aktiven und Passiven zukommen, wenn die Unternehmenstätigkeit eingestellt wird und sämtliche Aktiven unverzüglich veräussert werden. Bei einer derartigen Bilanz zu Veräusserungswerten müssen auch die mit der Betriebsschliessung verbundenen Kosten[31] berücksichtigt werden.

Zeigt sich nach der Erstellung dieser Zwischenbilanzen, dass das Fremdkapital weder bei einer Bewertung zu Fortführungs- noch zu Liquidationswerten gedeckt ist, muss die Bilanz von der Revisionsstelle geprüft werden. Sobald die geprüfte Bilanz vorliegt, ist der Verwaltungsrat verpflichtet, beim zuständigen Gericht die Konkurseröffnung zu beantragen[32].

2.3.4 Verzögerungen der Konkursanmeldung

Sollte der Verwaltungsrat trotz Erkenntnis der Überschuldung kein Konkursverfahren einleiten oder trotz deutlichen Hinweisen auf eine mögliche Überschuldung keine Zwischenbilanz erstellen und deshalb eine Überschuldung nicht erkennen, so haften die Mitglieder des Verwaltungsrates gemäss Art. 754 OR persönlich für den gesamten Schaden, der der Gesellschaft durch eine Verzögerung der Konkurseröffnung entsteht. Ein derartiger haftungsbegründender Schaden entsteht der Gesellschaft, wenn infolge der Verzögerung des Konkurses der Betrag der Nettoaktiven vermindert wird, weil in dieser Zeit weitere operative Verluste entstehen, die Aktiven sich noch stärker entwerten oder aus den vorhandenen Aktiven Schulden zurückbezahlt werden.

---

30 Vgl. dazu Ziff. D.3.3.2.2 hinten.

31 Lohnfortzahlung an die Arbeitnehmer während der Kündigungsfrist, Schadenersatzzahlungen an Abnehmer und Lieferanten.

32 Die Vorlage einer geprüften Bilanz ist Voraussetzung für einen Konkursantrag. Nach der Gerichtspraxis werden Konkursanträge aber nicht zurückgewiesen, wenn nur eine ungeprüfte Bilanz vorgelegt wird, diese aber eine offensichtliche Überschuldung zeigt.

Durch das mit Art. 725 Abs. 2 OR verbundene Haftungsrisiko gerät der Verwaltungsrat in eine sehr unangenehme Position, wenn sich die Möglichkeit einer Überschuldung zeigt oder eine Überschuldung aufgrund einer Zwischenbilanz sogar feststeht; einerseits muss der Verwaltungsrat aufgrund seiner Pflicht, die Interessen des Unternehmens zu wahren, eine Sanierung durchführen, andererseits kann er aber nur durch eine schnelle Konkurseröffnung eine persönliche Haftung vermeiden. Der Zeitdruck, der wegen der persönlichen Verantwortung auf dem Verwaltungsrat lastet, ist eines der grössten Probleme bei einer Sanierung, die erst begonnen wird, wenn bereits eine Überschuldung droht oder sogar besteht. Dieser Zeitdruck verhindert häufig die seriöse Analyse des Unternehmens und der möglichen Vorgehensvarianten und schränkt auch die Möglichkeit zu Verhandlungen mit Gläubigern, Aktionären und weiteren interessierten Dritten stark ein; ein Verwaltungsrat, der sich angesichts einer drohenden oder bereits eingetretenen Überschuldung um eine Sanierung bemüht und mit Gläubigern und Aktionären Verhandlungen führt, trägt immer das Risiko, dass er von den Gläubigern in Anspruch genommen wird, falls es später doch noch zu einem Konkurs kommt und ihm dann vorgeworfen werden kann, dass er den Konkurs nicht rasch genug eingeleitet hat. Dieses Risiko kann nur dadurch vermieden werden, dass Verwaltungsrat und Geschäftsleitung aufgrund früher Signale im Ertrags- und Liquiditätsbereich Sanierungsbemühungen einleiten, bevor sich die Gefahr einer Überschuldung überhaupt zeigt.

Immerhin ist es aber nach der Gerichtspraxis zulässig, dass der Verwaltungsrat nach der Vorlage einer Bilanz, welche eine Überschuldung zeigt, mit der Konkursanmeldung kurze Zeit zuwartet, wenn er sich in dieser Zeit um die Sanierung bemüht und auch reelle Sanierungsaussichten bestehen[33]. Damit stehen dem Verwaltungsrat nach der Erkenntnis der Überschuldung allerdings höchstens einige Wochen zur Verfügung, um eine Sanierung durchzuführen[34]. Will ein Verwaltungsrat nach der Entdeckung einer Überschuldung diesen kurzen Zeitraum zur Suche einer Sanierungsmöglichkeit nützen, so muss er nicht nur rasch handeln, sondern auch durch geeignete Massnahmen verhindern, dass die Gläubiger durch eine Verzögerung des Konkurses geschädigt werden. Um eine derartige Schädigung zu verhindern, muss der Verwaltungsrat letztlich aber der Geschäftsleitung die Eingehung neuer Verpflichtungen, die Veräusserungen von Aktiven und die Zahlung konkursrechtlich nicht privilegierter Forderungen verbieten. Diese Massnahmen, die notwendig sind, um das Haftungsrisiko des Verwaltungsrates zu begrenzen, schränken aber den Bewegungsspielraum der

---

33 Vgl. dazu BGE 116 II 533.

34 Der konkrete Zeitrahmen hängt stark von der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ab; führt die laufende Tätigkeit der Gesellschaft nicht zu einer weiteren Schädigung der Gläubiger, da z.B. ein positiver Cash Flow erwirtschaftet wird (dies kann dann der Fall sein, wenn die Überschuldung aufgrund einer Abschreibung des Anlagevermögens eintritt), so steht mehr Zeit zur Verfügung als bei einer Gesellschaft, bei der sich durch laufende Verluste das den Gläubigern zur Verfügung stehende Haftungssubstrat laufend verkleinert. Im Allgemeinen dürfte es sich höchstens um einen Zeitpunkt von 4 – 6 Wochen handeln.

Geschäftsleitung in der Führung des Unternehmens enorm ein und führen meistens auch dazu, dass die Probleme des Unternehmens bei den Geschäftspartnern bekannt werden.

2.3.5 Konkursaufschub oder Nachlassstundung für Sanierungsverhandlungen

Um Zeit für Sanierungsverhandlungen zu gewinnen, hat der Verwaltungsrat auch die Möglichkeit, den Konkurs anzumelden, gleichzeitig aber gemäss Art. 725a OR Konkursaufschub zu verlangen. Ein derartiger Konkursaufschub wird gewährt, wenn der Verwaltungsrat darlegt, dass Aussicht auf Sanierung besteht, indem er dem Richter ein realistisches Sanierungskonzept vorlegt.

Nimmt der Verwaltungsrat eine Konkursanmeldung vor und stellt dem Richter gleichzeitig ein Gesuch um Konkursaufschub, ist er seiner Pflicht zur Konkursanmeldung nachgekommen, hat während der Zeit des Konkursaufschubs aber doch die Möglichkeit, eine Sanierung vorzubereiten und durchzuführen. Der Umstand, dass der Konkursaufschub im Schweizerischen Handelsamtsblatt veröffentlicht wird, wirkt sich aber nachteilig auf die Sanierungsbemühungen aus; diese Publikation führt normalerweise dazu, dass sich alle Geschäftspartner von der betroffenen Gesellschaft zurückziehen bzw. nur noch gegen Vorauszahlung Leistungen erbringen. Um derartige Probleme zu vermeiden, kann der Richter allerdings auf eine Veröffentlichung des Konkursaufschubes verzichten, sofern dadurch nicht die Interessen Dritter gefährdet werden[35]. Im Rahmen eines Konkursaufschubs setzt der Konkursrichter auch einen Sachwalter ein, dessen Kompetenzen vom Richter festgelegt werden und sich meistens nach dem Vorbild des Sachwalters im Nachlassverfahren richten[36].

Als Alternative zur Konkursanmeldung bzw. zum Konkursaufschub kann der Verwaltungsrat auch eine Nachlassstundung beantragen, womit er ein Nachlassverfahren einleiten kann[37]. Wählt der Verwaltungsrat dieses Vorgehen, so hat er seine Pflichten aus Art. 725 OR erfüllt, gibt der Gesellschaft aber doch noch die Chance im Rahmen des Nachlassvertrages eine Sanierung durchzuführen[38]. Auch die Publikation der Nachlassstundung bzw. der provisorischen Nachlassstundung führt aber meist zu grossen Problemen im operativen Bereich, da sich aufgrund dieser Publikation Geschäftspartner zurückziehen bzw. alle Lieferanten auf vorgängiger Zahlung bestehen – mindestens bei grösseren Unternehmen endet das Nachlassverfahren daher auch meistens in der Liquidation.

---

35 Dies ist allerdings eine äusserst schwere Vorbedingung, da jeder Geschäftspartner, der mit der betreffenden Gesellschaft Rechtsgeschäfte abschliesst, mit einem Verlust rechnen muss, wenn es zum Konkurs kommen sollte.

36 Vgl. dazu Ziff. F.2.3.3 hinten.

37 Vgl. dazu hinten Abschnitt F.

3. Rechtliche Rahmenbedingungen in der Unternehmenskrise: Anfechtungsklagen, Verantwortlichkeitsklagen, strafrechtliche Bestimmungen

Wenn sich ein Unternehmen in einer Krise befindet, müssen sich Verwaltungsrat und Management dafür einsetzen, das Unternehmen zu sanieren und wieder auf eine gesunde Basis zu stellen. Die Organe müssen sich aber bewusst sein, dass ihre Handlungsfreiheit in der Krisensituation durch verschiedene gesetzliche Bestimmungen, die dem Schutze der Gläubiger dienen, eingeschränkt wird. Gelingt die geplante Sanierung nicht, und wird am Ende tatsächlich ein Konkurs oder Nachlassverfahren notwendig, so können Handlungen, die Verwaltungsrat und Management vor der Eröffnung des Konkurs- bzw. Nachlassverfahrens vorgenommen haben und die das Haftungssubstrat der Gläubiger verringern, zu rechtlichen Problemen führen. Derartige Handlungen können anfechtbar sein oder zur zivilrechtlichen sowie – in Extremfällen – auch zur strafrechtlichen Verantwortung der handelnden Organe führen. Bei der Einleitung und Durchführung einer Sanierung müssen sich Verwaltungsrat und Geschäftsleitung dieser Grenzen bewusst sein und diese einhalten:

3.1 Anfechtungsklagen

Im Konkursverfahren können gemäss Art. 285ff. SchKG die Konkursmasse oder – sofern die Masse darauf verzichtet – die einzelnen ungedeckten Gläubiger mittels Anfechtungsklage der Masse Vermögenswerte zuführen, die dem Unternehmen vor der Eröffnung des Konkurs- bzw. Nachlassverfahrens durch anfechtbare Handlungen entzogen worden sind[39].

3.1.1 Schenkungsanfechtung

Gemäss Art. 286 SchKG sind alle Schenkungen und unentgeltlichen Verfügungen, die ein Unternehmen innerhalb der letzten 12 Monate vor der Eröffnung des Konkursverfahrens[40] vorgenommen hat, anfechtbar. Ebenfalls anfechtbar sind Rechtsgeschäfte, bei denen das Unternehmen zwar eine Gegenleistung erhalten hat, diese aber zu seiner eigenen Leistung in einem Missverhältnis steht. Die Erfahrung zeigt, dass bei der Sanierung von Unternehmen vor allem die folgenden Transaktionen problematisch sind:

---

[39] Die Anfechtungsklagen kommen nicht nur im Konkursverfahren sondern gemäss Art. 331 Abs. 1 SchKG auch beim Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung ("Liquidationsnachlass") zur Anwendung.

[40] Die "période suspecte" von 12 Monaten, die vom Zeitpunkt der Konkurseröffnung zurückberechnet wird, verlängert sich gemäss Art. 288a SchKG allerdings um die Dauer eines vorausgehenden Nachlassverfahrens, die Dauer eines allfälligen Konkursaufschubes im Sinne von Art. 725a OR und auch um die Dauer der Betreibung, die zum Konkurs führt.

- **Übertragung von Aktiven und Geschäftsbereichen an eine Auffanggesellschaft**
  Überträgt eine Gesellschaft kurz vor dem Konkurs funktionsfähige Geschäftsbereiche an eine Auffanggesellschaft, die einem Dritten gehört[41], um betriebliche Substanz und Arbeitsplätze zu retten, so kann dies zur Anfechtung führen, wenn der Preis unter dem Verkehrswert liegt. Im Fall einer Übertragung von Aktiven bzw. Geschäftsbereichen an eine Auffanggesellschaft muss deshalb sichergestellt werden, dass ein angemessenes Entgelt bezahlt wird[42] und auch die gesamte Gegenleistung der Auffanggesellschaft[43] richtig dargestellt wird[44].

- **Notverkäufe von Aktiven zur Sicherung der Liquidität**
  Häufig verkaufen Unternehmen, die Liquiditätsprobleme haben, Aktiven, um auf diese Weise flüssige Mittel zu erlangen. Diese Verkäufe müssen naturgemäss rasch realisiert werden, weshalb dabei meist nur relativ tiefe Preise erzielt werden. In diesen Situationen können die Gläubiger bei einem späteren Konkurs eine Schenkungsanfechtung machen, wenn der Preis klar unter dem Verkehrswert lag. Um sich vor derartigen Klagen zu schützen, muss der Erwerber der betreffenden Aktiven dokumentieren können, dass der bezahlte Preis den Marktbedingungen im Zeitpunkt des Verkaufes entsprach und dass vor allem auch kein anderer Dritter einen höheren Betrag bezahlt hätte.

- **Konzerninterne Hilfeleistungen**
  Kommt ein ganzer Konzern in finanzielle Schwierigkeiten, so erbringen einzelne Konzerngesellschaften häufig Leistungen an Mutter- und Schwestergesellschaften, für die sie keine adäquate Gegenleistung erhalten, um so diese Gesellschaften finanziell zu stützen. Derartige Leistungen unterliegen ebenfalls der Schenkungsanfechtung. Anfechtbar sind insbesondere Sicherungsgeschäfte wie Pfandbestellungen, Bürgschaften oder Garantien, die eine Gesellschaft zur Sicherung ihrer Schwester- oder Muttergesellschaft während der "période suspecte" gemacht hat. Daher ist es im Konzernverhältnis meistens nicht möglich, die einzelnen Tochtergesellschaften durch gegenseitige Garantien abzustützen; nur Gesellschaften, welche durch die Gewährung derartiger Sicherheiten nicht selbst gefährdet werden, können solche Sicherheiten gewähren[45].

---

41 Gehört die Auffanggesellschaft der finanziell angeschlagenen Gesellschaft selbst, so kommt es unabhängig vom Preis nicht zu einer Verschiebung von Vermögen, weshalb diese Transaktionen nicht anfechtbar sind.

42 Das Entgelt muss mindestens so hoch sein wie der Erlös, den die Konkursmasse bei der Veräusserung der betreffenden Aktiven bzw. des Betrieben im Konkursverfahren erzielen könnte.

43 Übernahme von Arbeitnehmern mit privilegierten Forderungen, Erfüllung offener Verträge, die andernfalls zu Schadenersatzpflichten führen etc.

44 Dazu im Einzelnen hinten, Abschnitt I.

45 Die Gewährung derartiger Sicherheiten ist allerdings aus gesellschaftsrechtlichen Gründen auf die Höhe der freien Reserven beschränkt.

3.1.2 Überschuldungsanfechtung

Gemäss Art. 287 SchKG sind die folgenden Rechtshandlungen anfechtbar, wenn sie ein Unternehmen innerhalb der letzten zwölf Monate vor der Eröffnung des Konkursverfahrens vorgenommen hat[46] und das betreffende Unternehmen im Zeitpunkt der Handlung bereits überschuldet war:

- Bestellung von Sicherheiten für bestehende Verbindlichkeiten, sofern sich der Schuldner nicht bereits früher zu einer Sicherstellung verpflichtet hat.

- Tilgung einer Geldschuld durch Übertragung anderer Aktiven.

- Zahlung von Schulden, die noch nicht fällig sind.

Die Überschuldungsanfechtung bezweckt, Rechtshandlungen aufzuheben, mit denen ein Unternehmen kurz vor dem Konkurs- bzw. Nachlassverfahren noch einzelne Gläubiger durch Sicherheitsleistungen bzw. Zahlungen besser stellt als die übrigen Gläubiger. Derartige Handlungen sollten deshalb nur im Rahmen eines Gesamtsanierungskonzeptes vorgenommen werden, das die Überschuldung und damit auch die Grundlage der Überschuldungsanfechtung beseitigt.

Die Überschuldungsanfechtung kommt nicht zur Anwendung, wenn der betreffende Drittgläubiger nachweisen kann, dass ihm die Überschuldung des Unternehmens im Zeitpunkt, in dem die betreffende Transaktion vorgenommen wurde, nicht bekannt gewesen ist und er diese bei normaler Aufmerksamkeit auch nicht hätte erkennen müssen. Dies schützt den unbeteiligten Drittgläubiger vor einer Anfechtung. Finanzgläubiger, die dem Schuldner Kredite gewährt haben, können sich jedoch kaum je auf diese Verteidigung berufen, da sie normalerweise aufgrund der vertraglichen Informationspflichten des Schuldners über die finanzielle Entwicklung des Unternehmens orientiert sind und ihnen daher die Überschuldung bekannt ist.

3.1.3 Absichtsanfechtung

Gemäss Art. 288 SchKG sind sämtliche Rechtshandlungen anfechtbar, die ein Unternehmen innerhalb der letzten 5 Jahre vor der Eröffnung des Konkursverfahrens vornimmt[47], sofern diese Handlungen in der Absicht vorgenommen werden, die Gläubiger des Unternehmens zu benachteiligen oder einzelne Gläubiger zum Nachteil anderer zu begünstigen und diese Absicht für die betreffende Drittpartei erkennbar war. Die Schädigungsabsicht ist schon gegeben, wenn der Schuldner im Zeitpunkt der Handlung voraussah oder bei genügender Aufmerk-

---

[46] Auch bei der Überschuldungsanfechtung gilt, dass sich die zwölfmonatige "période suspecte" gemäss Art. 288a SchKG um die Dauer eines vorangegangenen Nachlassverfahrens bzw. Konkursauschubs und auch um die Dauer der der Konkurserkenntnis vorangehenden Betreibung verlängert.

[47] Auch hier gelten die oben in Fusssnote 34 erwähnten Verlängerungsgründe.

samkeit hätte voraussehen können, dass die angefochtene Handlung Gläubiger benachteiligt, oder einzelne Gläubiger gegenüber anderen bevorzugt. Es ist dabei nicht notwendig, dass der Schuldner die Benachteiligung bzw. Begünstigung einzelner Gläubiger bezweckt; nach der Bundesgerichtspraxis genügt es vielmehr, wenn der Gläubiger in Kauf nimmt, dass als Nebenerscheinung seiner Handlung Gläubiger geschädigt werden[48]. Diese Schädigungs- bzw. Begünstigungsabsicht ist für den Gläubiger erkennbar, wenn er bei der für einen normalen Dritten zumutbaren Aufmerksamkeit hätte erkennen können, dass die betreffende Handlung Dritte schädigt. Das Mass der Sorgfalt ist umso höher, je näher sich Schuldner und Gläubiger stehen und je grösser die wirtschaftliche Bedeutung der Transaktion für den Schuldner ist[49]. Daher ist die Anfechtungsgefahr immer dann am grössten, wenn hohe Beträge betroffen und Finanzgläubiger involviert sind, die aufgrund vertraglicher Informationspflichten Einblick in das Unternehmen haben. Das Gleiche gilt, wenn, konzerninterne Schulden zurückbezahlt werden. Beim Konzern kann aufgrund des konzerninternen Reportings sowie von Doppelorganen fast immer davon ausgegangen werden, dass die finanzielle Lage des Schuldners und die schädigende Wirkung einer Rückzahlung bekannt sind.

Die Absichtsanfechtung kommt letztlich immer dann zur Anwendung, wenn einem Unternehmen durch eine Transaktion Aktiven entzogen oder Schulden aufgebürdet werden, die sich nicht durch die normale Geschäftstätigkeit rechtfertigen lassen und das Haftungssubstrat der übrigen Gläubiger vermindern. Nicht anfechtbar sind jedoch Handlungen, die im Rahmen des normalen Geschäftsganges liegen wie z.B. der Verkauf von Produkten, die Erbringung von Dienstleistungen und – solange ein Unternehmen davon ausgehen kann, dass es grundsätzlich alle seine Gläubiger im Zeitpunkt der Fälligkeit ihrer Forderung befriedigen kann – die Erfüllung fälliger Verbindlichkeiten, selbst wenn diese Handlungen objektiv betrachtet die den Gläubigern zur Verfügung stehenden Aktiven verringern[50]. Anfechtbar sind dagegen Rechtsgeschäfte, die nicht mehr innerhalb des normalen Geschäftsganges liegen, wie insbesondere Transaktionen, bei denen Aktiven unter Marktwert verkauft werden, vorbestehende Schulden besichert oder in ungewöhnlicher Weise getilgt werden ebenso anfechtbar sind wie Sicherungsgeschäfte zugunsten Dritter bzw. verbundener Unternehmen ohne adäquate Gegenleistung. Der Anwendungsbereich der Absichtsanfechtung überschneidet sich damit mit dem der Schenkungs- und Überschuldungsanfechtung insoweit, als die von diesen Anfechtungsklagen erfassten Geschäfte auch dann mit der Absichtsanfechtung angefochten werden können, wenn die für Art. 286 bzw. Art. 287 SchKG massgebende "période suspecte" von zwölf Monaten ab-

48 BGE 134 III 452.

49 BGE 134 III 456.

50 Wenn ein Unternehmen in seinem operativen Geschäft Verluste erzielt, führt letztlich seine gesamte operative Tätigkeit zu einer Verringerung des Haftungssubstrates.

gelaufen ist, sofern die Gesellschaft bzw. ihre Organe die Absicht hatten, einzelne Gläubiger zu bevorzugen[51] und diese Absicht für die Gegenpartei erkennbar war.

Die Absichtsanfechtung geht aber wesentlich über den Anwendungsbereich der Schenkungs- und Überschuldungsanfechtung hinaus; das Bundesgericht hat festgehalten, dass bei einem konkursreifen Unternehmen auch die Besicherung neuer Schulden der Anfechtung unterliegen kann, sofern das Unternehmen diese Mittel zur Zahlung ungesicherter und nicht privilegierter Forderungen verwendet und damit das Haftungssubstrat der Gläubiger schmälert. Damit kann die Gewährleistung eines gesicherten Sanierungsdarlehens ("Bridge Loan") zum Problem werden, wenn der neue Gläubiger nicht mit hoher Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass das Unternehmen tatsächlich gerettet wird[52].

Die Absichtsanfechtung greift aufgrund der oben dargestellten Grundsätze nicht, wenn im Rahmen des normalen Geschäftsganges fällige Verbindlichkeiten getilgt werden. Die Absichtsanfechtung kann aber bei der Rückzahlung fälliger Verbindlichkeiten Platz greifen, wenn der Gesellschaft im Zeitpunkt der Zahlung klar ist, dass sie nicht die Mittel hat, ihre übrigen Schulden im Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu bezahlen. Werden in einem derartigen Zeitpunkt einzelne Gläubiger bezahlt, führt die Tilgung der betreffenden Schulden objektiv zu einer Schädigung der anderen Gläubiger, da diese nicht mehr bezahlt werden können und ihnen weniger Substrat zur Verfügung steht[53]. Daraus folgt, dass ein Unternehmen in einer derartigen Situation seine Gläubiger nur noch gleichmässig befriedigen darf. Diese Gleichbehandlungspflicht setzt ein Unternehmen, das nicht alle Gläubiger vollumfänglich bezahlen kann dem Zwang aus mit den Finanzgläubigern zusammen eine Stillhaltevereinbarung abzuschliessen, die eine gleichmässige Befriedigung aller fälligen und nicht fälligen Finanzschulden vorsieht[54].

Diese Aufzählung der Anfechtungsgründe bei der Absichtsanfechtung zeigt, dass Verwaltungsrat und Management bei der Krise eines Unternehmens sämtliche Handlungen, die sie vornehmen, in Bezug auf das Anfechtungsrisiko kritisch überprüfen müssen. Gerade bei Handlungen, die mit der Absicht vorgenommen werden, das Unternehmen zu sanieren, wie z.B. Debt/Asset-Swaps, die Besicherung vorbestehender Schulden gegen teilweisen Forderungsverzicht, die Aufnahme von gesicherten Bridge Loans und auch beim schnellen Verkauf von

---

51 Bzw. wenn im Sinne der bundesgerichtlichen Praxis klar sein musste, dass die betreffende Handlung als Nebenwirkung zu einer Benachteiligung der Gläubiger führen könnte.

52 Falls der neue Gläubiger davon ausgehen kann, dass das Unternehmen tatsächlich gerettet wird, weil der Bridge Loan Teil eines umfassenden Sanierungskonzeptes ist, fehlt es an der Absicht der Schädigung bzw. ist diese nicht erkennbar.

53 Vgl. BGE 99 III 27 ff., 34 f.; BGE 134 III 452 ff.

54 Dazu Ziff. D.5.1 hinten.

Aktiven zur Beschaffung von Liquidität, kann die Gefahr einer Anfechtung bestehen. Deshalb ist bei derartigen Schritten meist eine vertiefte rechtliche Analyse und eine entsprechende Dokumentation des Geschäftes notwendig. Diese Vorsicht ist vor allem auch deshalb angeboten, weil nach der Praxis des Bundesgerichtes anfechtbare Handlungen auch zur Verantwortlichkeit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Sinne von Art. 754 OR führen können[55].

3.1.4 Der Leistungsempfänger als Beklagter der Anfechtungsklage

Die Anfechtungsklage richtet sich jeweils gegen den Empfänger der Leistung des Unternehmens, der – beim Obsiegen der Konkursmasse bzw. der Gläubiger im Anfechtungsverfahren – diese Leistung der Konkursmasse zur Verwertung herausgeben muss. Die betroffene Gegenpartei kann aber immerhin die Herausgabe des Anfechtungsobjekten von der Rückerstattung ihrer Gegenleistung abhängig machen, so dass sie diese zurückerhält[56]. Da diese Rückerstattung aber auf die beim konkursiten Unternehmen noch vorhandene Bereicherung beschränkt ist, kann die Gegenleistung nicht zurückverlangt werden, wenn das Vermögen des Schuldners geringer ist als die betreffende Gegenleistung. Die Drittpartei, die eine anfechtbare Transaktion vornimmt, riskiert daher nicht nur, dass sie erworbenen Aktiven zurückgeben muss, sondern dass sie allenfalls nur einen Teil der von ihr erbrachten Gegenleistung zurück erhält.

Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung, die für das betreffende Unternehmen handeln, können Anfechtungsprobleme aber nicht einfach als Probleme der betreffenden Gegenpartei betrachten – sie müssen anfechtbare Handlungen aus eigenem Interesse vermeiden, da sie für den Schaden der Gesellschaft gemäss Art. 754 OR haftbar werden können und sich mit der Vornahme anfechtbarer Handlungen allenfalls auch noch strafbar machen[57].

3.1.5 Keine Anfechtungsklage bei Genehmigung im Nachlassverfahren

Gemäss Art. 285 Abs. 3 SchKG ist eine Anfechtung ausgeschlossen, wenn die betreffende Handlung während der Nachlassstundung durchgeführt wird und der Gläubigerausschuss oder das Nachlassgericht dieser zugestimmt haben. Diese Ausnahme ist vor allem dann relevant, wenn ein Unternehmen während der Nachlassstundung eine Tochtergesellschaft, einen Betrieb oder andere wesentliche Aktiven verkauft. Wenn die Bewilligungen vom Gläubigerausschuss oder Nachlassgericht eingeholt werden, kann sichergestellt werden, dass die betreffende Transaktion nicht angefochten wird. Diese Bestimmung kann, gerade bei der Gründung einer Auffanggesellschaft, für die Beteiligten Rechtssicherheit

---

55 Siehe dazu hinten Ziff. C.3.2.

56 Bestand die anfechtbare Handlung in der Rückzahlung einer Schuld der betroffenen Gesellschaft, so muss der Drittgläubiger den erhaltenen Betrag zurückzahlen, während seine Forderung wieder auflebt. Dementsprechend kann er diese im Rahmen des Konkurses geltend machen und erhält die Konkursdividende.

57 Dazu im Einzelnen Ziff. C.3.2 bzw. 3.3.

schaffen, da auf diese Weise vermieden wird, dass im späteren Konkurs oder Nachlassverfahren die Übertragung des Betriebes bzw. eines Teilbetriebes der Gesellschaft angefochten wird (dazu Ziff. I.4 hinten).

3.2 Verantwortlichkeitsklagen gegen Geschäftsführung und Verwaltungsrat

Gemäss Art. 754 OR werden Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gegenüber den Gläubigern haftbar, wenn sie bei ihrer Tätigkeit ihre Pflichten verletzen und dadurch die Gesellschaft schädigen und die Gläubiger deshalb im Konkurs der Gesellschaft einen Schaden erleiden. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung haften zwar nicht für den wirtschaftlichen Erfolg einer Gesellschaft und werden deshalb nicht schon allein aus der Tatsache haftbar, dass ein Unternehmen Verluste erleidet und deshalb seine Gläubiger nicht mehr befriedigen kann. Sie werden aber dann haftbar, wenn das Unternehmen wegen einer Pflichtverletzung in eine finanzielle Krise geraten ist. Eine derartige Pflichtverletzung kann vorliegen, wenn der Verwaltungsrat z.B. bei der Planung oder Durchführung von Geschäften die üblicherweise erforderliche Sorgfalt nicht angewendet hat[58] oder Geschäfte getätigt hat, die nicht im Interesse der Gesellschaft selbst, sondern von Dritten, wie z.B. Aktionären oder konzernmässig verbundenen Unternehmen, lagen[59].

Bei einer finanziellen Krisensituation akzentuiert sich das Haftungsrisiko von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung: Einerseits müssen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung im Sinne ihrer Pflicht, die Interessen des Unternehmens zu wahren, Wege zur Sanierung des Unternehmens suchen, andererseits dürfen sie dabei aber keine Handlungen vornehmen, die das Haftungssubstrat der Gläubiger vermindern. Daher können letztlich alle Handlungen, die – wie oben dargestellt – zu einer Anfechtungsklage führen können, auch die Verantwortlichkeit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nach sich ziehen. Die Haftung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung geht allerdings noch über das Anfechtungsrisiko hinaus, da die Organe der Gesellschaft auch dann haften, wenn eine Anfechtungsklage nicht greift, weil für die Gegenpartei weder eine Überschuldung noch die Absicht, Gläubiger zu benachteiligen, erkennbar war und deshalb die Voraussetzungen für eine Klage gegenüber den betreffenden Dritten fehlen.

Aufgrund des Haftungsrisikos von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen diese bei einer Krisensituation der Gesellschaft gerade Handlungen, die zur Bewältigung von Liquiditätsproblemen (schnelle Verkäufe von Aktiven und Betrieben zu günstigen Preisen etc.) oder zur Befriedigung von einzelnen Schuldnern (Debt/Asset-Swaps, etc.) vorgenommen werden, kritisch hinterfragen und

---

[58] Dieser Fall kann z.B. eintreten, wenn eine Gesellschaft Verpflichtungen eingeht, die weit über die vorhandenen Mittel und die realistischen Finanzierungsmöglichkeiten hinausgehen.

[59] In diesem Sinne führt beispielsweise die Bestellung von Sicherheiten oder die Gewährung von Garantien und anderen Sicherheiten zugunsten von Aktionären oder verbundenen Gesellschaften zur Haftung.

müssen von Handlungen Abstand nehmen, die zu einer Benachteiligung von einzelnen Gläubigern bzw. zur Verminderung des Haftungssubstrats führen können. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung dürfen daher insbesondere bei drohender Illiquidität nicht einzelne Gläubiger, welche die finanziell angespannte Situation des Unternehmens früher als andere erkennen oder aggressiver vorgehen, befriedigen. Da die Rückzahlung fälliger Forderungen in einem Zeitpunkt, in dem die Mittel zur Befriedigung aller fälligen Schuldverpflichtungen fehlen oder sogar die begründete Besorgnis einer Überschuldung besteht, zur Haftung des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung führen, sollte in diesen Fällen früh das Gespräch mit allen Gläubigern gesucht werden, um die Gleichstellung der Gläubiger im Rahmen eines gesamten Sanierungskonzeptes sicherzustellen.

3.3 Strafrechtliche Bestimmungen

Das Strafgesetzbuch (StGB) enthält in Art. 163ff. verschiedene Straftatbestände, die im Zusammenhang mit Konkursverfahren stehen. Einige dieser Tatbestände, wie Art. 163 StGB (betrügerischer Konkurs) und Art. 165 StGB (Misswirtschaft), beziehen sich auf die Frage, wie ein Unternehmen in eine Krisensituation geraten ist und führen zur Bestrafung der Personen, die den Ruin des Unternehmens absichtlich oder grobfahrlässig herbeigeführt haben. Die in Art. 164 StGB (Gläubigerschädigung durch Vermögensminderung) und Art. 167 StGB (Bevorzugung eines Gläubigers) dargestellten Tatbestände beziehen sich dagegen auf die Handlungen eines Unternehmens, das sich bereits in einer Krisensituation befindet, und müssen daher von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bei der Sanierungsphase beachtet werden.

Auch wenn es im Bereich der Konkursdelikte relativ selten zu Verurteilungen kommt, da häufig bestimmte subjektive Tatbestandselemente, wie insbesondere der Vorsatz, nicht gegeben sind, ist allein schon die Tatsache einer strafrechtlichen Untersuchung für die Organe äusserst problematisch, da ein derartiges Verfahren die berufliche Tätigkeit und vor allem auch die Suche nach einer neuen Position nach einem Konkurs der Gesellschaft behindern bzw. völlig verunmöglichen kann.

3.3.1 Gläubigerschädigung durch Vermögensminderung

Gemäss Art. 164 StGB werden die verantwortlichen Organe eines Unternehmens (Verwaltungsrat und Geschäftsleitung) mit Zuchthaus bis zu 5 Jahren oder Gefängnis bestraft, wenn sie das Vermögen der Gesellschaft zum Schaden der Gläubiger vermindern, indem sie Vermögenswerte beschädigen, verschenken oder zu einem Preis veräussern, der offensichtlich unter ihrem tatsächlichen Verkehrswert liegt. Diese Bestimmung erfasst damit die gleichen Sachverhalte wie die Schenkungsanfechtung, die oben in Ziff. C.3.1.1 behandelt wurde. Damit setzen sich Mitglieder von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat, die derartige Handlungen vornehmen, nicht nur dem Problem einer Anfechtungsklage

und der Gefahr einer Verantwortlichkeitsklage aus, sondern auch strafrechtlichen Sanktionen.

3.3.2 Bevorzugung eines Gläubigers

Gemäss Art. 167 StGB werden die verantwortlichen Organe einer Gesellschaft mit Gefängnis oder Busse bestraft, wenn sie im Bewusstsein der Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft absichtlich einzelne Gläubiger bevorzugen, indem sie nicht verfallene Schulden zahlen, eine fällige Schuld anders als durch übliche Zahlungsmittel tilgen oder ohne entsprechende Verpflichtung eine vorbestehende Schuld besichern. Dieser Tatbestand ist damit dem Tatbestand der vorne in Ziff. C.3.1.2 bzw. Ziff. C.3.1.3 beschriebenen Überschuldungs- und Absichtsanfechtung sehr nahe, was dazu führt, dass die entsprechenden Handlungen auch zur strafrechtlichen Verfolgung der betreffenden Organe führen können.

3.3.3 Haftung bei Handlungen von unterstellten Personen

Die oben dargestellten Straftatbestände werden nicht nur erfüllt, wenn ein einzelnes Mitglied des Verwaltungsrates bzw. der Geschäftsleitung die entsprechenden Handlungen persönlich vornimmt; auch Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratsmitglieder, die aufgrund ihrer Aufsichtspflichten gegen derartige Handlungen von unterstellten Personen einschreiten müssen, diese aber dennoch zulassen, machen sich strafrechtlich verantwortlich. Daher müssen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bei einer kritischen Situation des Unternehmens durch entsprechende Weisungen sicherstellen, dass die ihnen unterstellten Personen keine Handlungen vornehmen, die gemäss den obigen Bestimmungen strafbar sind.

3.4 Problematische Handlungen im Rahmen einer Sanierung

Auf der Basis der oben dargestellten Rechtsgrundlagen sollten Geschäftsleitung und Verwaltungsrat einer Gesellschaft, die sich in einer ernsten Finanzkrise befindet, folgende Handlungen unterlassen bzw. diese so strukturieren, dass ein Risiko ausgeschlossen wird:

3.4.1 Veräusserung von Aktiven unter dem Verkehrswert

Veräussert eine Gesellschaft vor ihrem Konkurs Aktiven unter dem Preis, der bei einer Veräusserung im Konkursverfahren erzielt werden kann, so kann dies gemäss Art. 754 OR zu Verantwortlichkeitsansprüchen gegenüber Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der Gesellschaft führen. Überdies sind derartige Handlungen – wenn sie für die Gegenpartei erkennbar waren – gemäss Art. 286 bzw. 288 SchKG anfechtbar und können in extremen Fällen auch zu einer Bestrafung der verantwortlichen Organe gemäss Art. 164 StGB führen.

Daher sind für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung insbesondere Notverkäufe von Aktiven zur Liquiditätsbeschaffung problematisch, wenn diese Transaktio-

nen zu Preisen erfolgen, die unter dem Verkehrswert d.h. unter dem Preis liegen, der bei einem sorgfältigen Verkauf erzielt werden kann. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen bei derartigen Transaktionen letztlich belegen, dass sie bei der Veräusserung sorgfältig vorgegangen sind, d.h. dass sie verschiedene Möglichkeiten zur Veräusserung abgeklärt haben, unter verschiedenen vorhandenen Offerten diejenige mit dem höchsten Verkaufserlös angenommen haben und damit einen Preis erzielt haben, der über dem im Konkursverfahren erzielbaren Preis lag. Massgebend ist daher nicht ein theoretisch errechneter Verkehrswert, sondern der in der konkreten Situation des Unternehmens bzw. im Konkurs tatsächlich erreichbare Preis.

Falls eine Gesellschaft vom Konkurs bedroht ist und beabsichtigt, Tochtergesellschaften, Betriebe oder andere wesentliche Aktiven an einen Dritten zu verkaufen oder an eine Auffanggesellschaft zu veräussern, empfiehlt es sich, die entsprechenden Probleme dadurch zu vermeiden, dass die Gesellschaft zunächst eine provisorische Nachlassstundung beantragt und erst nachher mit Zustimmung des Nachlassrichters die betreffenden Aktiven veräussert. Erteilt das Nachlassgericht die Zustimmung, so sind Anfechtungs- wie auch Verantwortlichkeitsklagen ausgeschlossen (dazu im Einzelnen Ziff. 3.1.5 vorne).

Unter dem Gesichtspunkt der Verschleuderung von Aktiven muss auch der Verkauf von Aktiven bzw. Betrieben und Betriebsteilen an von Dritten beherrschte Auffanggesellschaften kritisch analysiert werden; nimmt der Verwaltungsrat vor dem Konkurs eine derartige Transaktion vor[60] und verlangt – allenfalls gerade zur Rettung möglichst vieler Arbeitsplätze – einen relativ geringen Preis, so führt eine derartige Transaktion zur Haftung, falls der Verwaltungsrat nicht belegen kann, dass die Gesamttransaktion für das Unternehmen per Saldo günstiger war als die Verwertung im Konkurs, da durch die Übertragung auf die Auffanggesellschaft auch die privilegierten Forderungen der übergegangenen Arbeitnehmer vermieden werden können.

3.4.2 Rückzahlung von Finanzschulden

Wenn eine Gesellschaft mangels Liquidität ihre fälligen Schulden nicht begleichen kann oder sogar das Risiko besteht, dass die Gesellschaft überschuldet ist, d.h. ihre Aktiven nicht genügen, um sämtliche fälligen und nicht fälligen Verbindlichkeiten im Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu decken, so dürfen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung keine Finanzschulden mehr zurückzahlen. Die Rückzahlung einzelner Schulden würde das Haftungssubstrat für die übrigen Gläubiger vermindern, weshalb die Rückzahlung als Gläubigerbevorzugung im Sinne von Art. 288 SchKG und in Extremfällen auch Art. 167 StGB betrachtet werden müsste und auch zur Haftung der Organe gemäss Art. 754 OR führen kann. Deshalb müssen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in einer derartigen Situa-

[60] Dazu hinten Ziff. F.3.1.2.

tion das Gespräch mit allen Finanzgläubigern suchen, um im Rahmen eines Stillhalteabkommens[61] bzw. eines umfassenden Sanierungsplans die Gleichbehandlung der Gläubiger sicherzustellen.

Ein Unternehmen, das nicht über die notwendigen Mittel verfügt, um sämtliche Finanzschulden zu bezahlen, kann aber immer noch Löhne und Sozialversicherungsbeiträge zahlen, da diese im Konkursfall ohnehin privilegiert wären und deshalb den übrigen Gläubigern durch diese Zahlungen kein Schaden entsteht. Es kann aber auch Kreditoren aus der operativen Geschäftstätigkeit begleichen, da ohne die Zahlung der Kreditoren die Weiterführung des Geschäftsbetriebes nicht mehr möglich ist und den Gläubigern dadurch ein Schaden entsteht[62].

3.4.3 Nachträgliche Sicherung von Forderungen

Häufig versuchen Gläubiger in einer Krisensituation des Unternehmens für ihre bereits bestehenden Forderungen noch Sicherheiten zu erlangen und versprechen dafür der Unternehmung, auf eine fristgerechte Erfüllung ihrer Forderungen zu verzichten und diese entsprechend zu stunden. Die nachträgliche Leistung von Sicherheiten ist gemäss Art. 288 SchKG anfechtbar, kann gemäss Art. 754 OR zur Haftung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung und im Extremfall auch zur strafrechtlichen Verantwortlichkeit gemäss Art. 167 StGB führen.

Daher sollten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung auf die Leistung derartiger Sicherheiten verzichten. Sieht ein Sanierungsplan im Gegenzug zu einem teilweisen Forderungsverzicht oder zu einer Verlängerung der Rückzahlungsfristen die Sicherung der Restforderungen vor, so können Verwaltungsrat und Geschäftsleitung einer derartigen Transaktion nur zustimmen, wenn der Verzicht der Gläubiger eine allfällig bestehende Überschuldung beseitigt bzw. mit den neu vereinbarten Zahlungsfristen die Liquidität der Gesellschaft gesichert ist und kein Konkurs mehr droht, da in diesem Fall für die übrigen Gläubiger keine Nachteile entstehen.

3.4.4 Debt/Asset-Swap

Die Tilgung von Forderungen durch die Übertragung von Aktiven an einen Gläubiger ist für Verwaltungsrat und Geschäftsleitung problematisch, da eine derartige Transaktion nicht nur zu einer Anfechtung gemäss Art. 286 bzw. 288 SchKG führen kann, sondern auch zur zivilrechtlichen Verantwortlichkeit gemäss Art. 754 OR und sogar zur strafrechtlichen Verfolgung gemäss Art. 167 StGB.

---

61 Dazu Ziff. D.5.1 hinten.

62 Falls eine Gesellschaft allerdings überschuldet ist, darf sie auch die Kreditoren nicht mehr bezahlen, da sie aufgrund der Überschuldung ohnehin ihren Geschäftsbetrieb einstellen muss.

Trotz dieser Probleme kann der Debt/Equity-Swap in einem Sanierungsplan ein wesentlicher Schritt zur Bilanzrestrukturierung darstellen, wenn auf diese Weise durch die Übergabe schwer verkäuflicher Aktiven erhebliche Schulden getilgt werden können. Der Verwaltungsrat kann auf derartige Sanierungsschritte allerdings nur eingehen, wenn diese Massnahmen im Rahmen eines Sanierungsplans getroffen werden, der gesamthaft die Überschuldung des Unternehmens und damit die Grundlagen von Haftung- und Anfechtungsansprüchen beseitigt. Dieses Ziel wird beispielsweise dadurch erreicht, dass der Debt/Equity-Swap mit einem teilweisen Verzicht verbunden wird bzw. die Aktiven zu einem Preis übertragen werden, der die Bilanz – allenfalls zusammen mit anderen Massnahmen – saniert.

3.4.5 Aufnahme von gesicherten Krediten

Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung kann auch die Gewährung von Sicherheiten für neu aufgenommene Gelder gemäss Art. 288 SchKG angefochten werden, wenn der Kreditgeber im Zeitpunkt der Kreditgewährung ernsthafte Zweifel an der Überlebensfähigkeit des Unternehmens haben musste, da die neuen Mittel in diesem Fall zur Zahlung nicht gesicherter Forderungen verwendet werden und damit das Haftungssubstrat der ungesicherten Gläubiger vermindern. Diese Praxis ist insbesondere für Darlehensgeber gefährlich, die bereit sind, gegen entsprechende Sicherheiten Sanierungskredite zu gewähren, da sie mit der Anfechtung ihre Sicherheit verlieren. Daher sollten derartige gesicherte Kredite nur vereinbart werden, wenn die zur Verfügung gestellten Mittel und die Sanierungspläne von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zur nachhaltigen Gesundung des Unternehmens führen und diesem ermöglichen, die Forderungen seiner Gläubiger regulär zu erfüllen.

4. Spezielle Pflichten bei kotierten Gesellschaften: Ad hoc-Publizität

- *Eine an der SIX kotierte Gesellschaft muss das Publikum über kursrelevante Tatsachen orientieren, die in ihrem Tätigkeitsbereich eingetreten sind und nicht öffentlich bekannt sind. Kursrelevant sind neue Tatsachen, die beträchtliche Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft haben und deren Bekanntgabe zu einer erheblichen Änderung der Kurse führen kann. Ertragseinbrüche, Illiquidität und schwere Bilanzprobleme sind in diesem Rahmen bekanntgabepflichtig. Das gleiche gilt auch für Sanierungs- und Restrukturierungsmassnahme, die zu erheblichen Änderungen bei der Gesellschaft führen.*

- *Ein Unternehmen kann jedoch die Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen aufschieben, wenn die sofortige Bekanntgabe die Interessen der Gesellschaft beeinträchtigen würde. Plant eine Gesellschaft Sanierungsmassnahmen oder führt sie entsprechende Verhandlungen, so können sowohl diese Tatsache wie auch die finanziellen Probleme, die zu derartigen Schritten zwingen, geheim gehalten werden, solange die Geheimhaltung tatsächlich gewährt wird; bei Lecks muss das Unternehmen das Publikum sofort informieren.*

- *Die Information muss in mindestens einem elektronischen Medium erfolgen; erfolgt die Bekanntgabe innerhalb der Handelszeit, so kann der Börsenhandel suspendiert werden.*

4.1 Die Verpflichtung zur Ad hoc-Publizität

Gemäss Art. 53 des Kotierungsreglements (KR) muss eine an der SIX Swiss Exchange kotierte Gesellschaft die Anleger unverzüglich über kursrelevante Tatsachen informieren, die in ihrem Tätigkeitsbereich eingetreten sind, aber nicht öffentlich bekannt sind. Kursrelevant sind neue Tatsachen, die zu einer erheblichen Änderung der Börsenkurse führen können. Für die Frage der Bekanntgabepflicht ist damit entscheidend, wie gross die Kursveränderung ist, die bei einer Bekanntgabe der betreffenden Tatsache erwartet werden kann. Die SIX hat zwar keine Grenzwerte bezüglich dieser Kursveränderung bekannt gegeben; aufgrund der Praxis ist jedoch davon auszugehen, dass eine Tatsache dann bekanntgabepflichtig ist, wenn sie zu einer Kursänderung führt, die über die durchschnittlichen Tagesschwankungen hinaus geht. Daher ist davon auszugehen, dass Tatsachen, die voraussichtlich zu Kursschwankungen zwischen 3-5% führen, kursrelevant sind[63].

[63] Kotierte Unternehmen sind natürlich immer mit dem Problem konfrontiert, dass sie die mögliche Kursbewegung vor der Bekanntgabe abschätzen müssen – dabei müssten sie sich letztlich auf die Kursbewegungen aus dem Unternehmens selbst bzw. anderer kotierten Unternehmen stützten, die früher ähnliche Bekanntgaben ausgelöst haben.

4.2 Finanzielle Schwierigkeiten und Sanierungsbemühungen als kursrelevante Tatsachen

Eine Verminderung des Gewinnes, Liquiditätsschwierigkeiten oder auch Abschreibungen, die zu einer Unterbilanz oder Überschuldung führen, sind Tatsachen, deren Bekanntgabe – sofern sie dem Publikum bisher unbekannt waren – zu einer erheblichen negativen Kursveränderung führen kann. Die SIX Swiss Exchange erwähnt deshalb in ihrem Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie[64] in den Beispielen veröffentlichungspflichtiger Tatsachen ausdrücklich unvorhergesehene Gewinneinbrüche[65] sowie auch eine bevorstehende Zahlungseinstellung.

Hat ein Unternehmen vorgängig aber selbst Ertragsprognosen veröffentlicht, so tritt die Pflicht zur Bekanntgabe von Abweichungen aber nicht erst ein, wenn ein Gewinneinbruch Tatsache geworden ist. Im Sinne einer "Gewinnwarnung" muss das Unternehmen bereits dann, wenn erhebliche negative Abweichungen von der bisherigen Prognose erkennbar werden, das Publikum orientieren. Sofern ein Unternehmen selbst keine Prognosen gemacht hat, muss es dagegen nach der Praxis der SIX keine Gewinnwarnung publizieren, selbst wenn Analysten aufgrund eigener Abklärungen von Gewinnen ausgehen, die wesentlich über den Gewinnen liegen, die das Unternehmen tatsächlich erzielt.

Auch die Durchführung von Sanierungs- und Restrukturierungsmassnahmen, wie insbesondere die Aufgabe wesentlicher Geschäftsfelder, die Veräusserung von Betrieben, Tochtergesellschaften oder Aktiven, die einen wesentlichen Teil der Geschäftstätigkeit bzw. der Aktiven darstellen, sind Tatsachen, die im Sinne der oben dargestellten Grundsätze dem Publikum bekannt gegeben werden müssen.

Befindet sich eine kotierte Gesellschaft in finanziellen Schwierigkeiten, so hat der Verwaltungsrat nach den oben dargestellten Grundsätzen gemäss Art. 53 des Kotierungsreglements daher praktisch immer die Pflicht zur Bekanntgabe der betreffenden Probleme, wenn diese ein Ausmass erreichen, das die Geschäftstätigkeit erheblich beeinflusst und entsprechend auch zu erheblichen Kursveränderungen führen kann. Diese Bekanntgabepflicht ist problematisch, da die Bekanntgabe selbst die Situation des Unternehmens noch einmal wesentlich verschlechtern kann. Werden finanzielle Schwierigkeiten öffentlich bekanntgegeben, so ziehen sich Kunden von Geschäftsbeziehungen zurück und Lieferanten werden Vorauszahlungen verlangen. Überdies kann die Bekanntgabe von finan-

---

64 SIX Swiss Exchange, Kommentar zur Ad hoc-Publizitätsrichtlinie 2011, Rz. 3 N 60.

65 "Gewinneinbrüche", d.h. überraschende Verluste im beträchtlichen Ausmass unterscheiden sich von einem gewöhnlichen Gewinnrückgang dadurch, dass sie gänzlich ausserhalb des Erwartungsbereichs des Marktes liegen und für das Unternehmen zu weit reichenden, eventuell sogar strukturellen Konsequenzen führen; in der Praxis bedeutet dies, dass 20% – 30% Rückgang noch ein gewöhnlicher Rückgang ist, während 30% – 80% Gewinnrückgang ein "Gewinneinbruch" darstellen.

ziellen Schwierigkeiten und Sanierungsbemühungen auch den Erfolg von Sanierungsbemühungen selbst vereiteln, da Drittparteien bei Sanierungsverhandlungen normalerweise vollständige Diskretion verlangen.

4.3 Der Aufschub der Bekanntgabe

Der Verwaltungsrat einer kotierten Gesellschaft kann gemäss Art. 54 KR die Bekanntgabe einer kursrelevanten Information aufschieben, wenn die neue Tatsache auf einem Plan oder einem Entschluss der Gesellschaft beruht und ihre Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen der Gesellschaft zu beeinträchtigen. Ein Gewinneinbruch oder Liquiditätsprobleme sowie Bilanzprobleme stellen an und für sich äussere Tatsachen dar, deren Bekanntgabe bei strikter Interpretation von Art. 54 KR nicht aufgeschoben werden kann. In der Praxis lässt die SIX Swiss Exchange aber einen Aufschub bei der Bekanntgabe von Finanzproblemen zu, wenn ein Sanierungsplan vorbereitet und ausgehandelt wird, da die Sanierung selbst durch eine Bekanntgabe gefährdet würde[66]. Ein Aufschub der Bekanntgabe ist aber nur möglich, wenn die Gesellschaft alle notwendigen Schritte einleitet, um die Geheimhaltung sicherzustellen[67] und es auch tatsächlich gelingt, die betreffenden Probleme sowie die Sanierungspläne geheim zu halten. Tritt aber ein Leck auf, so ist die Gesellschaft nicht mehr berechtigt, die Bekanntgabe aufzuschieben und muss die bekanntgabepflichtigen Tatsachen unverzüglich offenlegen.

Da beim Auftreten eines Lecks unmittelbar eine Informationspflicht entsteht, sollte eine Gesellschaft, die sich zum Aufschub der Bekanntgabe entscheidet, immer ein Konzept zur Bekanntgabe vorbereiten, das es ihr erlaubt, rasch zu reagieren, falls es zu einem Leck kommt und so ihrer Ad hoc-Publizitätspflicht nachzukommen ("Emergency Information Concept")[68]. Bei Sanierungsverhandlungen mit Drittparteien sollte dieses Konzept immer auch vorgängig mit den betreffenden Drittparteien abgesprochen werden, um widersprüchliche Informationen zu vermeiden.

4.4 Inhalt und Form der Bekanntgabe

Eine Information, die gemäss Art. 53 KR veröffentlicht werden muss, ist so zu formulieren, dass sie für die angesprochenen Marktteilnehmer verständlich ist und inhaltlich korrekt den Kenntnisstand der Gesellschaft zur Zeit der Veröffentlichung widergibt. Bei Finanzproblemen und komplexen Sanierungssituati-

---

66 SIX Swiss Exchange, Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie 2011, Rz. 16 N 179 ff., 197 ff.

67 Dazu sind einerseits klare Weisungen im Unternehmen selbst erforderlich, andererseits muss das Unternehmen aber auch mit den an den Sanierungsverhandlungen beteiligten Personen Geheimhaltungserklärungen abschliessen, sofern diese nicht durch ein Berufsgeheimnis (zum Beispiel Bank- oder Anwaltsgeheimnis etc.) gebunden sind.

68 Dazu gehört insbesondere ein Mediencommuniqué, das dem jeweiligen Stand der Verhandlungen angepasst ist.

onen sind manchmal in einem bestimmten Zeitpunkt nur Teile der relevanten Information bekannt. Sofern das betroffene Unternehmen die Bekanntgabe nicht aufschieben kann[69], so muss das Unternehmen die Marktteilnehmer im Rahmen von Ad-hoc-Meldungen stufenweise informieren. Hat ein Unternehmen zum Beispiel die Financial Covenants in seinen Kreditverträgen verletzt und hat es deshalb den Banken einen Waiver beantragt, so liegt auch dann bereits eine publikationspflichtige Tatsache vor, wenn die Banken noch nicht eine Antwort erteilt haben – über die betreffende Antwort bzw. das Ergebnis der Verhandlungen mit den Banken muss dann in einer zweiten Ad-hoc-Meldung orientiert werden[70].

Die Gesellschaft kann über die Art der Bekanntgabe selbst entscheiden; normalerweise erfolgt diese durch Versand eines Presse- bzw. Mediencommuniques. In jedem Fall muss die Mitteilung aber mindestens über ein bei den professionellen Marktteilnehmern weit verbreitetes elektronisches Informationssystem, wie z.B. Bloomberg, bekannt gegeben werden.

Ad hoc-Mitteilungen sollten wenn immer möglich ausserhalb der Börsenzeiten, d.h. spätestens 90 Minuten vor Handelsbeginn, veröffentlicht werden. Sofern eine Veröffentlichung während der Börsenzeit notwendig ist – beispielsweise, weil es während des Tages zu einem Leck gekommen ist und deshalb bisher geheimgehaltene Tatsachen sofort offengelegt werden müssen – so hat die SIX Swiss Exchange die Möglichkeit, die Handelstätigkeit einzustellen, um den Marktteilnehmern Zeit zur Verarbeitung der neuen Nachrichten zu geben. Jede Information, die im Rahmen der Ad hoc-Publizität veröffentlicht wird, muss auch der SIX gleichzeitig wie dem Publikum bekannt gegeben werden; muss die Bekanngabe wegen eines Lecks während der Handelszeit erfolgen, so muss die SIX 60 Minuten vor der Veröffentlichung der Ad Hoc-Mitteilung informiert werden.

---

69 Zum Beispiel weil es zu einem Leck gekommen ist.

70 Gerade in einer derartigen Situation empfiehlt es sich natürlich die Verletzung der Financial Covenants und den Beginn der Verhandlungen über einen Waiver geheimzuhalten und erst eine Ad-hoc-Mitteilung zu machen, wenn die Verhandlungen mit den Banken abgeschlossen und ein entsprechender Waiver erteilt worden ist.

D. DIE PRIVATRECHTLICHE SANIERUNG

- *Private Sanierungsmassnahmen, d.h. Massnahmen ausserhalb des Nachlass- und Konkursverfahrens, stellen die schonendste Art der Sanierung dar, da diese Massnahmen die operative Unternehmenstätigkeit weder unterbrechen noch negativ beeinflussen. Damit wird mit dieser Art der Sanierung auch der Unternehmenswert optimal erhalten.*

- *Basis einer privatrechtlichen Sanierung ist ein umfassender Sanierungsplan, der für alle Beteiligten eine ihrer rechtlichen Stellung entsprechende Opfer- und Erfolgssymmetrie aufweist und glaubwürdig ist.*

- *Als private Sanierungsmassnahmen kommen in Frage:*

  - *Massnahmen der Gesellschaft: Betriebliche Massnahmen zur Ertragssteigerung, Devestitionen, Auflösung stiller Reserven;*
  - *Leistungen der Aktionäre: Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung und A-fonds-perdu-Beträge;*
  - *Leistungen von Gläubigern: Stillhalteabkommen, Überbrückungskredit, Rangrücktritt, Debt/Asset-Swap, Debt/Equity-Swap und Forderungsverzicht (ev. unter Ausgabe von Genussscheinen, Besserungsscheinen oder Optionen.*

- *Private Sanierungsmassnahmen können den einzelnen Gläubigern nicht aufgezwungen werden, sondern müssen mit allen Gläubigern vereinbart werden.*

1. Optimale Werterhaltung als Ziel der privatrechtlichen Sanierung

Ein privatrechtlicher Sanierungsplan basiert auf dem Einverständnis sämtlicher Personen, die Leistungen erbringen. Motivation für die Teilnahme der verschiedenen Beteiligten ist, den Unternehmenswert zu erhalten bzw. zu steigern, um ihre eigene finanzielle Position als Aktionäre bzw. Gläubiger zu verbessern. Da die Motivation der einzelnen Personen letztlich in der Verbesserung der eigenen Position liegt, muss ein Sanierungsplan auch immer so gestaltet sein, dass alle Personen, die Leistungen erbringen von der Sanierung in finanzieller Hinsicht profitieren[71].

Eine privatrechtliche Sanierung ist zur Erhaltung und Steigerung des Unternehmenswertes meist wesentlich besser geeignet als eine Sanierung im Nachlassverfahren[72]; bei der privatrechtlichen Sanierung wird die Unternehmenstätigkeit ohne Unterbrechung weitergeführt, so dass der Unternehmenswert unter der Tatsache, dass eine Sanierung durchgeführt wird, nicht leidet. Wird dagegen ein Nachlassverfahren eingeleitet, so führt die Nachlassstundung und die damit verbundene Unsicherheit über die weitere Existenz des Unternehmens meist dazu,

---

[71] In ökonomischer Betrachtung muss der potentielle Gewinn für jeden Teilnehmer seinen Beitrag an die Sanierung klar übersteigen, damit die einzelnen Beteiligten einen Anreiz zur Teilnahme haben.

[72] Zum Nachlassverfahren im Einzelnen hinten Ziff. F.

dass sehr viele Kunden und Lieferanten ihre Geschäftsbeziehung zur Gesellschaft abbrechen und deshalb allein schon die Einleitung des Sanierungsverfahrens zu einer weiteren Reduktion des Unternehmenswertes führt[73].

2. Die Vorbereitung der Sanierung

Damit eine privatrechtliche Sanierung Aussicht auf Erfolg hat, muss der Sanierungsprozess vom Verwaltungsrat bzw. Management gesteuert werden[74]. Nur wenn dieser Prozess gut vorbereitet worden ist und kontrolliert abläuft, kann die Sanierung in einer Weise durchgeführt werden, die den Unternehmenswert nicht beeinträchtigt. Sobald dagegen bei Aktionären, Gläubigern und Geschäftspartnern der Eindruck entsteht, dass Verwaltungsrat und Management keine klaren Konzepte haben und dass sich das Unternehmen in einem unkontrollierten Absturz befindet, verlieren sie das Vertrauen und werden deshalb von vornherein auf eine Beteiligung an der Sanierung verzichten. Sofern Verwaltungsrat und Management nicht über die Kenntnisse und Erfahrung verfügen, um einen derartigen Prozess zu führen oder bei den Beteiligten schon zuviel Vertrauen eingebüsst haben, empfiehlt es sich, einen Sanierungsexperten zuzuziehen, der nicht nur den Sanierungsprozess strukturieren und leiten kann, sondern auch über das Vertrauen von Gläubigern und Geschäftspartnern verfügt.

2.1 Der Entwurf des Sanierungsplanes

Bevor Aktionäre und andere Beteiligte kontaktiert werden, muss das Unternehmen einen Sanierungsplan entwickeln, der den verschiedenen Stakeholdern präsentiert werden kann. Die Massnahmen, die in einen derartigen Plan vorzusehen sind, richten sich nach den Bedürfnissen des Unternehmens und nach den realistischen Möglichkeiten der Beteiligten.

Im Allgemeinen muss ein Sanierungsplan, um erfolgreich zu sein, aber folgenden Punkten gerecht werden:

2.1.1 Glaubwürdigkeit des Sanierungsplanes als Voraussetzung für den Erfolg

Ein Sanierungsplan wird von den Beteiligten nur akzeptiert, wenn er glaubwürdig ist, d.h. wenn er so strukturiert ist, dass die Beteiligten zur Überzeugung kommen können, dass er tatsächlich zur nachhaltigen Sanierung des Unterneh-

---

[73] Die Erfahrung zeigt, dass es tatsächlich kaum je möglich ist ein Unternehmen im Rahmen des Nachlassverfahrens zu sanieren; normalerweise wird der Unternehmenswert durch die Nachlassstundung so stark beeinträchtigt, dass das Unternehmen gar nicht mehr sanierungswürdig ist. Bei mittleren und grösseren Unternehmen führt das Nachlassverfahren daher meistens auch zu Liquidations-, Nachlass- (Nachlass mit Vermögensabtretung) und einem konkursähnlichen Verfahren.

[74] Bei Versagen dieser Organe übernehmen allerdings zum Teil Aktionäre oder grosse Gläubiger direkt eine gewisse Steuerungsfunktion.

mens führt und auch die Erreichung ihrer individuellen Ziele ermöglicht. Zu diesem Zweck muss der Sanierungsplan primär einmal überzeugende betriebliche und organisatorische Massnahmen vorsehen, die – bei realistischen Annahmen über die konjunkturelle Entwicklung und den Absatz der Produkte der Gesellschaft – zu Gewinnen führen, so dass sich auch ein positiver Unternehmenswert ergibt. Neben diesen betrieblichen Massnahmen müssen die finanziellen Massnahmen so strukturiert werden, dass sie – wiederum bei realistischen Annahmen über die Geschäftsentwicklung – das Überleben des Unternehmens tatsächlich sichern. Sanierungspläne, die auf unrealistischen Annahmen basieren, wie z.B. einen plötzlichen Anstieg der Umsätze und entsprechend geringfügige betriebliche und finanzielle Massnahmen vorsehen, sind dagegen nicht überzeugend. Derartige Sanierungspläne werden erfahrungsgemäss oft von Managern entworfen, welche den unangenehmen Entscheiden ausweichen wollen, die mit "harten" Kostensenkungsmassnahmen verbunden sind.

Als weitere Komponente muss häufig aber auch die oberste Führung – einschliesslich Verwaltungsrat – neu strukturiert werden. Von den an einer Sanierung beteiligten Personen können nämlich meist nur Beiträge erwartet werden, wenn das Unternehmen in der Sanierungsphase von Personen geführt wird, welche die geplanten Massnahmen umsetzen können und bei den Beteiligten entsprechendes Vertrauen geniessen. Das bestehende Management erfüllt diese Voraussetzungen häufig nicht, da es letztlich ja das Unternehmen in die Krise geführt hat, die bewältigt werden soll. Ist die finanzielle Krise des Unternehmens nicht ausschliesslich auf unvorhergesehene externe Faktoren zurückzuführen oder ist das bestehende Management nicht erst kurz vor der Krise eingesetzt worden, so ist ein personeller Wechsel daher meist unabdingbar.

Sanierungspläne kranken oft daran, dass sie zu wenig radikal sind, weil zu lange alten – und offensichtlich erfolglosen – Strategien nachgelebt wird oder die Führung des Unternehmens aus falscher Rücksichtnahme vor harten Massnahmen zurückschreckt. Häufig werden daher Massnahmen vorgeschlagen bzw. ergriffen, die noch 6 Monate früher zum Erfolg geführt hätten, im Zeitpunkt der Sanierung aber bereits zu wenig radikal sind[75]. Bei der Konzeption eines Sanierungsplanes ist es daher notwendig, dass sämtliche unternehmerischen Alternativen ohne Vorurteile und ohne Bindung an Traditionen überprüft werden und konsequent die Möglichkeiten verfolgt werden, die tatsächlich zur bestmöglichen Steigerung des Unternehmenswertes führen. Dieses "Thinking out of the Box" und ein vorurteilsloses "Zero base budgeting" sind letztlich Voraussetzungen für die erfolgreiche Konzeption eines glaubwürdigen Sanierungsplanes.

---

75 "Too little – too late".

2.1.2 Opfer- und Erfolgssymmetrie

Sofern die Sanierung nicht einfach durch einen Zuschuss der bestehenden Aktionäre bewirkt wird, sondern Leistungen von neuen Aktionären, Gläubigern und Arbeitnehmern notwendig werden, muss der Sanierungsplan einen Ausgleich zwischen den Interessen der verschiedenen Beteiligten finden. Damit ein Sanierungsplan Aussicht auf Erfolg hat, sollte er – im Sinne einer "Opfersymmetrie" – allen Beteiligten eine ihrer Position als Eigenkapital- bzw. Fremdkapitalgeber entsprechende, angemessene Sanierungsleistung abfordern, ohne einzelne Beteiligte gegenüber den anderen zu benachteiligen. Im Rahmen dieser Opfersymmetrie ist der unterschiedlichen Position bzw. Risikolage der Beteiligten in der Gesellschaft Rechnung zu tragen: Da die Aktionäre im Rahmen des Eigenkapitals das Unternehmensrisiko tragen, sind von ihnen auch die grössten Beiträge bzw. Opfer[76] zu erwarten. Bei den Gläubigern muss nach dem Verlustrisiko im Konkursfall, d.h. nach der konkursrechtlichen Rangfolge und den ihnen gewährten Sicherheiten differenziert werden. Nachrangige Gläubiger, die ein eigenkapitalähnliches Risiko tragen, werden die grössten Leistungen bzw. Opfer erbringen, während gesicherte Gläubiger, die im Konkurs wenig verlieren, entsprechend geringe Leistungen erbringen. Da die Forderungen der Arbeitnehmer konkursrechtlich privilegiert sind, kann auch von den Arbeitnehmern normalerweise kein Forderungsverzicht im Hinblick auf bereits entstandene Forderungen verlangt werden. Immerhin können aber oft – im Hinblick auf die Sicherung von Arbeitsplätzen – Konzessionen bezüglich der zukünftigen Gestaltung der Arbeitsverhältnisse ausgehandelt werden; Lohnsenkungen, die Flexibilisierung der Arbeitszeit sowie eine Umstellung eines Teils des Lohns auf eine Erfolgsbeteiligung können massgebend zur Senkung der Kosten beitragen[77].

Ein Sanierungsplan muss aber neben einer "Opfersymmetrie" auch eine "Erfolgssymmetrie" aufweisen; Gläubiger und Aktionäre werden nur Leistungen erbringen, wenn sich durch die Sanierung der Gesellschaft ein entsprechendes Upside Potential ergibt, d.h. die Beteiligten bei einem Erfolg der Sanierung Aussicht auf eine hohe Befriedigungsquote und auf zusätzliche Gewinne haben. Erbringen die Gläubiger Leistungen, indem sie in eine Stundung ihrer Forderungen einwilligen, auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten oder neue Mittel in Form von Bridge Loans zur Verfügung stellen, so können sie berechtigterweise mit Gegenleistungen des Unternehmens in Form von erhöhten Zinsen, Equity Kickers (Optionen) oder der direkten Umwandlung von Fremdkapital in Aktien rechnen. Zum Teil wird den Gläubigern als Gegenleistung für einen partiellen Forderungsverzicht aber auch der verbleibende Betrag der Forderung sofort ausbezahlt. Ein derartiges Vorgehen ist jedoch nur möglich, wenn die bishe-

---

[76] Zum reinen Opfer, d.h. zur Angabe der Rechtsposition kommt es dann, wenn die Aktionäre in der Sanierung keine Beiträge leisten.

[77] Arbeitnehmer tragen aber durch die bei betrieblichen Restrukturierungen meist unvermeidlichen Entlassungen einen grossen Teil zur Gesundung des Unternehmens bei.

rigen Aktionäre oder Drittinvestoren neues Kapital einbringen, das die Zahlung erlaubt. Der finanzielle Anreiz für den Gläubiger besteht in diesen Fällen darin, dass er trotz der finanziellen Krise wenigstens einen Teil seines Geldes sofort erhält – für Kreditinstitute ist ein derartiges Vorgehen immer dann interessant, wenn die in einem Konkurs notwendige Abschreibung grösser ist als der Forderungsverzicht. Diese Gegenleistungen zugunsten der Gläubiger führen letztlich immer dazu, dass sich der Anteil der Gläubiger am Unternehmenswert zulasten der Aktionäre vergrössert. In extremen Fällen, in denen die Gläubiger die gesamte Last der Sanierung tragen, werden die Aktionäre sämtliche Rechte an der Gesellschaft verlieren[78]. Auch für die Arbeitnehmer, die durch Lohnkürzungen, Arbeitszeiterhöhung oder die Einführung variabler Salärbestandteile Leistungen erbringen, muss eine "Erfolgssymmetrie" gegeben sein; sie müssen davon überzeugt werden, dass die Einbussen, die sie erleiden, zu einer langfristigen Sicherung ihrer Arbeitsplätze führen und dass die Einführung variabler Lohnbestandteile ihnen auch die Chance gibt, an einem zukünftigen Erfolg zu partizipieren.

2.1.3 Gleichbehandlung

Wesentlich für einen erfolgreichen Sanierungsplan ist, dass das Prinzip der Gleichbehandlung eingehalten wird; Gläubiger wie auch Aktionäre erwarten, dass die Beteiligten, die sich bezüglich ihrer Stellung gegenüber der Gesellschaft und ihrem Verlustrisiko in der gleichen Position befinden auch gleich behandelt werden. So erwarten die Aktionäre, dass sämtliche Aktionäre in Bezug auf Kapitalherabsetzung und -erhöhung gleich behandelt werden, während die Finanzgläubiger erwarten, dass alle ungesicherten Finanzgläubiger hinsichtlich Rückzahlungen und Stundungen bzw. Verzichten und anderen Massnahmen gleich behandelt werden. Meistens anerkennen die Finanzgläubiger allerdings, dass die normalen Kreditoren aus Lieferungen und Leistungen nicht in die Sanierungsmassnahmen einbezogen werden, obwohl auch die Kreditoren nur ungesicherte Drittklassgläubiger sind. Die Bevorzugung der Lieferanten ist darauf zurückzuführen, dass der Unternehmenswert nur aufrecht erhalten werden kann, wenn diese ihre Lieferungen fortsetzen, was meist nur möglich ist, wenn die Lieferanten vollständig bezahlt werden. Überdies würde der Einbezug der Lieferanten in den meisten Fällen auch zu einer massiven Ausdehnung der Zahl der Gläubiger führen, was eine privatrechtliche Sanierung erschwert, da diese ja vom Konsens aller betroffenen Gläubiger getragen werden muss.

2.2 Information der Beteiligten

Um das Vertrauen der Beteiligten und vor allem der Gläubiger zu gewinnen, ist es unabdingbar, dass diese offen und umfassend über den Zustand des Unter-

---

[78] Zu den rein von den Gläubigern getragenen Sanierungen kommt es vor allem bei Publikumsgesellschaften, sofern keine solventen Grossaktionäre eine unternehmerische Rolle übernehmen sowie bei Gesellschaften, deren Aktionäre selbst in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind.

nehmens und die geplanten Sanierungsschritte informiert werden und dass alle Beteiligten in Bezug auf Informationen gleich behandelt werden. Dabei sollte den Beteiligten, von denen Leistungen erwartet werden, nicht nur der entsprechende Sanierungsplan vorgelegt werden, sondern auch sämtliche Informationen über die Finanzen des Unternehmens, die notwendig sind, um die Lage des Unternehmens und den Sanierungsplan zu beurteilen. Je umfangreicher und seriöser diese Informationen sind, desto eher gelingt es, die Beteiligten zur Zustimmung zum Finanzplan zu bewegen.

Für die Gläubiger ist es auch entscheidend, dass das Unternehmen in einem frühen Stadium alle Betroffenen orientiert und erste Vorschläge zur Sanierung unterbreitet. Diese Orientierung sowie die Einladung der Finanzgläubiger zu einer Besprechung führt meist zur Einsicht der Gläubiger, dass es dem Unternehmen unmöglich ist, einzelne Finanzgläubiger zurückzubezahlen, sondern aufgrund der konkursrechtlichen Rahmenbedingungen alle Gläubiger dieser Kategorie gleich behandeln muss. Nach den Umsätzen des Schweizerischen Bankwesen werden auch die Quoten, mit denen sich die Gläubiger einem Stillhalteabkommen oder einem Bridge Loan beteiligen, von ihrem Engagement im Zeitpunkt der Orientierung bzw. der Einladung zum ersten Bankenmeeting bestimmt. Bei einer frühzeitigen Orientierung und Einladung der Finanzgläubiger zu einem Bankenmeeting kann ein Unternehmen häufig seine Situation stabilisieren, weil so der Weg zu einem Waiver der Financial Covenants oder zu einem Stillhalteabkommen früh eingeleitet wird; zögert ein Unternehmen die Information der Gläubiger und eine Besprechung mit den Gläubigern hinaus und bezahlt in der Zwischenzeit diejenigen Gläubiger, deren Forderungen zuerst fällig werden bzw. die am härtesten auftreten, so werden die Gläubiger im Zeitpunkt, in dem sie über die Notwendigkeit einer Sanierung informiert werden, die früheren Zahlungen als Ungleichbehandlung empfinden, womit es meist schon an dem für die Sanierung notwendigen Vertrauen fehlt.

Aus der Besprechung der Finanzgläubiger, dem "Bankenmeeting", bei dem Situation und Sanierungsplan dargestellt werden, entwickeln sich häufig auch weitere Strukturen, die für den Sanierungsprozess wichtig sind. Meistens bildet sich aus dem Kreis der Finanzgläubiger ein Bankenkomitee mit Lead Bank heraus, das den Sanierungsprozess eng begleitet und von Verwaltungsrat und Management laufend über den Fortgang des Sanierungsprozesses orientiert wird.

2.3 Informelles Stillhalteabkommen zur Vorbereitung der Sanierungsverhandlungen

Um Zeit für Verhandlungen über ein Sanierungskonzept zu gewinnen, empfiehlt es sich, mit den Hauptgläubigern bereits im Zeitpunkt der ersten Besprechung ein informelles Stillhalteabkommen zu vereinbaren, so dass Betreibungen während der Zeit der Verhandlungen unterlassen werden. Ein derartiges informelles Stillhalteabkommen basiert normalerweise nur auf mündlichen Zusagen, die auf

Zusehen hin und unter Vorbehalt, dass auch alle anderen Gläubiger in diesem Sinne handeln, abgegeben werden.

Bereits ein derartiges informelles Stillhalteabkommen kann aber im Hinblick auf bestimmte Kreditverträge und Obligationenanleihen problematisch sein, da deren Bedingungen häufig vorsehen, dass die betreffende Forderung fällig wird, wenn der Schuldner ein Stillhalteabkommen abschliesst[79]. Daher muss die entsprechende Situation mit den betreffenden Gläubigern bzw. bei Anleihen und Konsortialdarlehen mit dem betreffenden Lead Agent vorgängig besprochen werden und ihr Einverständnis zu einem derartigen informellen Stillhalteabkommen eingeholt werden[80].

3. Massnahmen der Gesellschaft

Die Massnahmen der Gesellschaft selbst sind die Basis für den gesamten Sanierungsplan; nur wenn die Gesellschaft selbst sämtliche zumutbaren Massnahmen zur Ertragssteigerung, zur Sicherung der Liquidität und zur Verbesserung ihrer Bilanz unternimmt, können von Aktionären und Gläubigern überhaupt Leistungen erwartet werden. Im Einzelnen kann die Gesellschaft selbst folgende Massnahmen vorkehren:

3.1 Massnahmen zur Steigerung der Ertragskraft

3.1.1 Betriebswirtschaftliche Massnahmen

Wie vorne dargestellt, ist die Basis einer erfolgreichen Sanierung die Wiederherstellung der Ertragskraft. Daher muss ein Unternehmen, das Aktionären und Gläubigern eine privatrechtliche Sanierung vorschlägt, zuerst glaubhaft machen können, dass es alle notwendigen Schritte unternimmt, um die Erträge zu steigern und diese Ertragssteigerung auch anhand plausibler Budgets darlegen[81]. Normalerweise ist es nicht zielführend, Ertragssteigerungen durch blosse Mehrumsätze darzustellen ("hockey stick effect"), da Umsatzsteigerungen, die über das normale Wachstum der betreffenden Branche hinausgehen, von Anfang an als wenig plausibel erscheinen. Letztlich müssen – mindestens in einer ersten Phase – harte Kostensenkungsmassnahmen vorgesehen werden, deren Er-

---

79 Vgl. dazu Ziff. C.5.1 unten.

80 Diese Zustimmung wird normalerweise erteilt, da die betreffenden Gläubiger meist ein Interesse daran haben, dass das Unternehmen keine Rückzahlungen macht. Die Anfragen führen aber auch immer dazu, dass die betreffenden Gläubiger die volle Transparenz über die vom Unternehmen verteilten Informationen und den Sanierungsprozess verlangen.

81 Banken werden derartige Budgets meistens durch eigene Sachverständige prüfen lassen oder in grösseren Fällen eine Analyse durch einen unabhängigen Unternehmensberater verlangen.

folg sich einfach quantifizieren lässt. Möglich sind dabei insbesondere folgende Massnahmen:

- Konsequenter Abbau der Overheadkosten auf der Basis einer Gemeinkostenanalyse;
- Senkung der Produktionskosten durch Schliessung unrentabler Produktionsstätten, Zusammenlegung von Produktionsstätten und Verschiebung der Produktion in Länder mit tieferen Lohnkosten;
- Senkung der Vertriebskosten durch Abbau des Vertriebsapparates, Schliessung unrentabler Vertriebstochtergesellschaften und Umstellung auf Agenten und Vertriebshändler;
- Konsequentes Outsourcing von internen Dienstleistungsfunktionen;
- Abbau der Kapitalbindung und der Kapitalkosten durch Reduktion des Umlaufvermögens (Reduktion von Lager, Work in Progress und Debitoren);
- Bereinigung des Produkte- und Dienstleistungssortimentes (Abbau von Sortimentstiefe und -breite), Elimination von Verlustträgern und korrekte Preisgestaltung der einzelnen Produkte.

Welche Restrukturierungsmassnahmen erfolgreich sind, hängt natürlich von der Art des Unternehmens und seinen konkreten Schwächen ab. Wesentlich ist, dass die vorgesehenen Restrukturierungsmassnahmen umfassend sind und dass Verwaltungsrat und Geschäftsleitung nicht vor harten und unangenehmen Entscheiden zurückschrecken; nur ein Programm, das die bestehenden Probleme mit harten Massnahmen angeht, überzeugt die Gläubiger und Aktionäre, die Leistungen erbringen müssen.

3.1.2 Änderung des Managements

Die betriebliche Sanierung muss auch häufig mit personellen Änderungen im Management verknüpft werden, so dass für Beteiligte auch glaubhaft ist, dass das Unternehmen seine bisherige Politik grundlegend ändert und dass die vorgesehenen Massnahmen mit aller Härte durchgesetzt werden. Änderungen in der Geschäftsleitung sind daher oft ein ganz wesentlicher Schritt, um die Gläubiger davon zu überzeugen, dass die Sanierung ernsthaft angepackt wird.

3.1.3 Kosten von Restrukturierungs- und Sanierungsmassnahmen

Bei der Abbildung der vorgesehenen Restrukturierungsmassnahmen in einem Budget darf nicht vergessen werden, dass viele der oben dargestellten Restrukturierungsschritte zu Kosten, Liquiditätsabflüssen und Bilanzkorrekturen führen. So führt eine Betriebsschliessung oder Betriebsverlegung in einer ersten Phase meist zu zusätzlichen Kosten (Sozialplankosten, Abbrucharbeiten etc.), die auch

die Liquidität belasten. Derartige Betriebsschliessungen führen zusätzlich meist auch noch zu Abschreibungen, da das betreffende Anlagevermögen auf den Liquidationswert abgeschrieben werden muss, was zwar nicht die Liquidität belastet, aber zu einem Verlust und zu einer entsprechenden Reduktion des Eigenkapitals führt. Liquiditätsabflüsse und Bilanzeffekte müssen nicht nur im Budget abgebildet, sondern im Rahmen des Sanierungsplans berücksichtigt werden, da die entsprechende Liquidität bereitgestellt und die Bilanz saniert werden muss.

3.1.4 Analyse von Kosten und Nutzen

Wie vorne in Ziff. B.2 gezeigt, ist ein Unternehmen dann sanierungsfähig, wenn der kapitalisierte Wert der zukünftigen Erträge grösser ist als die Summe der Liquidationserlöse und der Sanierungskosten. Aufgrund der Auswirkungen der betriebswirtschaftlichen Restrukturierung muss das Unternehmen darstellen, dass sich diese lohnt und tatsächlich zu einem positiven Ergebnis führt.

Die Differenz zwischen dem Unternehmenswert, d.h. dem Barwert der kapitalisierten zukünftigen Erträge einerseits und den Kosten der Sanierung andererseits, stellt den potentiellen Unternehmenswert dar, der zur Deckung des vor der Sanierung vorhandenen Eigen- und Fremdkapitals zur Verfügung steht. Nach dieser Grösse muss sich entsprechend auch die Gestaltung der Bilanz nach der Sanierung richten.

3.2 Massnahmen zur Verbesserung der Liquidität

Die Aufrechterhaltung der Liquidität ist, wie vorne in Ziff. B.1 dargestellt, eines der zentralen Ziele der Sanierung. Einerseits muss zur Sicherstellung der weiteren Geschäftstätigkeit und auch zur Finanzierung von Restrukturierungsmassnahmen kurzfristig Liquidität bereitgestellt werden, andererseits muss aber auch mittelfristig die notwendige Liquidität geschaffen werden, um das aufgenommene Fremdkapital zurückzuführen. Die Gesellschaft selbst kann zur Stärkung ihrer Liquidität folgende Schritte einleiten:

3.2.1 Steigerung des freien Cashflows durch betriebliche Massnahmen

Die oben in Ziff. 3.1 dargestellten Massnahmen zur Ertragssteigerung führen auch zu einer Steigerung des betrieblichen Cashflows und damit auch der Mittel, die zur Betriebsführung und Rückzahlung von Schulden zur Verfügung stehen. Für die Möglichkeit Schulden zurückzuführen, ist aber nicht der Cashflow als solcher entscheidend, sondern der freie Cashflow, d.h. der Cashflow, der nach den im Business Plan vorgesehenen Investitionen verbleibt. Daher muss ein Unternehmen in der Sanierung seine zukünftige Tätigkeit so planen, dass der freie Cashflow maximiert wird, d.h. es muss auf grössere Investitionen und Akquisitionen verzichten und sich mindestens in einer ersten Phase auf die absolut notwendigen Ersatzinvestitionen beschränken; damit wird letztlich das zukünf-

tige Ertragswachstum zugunsten der Sicherstellung der betrieblichen Liquidität und der Rückführung von Fremdkapital beschnitten[82].

3.2.2 Reduktion des Umlaufvermögens

Die Kapitalbindung eines Unternehmens kann erheblich reduziert und die Liquidität entsprechend erhöht werden, wenn das Umlaufvermögen, d.h. insbesondere Warenlager, angefangene Arbeiten und Debitoren verringert wird. Eine verbesserte Lagerbewirtschaftung durch entsprechende EDV-Systeme und die konsequente Anwendung des Kanbansystems können schon zu einer erheblichen Reduktion der Lagerbestände führen; meistens ist aber ein Reingeneering der Produktions- und Bestellungsprozesse notwendig, um wesentliche Verbesserungen im Materialfluss und in den Durchlaufzeiten einzelner Aufträge zu erreichen, was dann zu massiven Senkungen des Umlaufvermögens führen kann[83]. Eine Senkung des Lagers und auch der Bilanzposition "angefangene Arbeit" hat im Übrigen nicht nur den positiven Effekt, dass Kapital frei wird, sondern reduziert auch das Risiko zukünftiger Abschreibungen auf diesen Aktiven. Die Debitoren können dagegen dadurch reduziert werden, dass den Kunden Anreize zur schnellen Zahlung geboten werden oder auf schwache Kunden mit langen Zahlungsfristen konsequent verzichtet wird[84].

3.2.3 Verkauf von Aktiven und Betrieben

Der Verkauf von Aktiven ist häufig eine Möglichkeit, kurzfristig Liquidität zu beschaffen und dient – im Rahmen der Veräusserung grösserer Aktiven sowie von Tochtergesellschaften – dazu, mittelfristig die für den Abbau des Fremdkapitals notwendige Liquidität zu beschaffen. Im Vordergrund derartiger Veräusserungen stehen nicht-betriebsnotwendige Aktiven sowie Beteiligungen, die keine strategische Bedeutung für ein Unternehmen haben. Zur Liquiditätsbeschaffung können aber auch betriebsnotwendige Aktiven, wie insbesondere Betriebs- und Verwaltungsgebäude, verkauft werden, die dann im Rahmen einer "sale and lease back" Transaktion weiterbenützt werden.

Die Veräusserung von nicht betriebsnotwendigen Aktiven und von betriebsnotwendigen Aktiven, die aufgrund von "sale and lease back" Vereinbarungen für die betriebliche Tätigkeit weiterbenützt werden, beeinträchtigen die unternehmerische Tätigkeit letztlich nicht und zwingen das Unternehmen daher nicht zu

---

82 Auch wenn damit das Potential eines Unternehmens nicht vollständig ausgenützt werden kann, hat die Beschränkung von Investitionen oft einen positiven Effekt auf den Unternehmenswert, da diese Beschränkung die Unternehmensleitung zwingt, sich auf die Investitionsprojekte mit dem höchsten Return bzw. dem schnellsten Pay-Back zu konzentrieren.

83 Just in time-Philosophie.

84 Auch wenn ein derartiger Verzicht kurzfristig zu weniger Umsatz führt, reduziert er doch auch die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Abschreibungen und entsprechender Verluste.

massiven Anpassungen[85]. Zu grösseren Einschnitten führt dagegen die Veräusserung ganzer Betriebe und Tochtergesellschaften. Derartige Veräusserungen führen zu einer Beschränkung der Tätigkeitsgebiete der Gesellschaft und zu einer Reduktion ihrer Grösse, was normalerweise nicht den unternehmerischen Absichten von Management und Verwaltungsrat entspricht. Häufig stellen derartige Veräusserungen aber die einzig realistische Möglichkeit zur mittelfristigen Rückführung des Fremdkapitals dar, weshalb Unternehmen, bei denen die Aktionäre nicht genügend Mittel zur Verfügung stellen, um Fremdkapital zurückzuführen, letztlich zur Veräusserung von Betrieben und Tochtergesellschaften gezwungen sind.

3.3 Massnahmen der Gesellschaft zur Verbesserung der Bilanzverhältnisse und zur Erhöhung des Eigenkapitals

Benötigt eine Gesellschaft neues Eigenkapital, so kann dieses grundsätzlich nur von Dritten zugeführt werden. Massnahmen der Gesellschaft zur Verbesserung des Bilanzbildes und insbesondere zur Erhöhung des Eigenkapitals sind immer nur buchhalterische Massnahmen, mit denen schon vorhandene Mittel (stille Reserven) in der Bilanz offen dargelegt werden, um das Bilanzbild zu verbessern[86].

Eine Gesellschaft kann folgende Massnahmen zur Verbesserung des Bilanzbildes ergreifen:

3.3.1 Auflösung der ausgewiesenen Reserven

Als erster Schritt zur buchhalterischen Bilanzsanierung werden sämtliche ausgewiesenen Reserven aufgelöst, um damit wenigstens einen Teil des Verlustvortrages auszugleichen. Dabei ist es gemäss Art. 671 Abs. 3 OR auch möglich, die allgemeine gesetzliche Reserve zur Verlustdeckung aufzulösen.

Ein derartiger Ausgleich des Verlustvortrages ändert selbstverständlich an einer allfälligen Überschuldung nichts und führt auch nicht zu einer Erhöhung des gesamten Eigenkapitals. Immerhin führt diese Buchung aber zu einer optischen Bilanzverbesserung, da der Verlustvortrag verringert und die Bilanz verkürzt wird.

---

85 Derartige Veräusserungen führen aber zu Ertragsbelastungen, da bei der Veräusserung von nicht betriebsnotwendigen Aktiven die entsprechenden Finanzerträge wegfallen und bei "sale and lease back" Transaktionen in Zukunft Leasinggebühren bezahlt werden müssen.

86 Die folgenden Ausführungen zur Bilanz beziehen sich auf die handelsrechtliche Bilanz, da diese für die Frage entscheidend ist, ob eine Überschuldung im Sinne von Art. 725 OR vorliegt.

3.3.2 Auflösung stiller Reserven

Weist ein Unternehmen stille Reserven auf, d.h. ist der Verkehrswert einzelner Aktiven, insbesondere von Immobilien oder Beteiligungen grösser als deren Buchwert oder sind Rückstellungen gemacht worden, die betriebswirtschaftlich nicht mehr gerechtfertigt sind, so können diese stillen Reserven bei einer Sanierung zur Verbesserung des Bilanzbildes aufgelöst werden. Diese stillen Reserven können dabei entweder durch eine Veräusserung oder durch eine Aufwertung der betreffenden Aktiven bzw. durch Auflösung der betreffenden Rückstellungen aufgelöst werden:

3.3.2.1 Veräusserung

Die stillen Reserven können durch Veräusserung der betreffenden Aktiven aufgelöst werden. Bei der Veräusserung von Aktiven wird die Differenz zwischen dem Verkaufspreis und dem bisherigen Buchwert als Gewinn ausgewiesen und reduziert entsprechend den Verlustvortrag bzw. verbessert die Eigenkapitalposition des Unternehmens. Ein derartiger Verkauf führt natürlich auch zu einem Liquiditätszugang in Höhe des Verkaufspreises, so dass nicht nur das Bilanzbild, sondern auch die Liquidität verbessert werden.

Soweit die betreffenden Aktiven für das Unternehmen betriebsnotwendig sind, kann auch eine "sale and lease back"-Transaktion vorgenommen werden, d.h. die betreffenden Aktiven werden zwar verkauft, aber unmittelbar nachher wieder vom Käufer gemietet; gerade bei Liegenschaften ist dies häufig ein sinnvoller Weg, um trotz weiterer Nutzung der betreffenden Liegenschaft dem Unternehmen Liquidität zuzuführen und die Eigenkapitalposition in der Bilanz zu verbessern. Bei Mobilien (Maschinen etc.) sind "sale and lease back"-Transaktionen dagegen problematisch, da sie allenfalls als Bestellung eines besitzlosen Pfandes betrachtet werden können, das gemäss Art. 717 ZGB ungültig ist. Damit würde das entsprechende Aktivum bei einem späteren Konkurs des Unternehmens in die Konkursmasse fallen, ohne dass die Drittpartei, die im Rahmen der "sale and lease back"-Transaktion das betreffende Aktivum gekauft hat, das Eigentum beanspruchen kann.

3.3.2.2 Aufwertung

Grundsätzlich dürfen in der handelsrechtlichen Bilanz Aktiven nicht über die Einstands- bzw. Herstellungskosten hinaus aufgewertet werden. Von diesem Prinzip gibt es aber Ausnahmen, die eine Aktivierung stiller Reserven erlauben:

- **Liegenschaften und Beteiligungen**
  Gemäss Art. 670 OR dürfen zur Beseitigung einer Unterbilanz oder Überschuldung Liegenschaften oder Beteiligungen, deren tatsächlicher Wert über

die Anschaffungs- oder Herstellungskosten gestiegen ist, bis zum Verkehrswert aufgewertet werden[87]. Eine derartige Aufwertung ist aber nur möglich, wenn die Revisionsstelle aufgrund einer Bewertung bestätigt, dass dieser Mehrwert auch tatsächlich besteht. Der entsprechende Aufwertungsgewinn muss dann einer Aufwertungsreserve zugewiesen werden, die nicht zur Ausschüttung von Dividenden verwendet werden darf, sondern gemäss Art. 671b OR nur aufgelöst werden darf, wenn sie in Partizipationsschein- oder Aktienkapital umgewandelt wird oder wenn die betreffenden Aktiven tatsächlich mit Gewinn veräussert werden[88]. Da der Aufwertungsgewinn in dieser gebundenen Aufwertungsreserve ausgewiesen werden muss, kann er auch nicht direkt mit dem in der Bilanz ausgewiesenen Verlust verrechnet werden. Daher führt die Verbuchung des Aufwertungsgewinnes zwar zu einer Erhöhung des Eigenkapitals und der Aktiven und kann damit eine Überschuldung abbauen, eine Unterbilanz bleibt aber bestehen, da weiterhin der Verlustvortrag ausgewiesen werden muss.

- **Warenlager**
  Stille Reserven auf dem Warenlager (insbesondere das traditionelle "Warendrittel"[89]) können zwar nicht durch eine direkte Aufwertung beseitigt werden. Derartige stille Reserven können aber im Rahmen der normalen Warenlagerumwälzung über das Warenaufwandkonto aufgelöst werden, indem die unterbewerteten Warenbestände im Warenaufwand verbucht werden und als Ersatz neu gekaufte oder hergestellte Bestände zum Verkehrswert aktiviert werden. Dies führt zum Ausweis eines entsprechend geringeren Warenaufwands in der Erfolgsrechnung und zu einem höheren Gewinn, der das Eigenkapital verstärkt bzw. einen Verlustvortrag vermindert. In der gleichen Weise können auch stille Reserven bzw. Unterbewertungen im Konto "Work in Progress", sowie in anderen Positionen des Umlaufvermögens aufgelöst werden.

- **Wertschriften**
  Eine Aufwertung ist bei Wertschriften mit Kurswert möglich, da Art. 667 OR erlaubt, derartige Aktiven zum Durchschnittskurs des letzten Monates vor dem Bilanzstichtag zu bewerten. Besitzt ein Unternehmen Obligationen, Aktien, Genuss- oder Partizipationsscheine, die regelmässig gehandelt werden

---

87 Insgesamt darf der gesamte Aufwertungsbetrag aber nicht über den Betrag der Überschuldung bzw. der Unterbilanz, die korrigiert werden soll, hinausgehen.

88 In diesem Fall wird die gebundene Aufwertungsreserve bis zur Höhe des verbuchten Gewinnes in die offene Reserve umgebucht. Ist der tatsächlich erzielte Gewinn niedriger als die Aufwertungsreserve, so muss die Differenz als Verlust ausgewiesen werden; übersteigt der tatsächliche Gewinn die Aufwertungsreserve, so ist die Differenz als Gewinn auszuweisen.

89 Das "Warendrittel" entsteht dadurch, dass die Steuerbehörden grundsätzlich erlauben, die Warenvorräte – ohne Nachweis einer tatsächlichen Entwertung – um 33 1/3% unter ihrem normalen buchhalterischen Wert (Herstellungskosten bzw. Beschaffungspreis) auszuweisen und die entsprechenden Abschreibungen oder Rückstellungen dem Gewinn zu belasten.

und deshalb einen Kurswert aufweisen, und werden diese in der Bilanz zu einem Preis bewertet, der unter dem Durchschnittskurs des letzten Monats vor dem Bilanzstichtag liegt, so ist eine Aufwertung bis zu diesem Wert möglich. Der Aufwertungsgewinn reduziert direkt den Verlustvortrag und muss im Gegensatz zu Aufwertungsgewinnen bei Beteiligungen nicht in eine Spezialreserve eingestellt werden[90].

Andere Aktiven dürfen dagegen nicht aufgewertet werden. So dürfen insbesondere Patente und Marken bei Bilanzproblemen nicht aufgewertet werden, auch wenn sie tatsächlich hohe wirtschaftliche Werte repräsentieren.

3.3.2.3 Auflösung von Rückstellungen

Übermässige bzw. betriebswirtschaftlich nicht notwendige Rückstellungen können auf den Bilanzstichtag ohne weiteres ganz oder teilweise aufgelöst werden, wenn eine realistische Beurteilung des von der betreffenden Rückstellung abgedeckten Risikos die Auflösung bzw. Reduktion dieser Rückstellung rechtfertigt. Damit der Verwaltungsrat sich nicht dem Vorwurf aussetzt, dass er notwendige Rückstellungen in ungerechtfertigter Weise gekürzt oder aufgelöst hat, empfiehlt es sich aber, derartige Auflösungen gut zu dokumentieren, d.h. durch entsprechende Gutachten oder Belege die neue Einschätzung des abgedeckten Risikos zu untermauern. Soll beispielsweise eine übermässige Garantierückstellung aufgelöst werden, so müsste aufgrund der Garantiefallstatistik nachgewiesen werden, dass die Garantiefälle so selten sind, dass sie tatsächlich durch eine wesentlich kleinere Rückstellung abgedeckt werden können.

3.3.2.4 Ausweis der Auflösung stiller Reserven in der Jahresrechnung

Werden stille Reserven aufgelöst, so hat der Verwaltungsrat gemäss Art. 669 OR der Revisionsstelle die entsprechenden Beträge mitzuteilen. Überdies muss die Auflösung der stillen Reserven gemäss Art. 663b OR im Anhang zur Jahresrechnung aufgeführt und damit den Aktionären offen gelegt werden, sofern das Jahresergebnis durch die Auflösung der stillen Reserven wesentlich günstiger dargestellt wird als allein aufgrund der operativen Geschäftstätigkeit. Da im Rahmen einer Sanierung massive Auflösungen von stillen Reserven erfolgen müssen, dürfte diese vom Gesetz etwas unscharf formulierte Grenze bei Sanierungen praktisch in jedem Fall erreicht werden[91].

---

90 Typischerweise werden Wertschriften, die der Finanzanlage dienen aber ohnehin im Rahmen einer Sanierung zur Liquiditätsbeschaffung verkauft, so dass sich die Frage der Aufwertung von vornherein gar nicht stellt.

91 M.E. ist in Analogie zu den Richtlinien der Eidgenössischen Bankenkommission zu den Rechnungslegungsvorschriften von Banken davon auszugehen, dass eine Bekanntgabe im Anhang zur Jahresrechnung notwendig ist, wenn die Auflösung von Reserven 2% des ausgewiesenen Eigenkapitals oder 20% des ausgewiesenen Reingewinnes überschreitet.

4. Massnahmen der Aktionäre

Die Aktionäre können normalerweise keine direkten Beiträge zur Ertragssteigerung erbringen, sie können aber neue Mittel zuführen, was sich auf die Liquidität und Bilanzgestaltung positiv auswirkt. Sofern die bisherigen Aktionäre in einer Sanierung keine Mittel zuführen, müssen sie damit rechnen, dass ihre Position gegenüber neuen Investoren, sowie Gläubigern, die Beiträge an die Sanierung leisten, geschwächt wird und dass sie im Extremfall ihre Position gänzlich verlieren.

Erbringen die Aktionäre bei der Sanierung einer Gesellschaft keine Leistung, so kann von ihnen mindestens erwartet werden, dass sie die notwendigen Beschlüsse fassen, um Leistungen der Gläubiger und neuer Investoren zu ermöglichen und auch die – im Rahmen der Sanierung eintretende – Verschlechterung bzw. Verwässerung ihrer Rechtsposition akzeptieren.

Die Leistungen der Aktionäre erfolgen normalerweise in folgenden Formen:

4.1 Kapitalerhöhung

4.1.1 Auswirkung einer Kapitalerhöhung

Bei einer Kapitalerhöhung mit Bar- oder Sacheinlage werden der Gesellschaft neue Mittel zugeführt, womit eine Überschuldung bereinigt werden kann, da nun mehr Aktiven zur Verfügung stehen, um das Fremdkapital zu decken. Eine Kapitalerhöhung führt aber nicht direkt zum Abbau eines Verlustvortrages, da nicht nur neue Aktiven zugeführt werden, sondern das neue Eigenkapital auch ein Passivum darstellt[92] und so gleichzeitig die Passiven erhöht werden. Nur wenn die Aktionäre bei der Kapitalerhöhung ein Agio einzahlen (d.h. die neuen Titel über deren Nominalwert erwerben) und dieses Agio dann mit dem Verlustvortrag verrechnet wird[93], wird der Verlustvortrag abgetragen und damit auch die Unterbilanz bereinigt. Kann der Verlustvortrag, der vor der Kapitalerhöhung existiert, nicht durch Verrechnung mit Reserven gedeckt werden, so wird normalerweise vor der Kapitalerhöhung das Kapital herabgesetzt (dazu Ziff. D.4.2) und der Verlust mit dem Herabsetzungsbetrag verrechnet, was dazu führt, dass sich die Eigenkapitalposition der bisherigen Aktionäre entsprechend verringert.

Eine Kapitalerhöhung kann von den bisherigen Aktionären durchgeführt werden oder aber auch von neuen Investoren, die im Rahmen einer Sanierung eine Chance sehen, eine Beteiligung am Unternehmen oder sogar die Kontrolle über das Unternehmen zu einem relativ günstigen Preis zu erwerben. Tragen in derar-

---

92 Verbuchung des Erhöhungsbetrages als Aktienkapital bzw. Agioreserve.

93 Gemäss Art. 671 Abs. 3 OR i.V. mit Art. 671 Abs. 2 Ziff. 1 OR kann das Agio unmittelbar nach der Kapitalerhöhung mit dem Verlustvortrag verrechnet werden.

tigen Fällen die bisherigen Aktionäre nicht zur Sanierung bei und zeichnen keine neuen Aktien, so wird der Aktienbesitz der Aktionäre, die sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligen, verwässert. Wird vor der Kapitalerhöhung noch eine Kapitalherabsetzung durchgeführt, so findet eine überproportionale Verwässerung der bisherigen Aktionäre statt, die im Extremfall – bei einer Herabsetzung des ursprünglichen Aktienkapitals auf Null – sogar sämtliche Vermögensrechte verlieren[94]. Diese Verwässerung widerspiegelt letztlich aber normalerweise nur die tatsächlichen Wertverhältnisse – die Beteiligung der bisherigen Aktionäre ist durch die finanzielle Krise abgewertet worden; die neu eingebrachten Mittel dagegen haben für das Unternehmen einen hohen Wert, da sie ihm das Überleben sichern. Den Personen, die neue Mittel einbringen, muss deshalb eine entsprechend starke Position im Aktionariat zukommen.

Gemäss Art. 624 OR dürfen Aktien nur zu ihrem Nominalwert oder zu einem den Nominalwert übersteigenden Betrag ausgegeben werden. Liegt der Kurs bzw. der Wert von Aktien unter ihrem Nominalwert, so verhindert diese Vorschrift letztlich Kapitalerhöhungen, da neue Aktionäre in diesem Fall normalerweise nicht bereit sind, einen Preis für die Aktien zu bezahlen, der über deren Wert bzw. Börsenkurs liegt[95]. Daher muss in einem derartigen Fall vorgängig zwingend der Nominalwert pro Aktie auf einen Betrag herabgesetzt werden, der unter dem Wert bzw. Kurs liegt, um so eine Emission wieder möglich zu machen[96].

4.1.2 Kapitalerhöhung durch Bar- oder Sacheinlage

Zur Sanierung einer Gesellschaft wird normalerweise eine Barkapitalerhöhung durchgeführt, da damit der Gesellschaft nicht nur neues Eigenkapital sondern auch liquide Mittel zugeführt werden. Zum Teil können Bilanzen auch dadurch saniert werden, dass die Aktionäre eine Kapitalerhöhung mit Sacheinlage vornehmen, bei der sie der Gesellschaft Liegenschaften, Beteiligungen oder Betriebsteile gegen Ausgabe neuer Aktien übertragen. Eine derartige Kapitalerhöhung führt dem Unternehmen zwar keine Liquidität aber immerhin neues Eigenkapital zu, was eine Überschuldung abbaut und – soweit beim Erwerb der Aktien ein Agio bezahlt wird – auch eine Verrechnung des Verlustvortrages und damit den Abbau einer Unterbilanz erlaubt.

Bei einer Kapitalerhöhung mit Sacheinlage muss sich der Verwaltungsrat gemäss Art. 652e OR in einem schriftlichen Kapitalerhöhungsbericht über die Art und den Zustand der Sacheinlage äussern und insbesondere bestätigen, dass die

---

94 Dazu hinten Ziff. D.4.2/4.3.

95 Dies gilt natürlich nicht, wenn sich sämtliche Aktionäre im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligung an einer Kapitalerhöhung beteiligen, da in diesem Fall alle Aktionäre proportional gleiche Leistungen erbringen und die Zahlung nicht zu einer Verschiebung der Beteiligungsverhältnisse zwischen den Aktionären führt.

96 Dazu Ziff. D.4.2 hinten.

Bewertung angemessen ist. Gemäss Art. 652f OR setzt eine derartige Kapitalerhöhung im weiteren voraus, dass die Revisionsstelle diesen Kapitalerhöhungsbericht prüft und eine Prüfungsbestätigung abgibt, in der sie bestätigt, dass der Kapitalerhöhungsbericht des Verwaltungsrates den gesetzlichen Vorschriften entspricht; dabei muss sie die eingebrachten Aktiven zwar nicht selbst bewerten, aber sich doch über die Plausibilität der Bewertung aussprechen. Durch den Zwang zum Kapitalerhöhungsbericht und die Prüfung des Berichtes durch die Revisionsstelle soll verhindert werden, dass die Aktionäre die Bilanz einer Gesellschaft durch die Einbringung überbewerteter Sacheinlagen verbessern.

Bei einer Kapitalerhöhung durch Sacheinlage können sich für Verwaltungsrat und Revisionsstelle erhebliche Risiken ergeben, da diese in einem späteren Konkurs haftbar gemacht werden können, falls sich herausstellen sollte, dass die Sacheinlagen zu einem Wert übernommen wurden, der über ihrem Verkehrswert lag. Deshalb muss der Verwaltungsrat gerade bei einer Sanierung durch eine Sacheinlagekapitalerhöhung die eingebrachten Aktiven sorgfältig bewerten und sollte seine Bewertung auch durch externe Gutachten abstützen, um Haftungsrisiken zu vermeiden.

4.1.3 Prospektzwang bei Kapitalerhöhungen

4.1.3.1 Prospektpflicht

Werden die neuen Aktien öffentlich, d.h. einer im Voraus unbestimmten, grösseren Anzahl von Personen zur Zeichnung angeboten, so muss gemäss Art. 652a OR ein Emissionsprospekt erstellt werden. Wird bei einer Sanierung Kapital beim Publikum aufgenommen oder sonst bei einer unbestimmten Zahl von Personen, z.B. bei Geschäftspartnern und Gläubigern, so muss daher ein Prospekt erstellt werden. Werden bei einer Kapitalerhöhung die neuen Aktien dagegen nur bei einem beschränkten Kreis von Personen platziert, wie z.B. bei den bisherigen Aktionären einer nicht-kotierten Gesellschaft oder bei einer anderen von vornherein limitierten Gruppe von Interessenten (z.B. einer bestimmten geringen Anzahl von Gläubigern oder Lieferanten), so ist kein Prospekt notwendig.

Selbst wenn kein Prospektzwang besteht, empfiehlt es sich aber dennoch, ein den Minimalvorschriften des Obligationenrechtes entsprechenden Prospekt zu erstellen und die unten behandelten Risikohinweise in diesen Prospekt aufzunehmen, da sich die Organe der Gesellschaft auf diese Weise vor dem Vorwurf der Täuschung schützen können.

4.1.3.2 Inhalt des Prospektes, Risikohinweise

Der Mindestinhalt eines Prospektes wird in Art. 652a OR definiert[97]. Sollen die neu ausgegebenen Aktien an der SIX kotiert werden, so muss sich der Prospekt nach dem Kotierungsreglement richten und die in diesem Reglement aufgeführten Angaben enthalten[98], was zu einem entsprechend umfangreicheren Prospekt führt.

Unabhängig davon, ob sich der Inhalt des Prospektes nach den Mindestvorschriften des Obligationenrechtes oder nach dem Kotierungsreglement richtet, muss der Prospekt inhaltlich richtig sein und darf auf die Anleger auch nicht irreführend wirken. Ein Prospekt für eine Kapitalerhöhung, die im Zusammenhang mit einer Sanierung vorgenommen wird, darf daher die finanzielle Lage der Gesellschaft nicht beschönigen, sondern muss diese vielmehr realistisch darstellen.

Art. 27 Abs. 2 des Kotierungsreglementes muss den Kotierungsprospekt ausdrücklich auf die spezifischen Risiken des betreffenden Unternehmens hinweisen, so dass in einer Sanierungssituation die konkreten finanziellen und betrieblichen Probleme des Unternehmens im Prospekt klar dargestellt werden müssen. In einer Sanierungssituation genügt es daher nicht, nur auf die allgemeinen Industrierisiken und die speziellen Betriebs- und Marktrisiken des Unternehmens hinzuweisen; die Anleger müssen über die spezifischen Probleme und Risiken des Unternehmens informiert und zusätzlich auch noch darauf hingewiesen werden, dass die Gefahr eines Totalverlustes besteht, falls die angestrebte Sanierung trotz der Kapitalerhöhung nicht gelingt[99]. Obwohl bei einem Prospekt, der allein dem Obligationenrecht untersteht, kein gesetzlicher Zwang zu derartigen Risikohinweisen besteht, empfiehlt es sich, derartige Hinweise aufzunehmen, da diese die für die Prospekterstellung verantwortlichen Personen vor einer Prospekthaftung schützen können.

4.1.3.3 Prospekthaftung

Der Verwaltungsrat und die anderen mit einer Emission betrauten Personen müssen sicherstellen, dass den Erfordernissen des Obligationenrechtes und des

---

97 Gemäss Art. 652a OR müssen folgende Informationen im Prospekt aufgeführt werden: Der Inhalt des Handelsregistereintrages, die bisherige Höhe und Zusammensetzung des Aktienkapitals unter Angabe von Anzahl, Nennwert und Art der Aktien sowie der Vorrechte einzelner Kategorien von Aktien, Bestimmungen der Statuten über eine genehmigte oder eine bedingte Kapitalerhöhung, die Anzahl der ausstehenden Genussscheine und der Inhalt der damit verbundenen Rechte, die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht (sofern der Bilanzstichtag mehr als 6 Monate zurückliegt die entsprechenden Zwischenabschlüsse), die in den letzten 5 Jahren seit der Gründung ausgerichteten Dividenden und der Generalversammlungsbeschluss über die Ausgabe neuer Aktien.

98 Dazu im Einzelnen die Walder Wyss Broschüre "Kotiert an der SIX".

99 Diese Risikohinweise müssen nach der Praxis zu Art. 32 KR SIX an prominenter Stelle im Prospekt angebracht werden; normalerweise werden sie auf den ersten Seiten des Prospektes publiziert.

Kotierungsreglements in jedem Punkt genüge getan wird. Wird die finanzielle bzw. geschäftliche Lage unrichtig, beschönigend oder anderweitig irreführend dargestellt, so können geschädigte Investoren gemäss Art. 752 OR sämtliche Personen, die an der Gestaltung des Prospektes mitgewirkt haben (d.h. nicht nur der Verwaltungsrat, sondern auch Banken und Berater, die bei der Prospekterstellung oder der Platzierung mitwirken), für den verursachten Schaden haftbar machen.

Dieses Haftungsrisiko ist insbesondere dann hoch, wenn die Sanierung fehlschlägt und deshalb eine zweite Sanierung nötig wird oder das Unternehmen nach der Kapitalerhöhung sogar in Konkurs geht und die Anleger entsprechende Verluste erleiden; in diesem Zeitpunkt sind Gerichte auch geneigt, in einer "ex post"-Betrachtung bezüglich der Sorgfalt bei der Prospekterstellung zu hohe Anforderungen an den Verwaltungsrat und die übrigen mit der Ausarbeitung des Prospektes betrauten Personen zu stellen, was dann zu einer entsprechenden Haftung führen kann. Dieses Haftungsrisiko kann allerdings durch die Aufnahme der oben erwähnten Risikohinweise und eine realistische Darstellung der finanziellen und betrieblichen Situation erheblich reduziert werden.

4.2 Kapitalherabsetzung

4.2.1 Funktion der Kapitalherabsetzung in der Sanierung

Bei einer Kapitalherabsetzung wird das buchhalterisch ausgewiesene nominelle Aktienkapital reduziert und der Nennwert der einzelnen Aktien entsprechend herabgesetzt[100]. Eine Kapitalherabsetzung ist allerdings nur insoweit möglich, als das Kapital einer Aktiengesellschaft nicht unter den gesetzlichen Minimalbetrag von CHF 100'000 sinken darf. Im Rahmen von Sanierungen wird im Normalfall eine deklaratorische Kapitalherabsetzung vorgenommen, bei der das nominelle Aktienkapital reduziert wird, ohne dass der Reduktionsbetrag den Aktionären zurückbezahlt wird. Mit einer derartigen Kapitalherabsetzung wird das nominelle Aktienkapital in wirtschaftlicher Betrachtung dem tatsächlich vorhandenen Eigenkapital angepasst. Buchhalterisch entsteht durch die Herabsetzung des Aktienkapitals ein "Gewinn" in Höhe des Herabsetzungsbetrages, da die Passiven in diesem Umfang vermindert werden. Dieser Gewinn wird dann mit dem Verlustvortrag verrechnet, womit eine Unterbilanz beseitigt werden kann.

Eine Kapitalherabsetzung allein kann aber eine Überschuldung nicht beseitigen, da dem Unternehmen in einer derartigen Operation kein neues Eigenkapital zugeführt und das Fremdkapital ebenfalls nicht verändert wird. Bei Sanierungen

---

[100] Bei einer Sanierung kommt an und für sich nur die Herabsetzung durch Reduktion des Nennwertes der einzelnen Aktien in Frage; die Vernichtung einzelner Titel setzt den Rückkauf der betreffenden Aktien von den Aktionären und die entsprechende Zahlung an die Aktionäre voraus, was bei einer Sanierung ja nicht möglich ist.

ist es daher meistens nötig, nach der Kapitalherabsetzung wieder eine Kapitalerhöhung vorzunehmen, um Liquidität und neues Eigenkapital zuzuführen[101].

4.2.2 Formelle Voraussetzungen der Kapitalherabsetzung

Wird das Aktienkapital herabgesetzt, ohne dass es gleichzeitig mindestens auf den ursprünglichen Betrag erhöht wird, so muss gemäss Art. 732 Abs. 2 OR vor der Durchführung der Kapitalherabsetzung von einem Revisorsexperten in einem Bericht bestätigt werden[102], dass das Fremdkapital auch nach der Herabsetzung gedeckt ist, d.h. dieser Revisor muss bestätigen, dass keine Überschuldung vorliegt und die Aktiven das Fremdkapital decken[103]. Die Kapitalherabsetzung kann erst nach Vorlage dieses Berichtes von der Generalversammlung beschlossen werden, wobei dieser Beschluss öffentlich zu beurkunden ist.

Bei einer Kapitalherabsetzung mit Rückzahlung des Herabsetzungsbetrages an die Aktionäre muss gemäss Art. 733 OR ein Schuldenruf durchgeführt werden, wobei die Gläubiger das Recht haben, Zahlung oder Sicherstellung ihrer Forderungen zu verlangen. Bei der im Rahmen von Sanierungen üblichen deklaratorischen Kapitalherabsetzung ohne Auszahlung des Herabsetzungsbetrages an die Aktionäre ist dagegen kein derartiger Schuldenruf notwendig, soweit die Kapitalherabsetzung zur Beseitigung einer Unterbilanz durchgeführt wird und der Herabsetzungsbetrag den Betrag der Unterbilanz nicht übersteigt. Bei einer derartigen Kapitalherabsetzung kann der Herabsetzungsbeschluss daher unmittelbar nach der betreffenden Generalversammlung im Handelsregister eingetragen werden, womit dann der Nennwert der einzelnen Aktien automatisch entsprechend herabgesetzt wird[104].

4.3 Kombination von Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung ("Harmonika")

4.3.1 Funktion und Wirkung der Transaktion

Häufig wird bei einer Sanierung eine Kapitalherabsetzung mit einer Kapitalerhöhung kombiniert; das Kapital wird unmittelbar nach der Kapitalherabsetzung wieder erhöht, gezeichnet und einbezahlt. Bei einer derartigen Transaktion kann das Aktienkapital auf CHF 0 herabgesetzt werden, sofern es in der nachfolgenden Kapitalerhöhung mindestens wieder auf den Minimalbetrag von CHF 100'000 erhöht wird.

---

101 Dazu Ziff. E.4.3 unten.

102 Wie unten in Ziff. D.4.3 gezeigt, ist kein derartiger Bericht notwendig, wenn das Kapital gleichzeitig mindestens auf den vorherigen Betrag wieder erhöht wird.

103 Damit ist eine Kapitalherabsetzung einer überschuldeten Gesellschaft nur möglich, wenn gleichzeitig durch andere Massnahmen die Überschuldung beseitigt wird.

104 Die Änderung allfällig ausgewiesener Aktientitel hat nur deklaratorischen Charakter.

Wenn das Aktienkapital vor der Kapitalerhöhung herabgesetzt wird, werden die ursprünglichen Aktionäre – sofern sie nicht an der nachfolgenden Kapitalerhöhung teilnehmen – überproportional verwässert und verlieren sogar sämtliche Rechte, wenn das Aktienkapital auf CHF 0 herabgesetzt wird. Mit der Herabsetzung wird letztlich aber nur der realen Wertentwicklung des Unternehmens Rechnung getragen – die bisherigen Aktionäre müssen mit der Kapitalherabsetzung den aufgelaufenen Verlust übernehmen bevor neues Eigenkapital zufliesst. Im Verhältnis zwischen dem Nominalwert des alten und des neuen Eigenkapitals widerspiegelt sich das Verhältnis zwischen dem Wert des Unternehmens vor Sanierung und dem Betrag der neuen Mittel, die im Rahmen der Kapitalerhöhung zugeführt werden – ist das Unternehmen überschuldet, so hat die Eigenkapitalposition der bisherigen Aktionäre keinen Wert mehr, weshalb es in diesen Fällen richtig ist, das Kapital auf Null herabzusetzen[105].

4.3.2 Formelle Voraussetzungen für die Transaktion

Die Kombination von Kapitalherabsetzung und -erhöhung hat gegenüber der gewöhnlichen Kapitalherabsetzung den Vorteil, dass durch den Kapitalherabsetzungsgewinn nicht nur eine Unterbilanz beseitigt wird, sondern dass durch die Kapitalerhöhung zusätzlich neue Liquidität und neues Eigenkapital zugeführt wird, was zum Ausgleich von Überschuldung und Illiquidität dient.

Sofern das Kapital in der nachfolgenden Kapitalerhöhung wieder mindestens auf den ursprünglichen – vor der Kapitalherabsetzung bestehenden – Betrag erhöht wird, müssen die in Art. 732 Abs. 2 OR festgehaltenen Formvorschriften nicht eingehalten werden, d.h. es muss kein Revisionsbericht erstellt und der Generalversammlung vorgelegt werden[106]. Diese Ausnahme gilt jedoch nur, wenn Kapitalherabsetzung und Vollzug der Kapitalerhöhung gleichzeitig dem Handelsregister angemeldet werden können. Werden Kapitalherabsetzungsbeschluss und Kapitalerhöhungsbeschluss zwar gleichzeitig gefasst, der Kapitalerhöhungsbeschluss aber erst später vollzogen, weil z.B. noch Investoren für die Zeichnung neuer Aktien gesucht werden müssen, so muss das normale Verfahren eingehalten werden.

4.3.3 Die Rechte der Aktionäre

Wird das Aktienkapital auf null herabgesetzt und nachher wieder erhöht, so steht den bestehenden Aktionären bei der Kapitalerhöhung ein Bezugsrecht zu, das ihnen gemäss Art. 732a Abs. 2 OR nicht entzogen werden kann. Damit haben die Aktionäre ein unentziehbares Recht, bei einer derartigen Transaktion ih-

---

105 Häufig wird allerdings den bisherigen Aktionären ein kleiner Teil des neuen Kapitals überlassen, da sie sonst keinerlei Anreiz haben, der Sanierung zuzustimmen.

106 Vgl. dazu Ziff. D.4.2 oben.

re Beteiligung an der Gesellschaft aufrecht zu erhalten und eine Verwässerung zu vermeiden.

Bei der Generalversammlung müssen die Aktionäre nach der Praxis des Bundesgerichtes vollumfänglich über die Sanierung orientiert werden, wobei ihnen insbesondere erklärt werden muss, ob und wie die Bilanz vollständig saniert wird, d.h. die Überschuldung beseitigt wird[107]. Eine derartige Information ist unabdingbare Grundlage dafür, dass der Aktionär weiss, ob er sein Bezugsrecht ausüben soll oder nicht. Eine Ausübung des Bezugsrechts macht ja nur Sinn, wenn das Unternehmen tatsächlich vollständig saniert wird. Sofern die Information unvollständig oder irreführend ist, kann der Beschluss über die Kapitalherabsetzung bzw. –erhöhung angefochten werden[108].

4.4 A-fonds-perdu-Beiträge

In einer Sanierung gewähren die Aktionäre einer Gesellschaft häufig auch Zuschüsse, ohne dass das Kapital erhöht wird. Derartige A-fonds-perdu-Beiträge führen nicht nur zu einer Erhöhung der Liquidität, sondern auch zu einer Erhöhung der Aktiven, ohne dass neue Passiven entstehen, weshalb durch derartige Beiträge sowohl eine Überschuldung wie auch eine Unterbilanz beseitigt werden können. A-fonds-perdu-Beiträge sind aber nur sinnvoll, wenn sie von allen Aktionären im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligungen geleistet werden. Leisten nur einzelne Aktionäre derartige Beiträge, so kommen die übrigen Aktionäre in den Genuss eines "free ride", da ihnen ein ihrem Aktienbesitz entsprechender Anteil an den A-fonds-perdu-Beiträgen der anderen Aktionäre zuwächst. Um diesen Effekt zu vermeiden, sollte in einer Situation, bei der nicht alle Aktionäre bereit sind, Beiträge zu leisten, eine Kapitalherabsetzung vorgenommen werden, worauf dann diejenigen Aktionäre, die bereit sind, Beiträge zu leisten, das Kapital wieder erhöhen können und im Rahmen ihrer Beiträge neue Aktien erhalten[109].

5. Beiträge der Gläubiger

5.1 Die Motivation der Gläubiger zur Teilnahme

Gläubiger können in einer privaten Sanierung nicht zu Beiträgen gezwungen werden; ihre Motivation, bei einer Sanierung durch Stundung, Debt/Equity Swaps, Teilverzicht oder Umwandlung in Eigenkapital Leistungen zu erbringen liegt darin, dass sie auf diese Weise weniger verlieren als bei einem Konkurs

---

107 138 III 204.

108 138 III 204 E.4.

109 Vgl. oben, Ziff. D.4.4; die starke Verwässerung, die sich aus diesem Vorgehen für die bisherigen Aktionäre gibt, ist ein Anreiz, um an der Kapitalerhöhung teilzunehmen.

oder einem Nachlassverfahren. Eine Möglichkeit, die Gläubiger zu Leistungen zu motivieren, ist den Gläubigern, die auf einen Teil ihrer Forderung verzichten, den Restbetrag auszuzahlen.Dies ist aber nur möglich, wenn die Aktionäre oder Drittinvestoren neue Mittel einbringen, die ausreichen, um das Unternehmen neu zu finanzieren und gleichzeitig die alten Finanzgläubiger anteilsmässig auszuzahlen. Wenn Gläubiger durch Stundung oder Teilverzicht Leistungen erbringen müssen, aber nicht ausbezahlt werden, verlangen sie dagegen meistens, dass sie durch höhere Zinsen oder Gebühren für ihre Leistungen entschädigt werden oder, dass ihnen Beteiligungsrechte oder Optionen zum Erwerb von Beteiligungsrechten eingeräumt werden, sodass sie später am Erfolg der Sanierung partizipieren können.

5.1.1 Finanzgläubiger/gesicherte und privilegierte Gläubiger/Kreditoren

Im Normalfall werden bei einer Sanierung nicht alle Gläubiger einbezogen –meist werden nur von den ungesicherten Finanzgläubigern Leistungen erbracht.

Gesicherte Gläubiger werden nicht einbezogen, weil sie in einem Konkurs- oder Nachlassverfahren nur geringe oder überhaupt keine Verluste zu befürchten haben und deshalb kaum bereit sind, im Rahmen des Sanierungsverfahrens Leistungen zu erbringen[110].

Das Gleiche gilt auch für privilegierte Gläubiger, wie insbesondere die Arbeitnehmer, die aufgrund ihrer konkursrechtlichen Bevorzugung in einem Konkurs- oder Nachlassverfahren meist keine Verluste zu befürchten haben. Von Arbeitnehmern werden dagegen im Rahmen der betrieblichen Sanierungsmassnahmen oft Konzessionen bezüglich der zukünftigen Gestaltung ihrer Arbeitsverhältnisse verlangt, wie z.B. eine flexiblere Handhabung der Arbeitszeit, eine Reduktion der Löhne und Nebenleistungen oder auch eine Erhöhung der Arbeitszeit.

Obwohl die Forderungen von Kreditoren[111] nicht gesichert und im Konkurs nicht privilegiert sind, werden sie normalerweise auch nicht in Sanierungen einbezogen. Einerseits sind die Forderungsbeträge der einzelnen Gläubiger meist relativ gering, weshalb ihr Einbezug das Verfahren überproportional komplizieren würde. Andererseits ist aber ihre vollständige Bezahlung meist auch eine notwendige Voraussetzung für die weitere Belieferung und damit für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft. Sofern allerdings einzelne Lieferanten sehr hohe Forderungen haben und selbst ein starkes Interesse am Weiterbestand der Gesellschaft als Kunde haben, können sie im Einzelfall wie Finanzgläubiger in die Sanierung einbezogen werden.

---

110 Soweit ein Gläubiger allerdings über ungenügende Sicherheiten verfügt, kann er mindestens für den ungesicherten Teil wie ein normaler Finanzgläubiger behandelt werden.

111 Lieferanten, Dienstleister etc.

5.1.2 Aktionärsdarlehen

Ist ein Aktionär gleichzeitig Gläubiger[112], so beruht seine Motivation, im Rahmen seiner Fremdkapitalposition Leistungen zu erbringen, primär auf seiner Beteiligung am Aktienkapital, die durch derartige Leistungen aufgewertet wird[113]. Daher sind die Leistungen von Aktionären, die gleichzeitig Gläubiger sind, nicht mit den Leistungen reiner Gläubiger zu vergleichen, weshalb im Rahmen der in Ziff. D.2.1.1 oben erwähnten Opfersymmetrie normalerweise von den Aktionären grössere Leistungen in Bezug auf ihre Gläubigerposition verlangt werden können als von den übrigen Gläubigern. Typischerweise verlangen daher Finanzgläubiger, dass die Aktionäre auf ihre Darlehen verzichten, bevor sie selbst im Rahmen der Sanierung Leistungen erbringen.

5.2 Stillhalteabkommen

5.2.1 Funktion und Zweck des Stillhalteabkommens

Wenn ein Unternehmen unter Liquiditätsproblemen leidet, die kurzfristiger Natur ist, weil sie auf Industriezyklen oder andere externe Faktoren zurückzuführen ist oder weil die berechtigte Hoffnung besteht, dass das Unternehmen durch Verkäufe von Aktiven innert relativ kurzer Frist neue Liquidität schaffen kann, so genügt es zur Sicherung der Existenz des Unternehmens häufig schon, dass die Finanzgläubiger während einer bestimmten Zeitspanne ihre Kreditengagements fortführen und auf Rückforderungen verzichten. Ein Stillhalteabkommen, in dem die Finanzgläubiger bis zu einem gewissen Zeitpunkt auf die Zahlung fälliger Forderungen verzichten, kann aber normalerweise nur abgeschlossen werden, wenn sämtliche Finanzgläubiger einbezogen werden; werden nicht alle Finanzgläubiger einbezogen und daher einzelne Finanzgläubiger dennoch von der Gesellschaft befriedigt, so führt dies unweigerlich dazu, dass auch alle anderen Finanzgläubiger eine entsprechende Rückzahlung verlangen, was eine privatrechtliche Sanierung verunmöglicht. Stillhalteabkommen beschränken sich normalerweise auf die Finanzgläubiger, d.h. Lieferanten werden nicht einbezogen, was auf die vorne in Ziff. D.5.1.1 dargestellten Gründe zurückzuführen ist – hat ein Lieferant allerdings eine sehr hohe Forderung gegenüber der betroffenen Gesellschaft und zusätzlich allenfalls noch ein erhebliches Interesse am Fortbestand der Gesellschaft als Kunde, werden manchmal auch derartige Forderungen mit den Finanzschulden zusammen in ein Stillhalteabkommen aufgenommen.

Genügt die Stundung der Finanzgläubiger nicht um die Existenz des Unternehmens zu erhalten, sondern benötigt dieses zusätzliche Liquidität, so kann ein

---

112 D.h. die Gesellschaft wurde bisher zum Teil auch mit Aktionärsdarlehen finanziert.

113 Der Aktionär hat damit immer einen automatischen "Equity Kicker" bezüglich seiner Leistungen als Fremdkapitalgeber.

Stillhalteabkommen auch mit einem Überbrückungskredit[114] kombiniert werden.

Häufig genügt aber das Stillhalteabkommen bzw. ein kurzfristiger Überbrückungskredit von vornherein nicht, um ein Unternehmen zu retten, da im konkreten Fall die Verstärkung des Eigenkapitals notwendig ist. In diesen Fällen dient das Stillhalteabkommen zur Überbrückung der Zeitspanne, bis eine umfassende Sanierung und Umschuldung vorgenommen werden kann. Es stellt daher in derartigen Situationen nur den ersten Schritt für die gesamte Sanierung dar.

5.2.2 Inhalt des Stillhalteabkommens

Normalerweise sehen derartige Stillhalteabkommen folgende Punkte vor[115]:

- **Offenhaltung der eingeräumten Kreditlinien**
  Die beteiligten Finanzgläubiger verpflichten sich während der Laufzeit des Stillhalteabkommens, ihre Bar- und Garantiekreditlinien offenzuhalten und nicht zu kürzen. Damit geht ein derartiges Stillhalteabkommen weiter als eine gewöhnliche Stundung bestehender Forderungen, da die Gesellschaft das Recht hat, noch unbenützte Kreditlinien zu benützen. Normalerweise wird dabei auf die Kreditlimiten abgestellt, die im Zeitpunkt der Einladung zur ersten Versammlung der Finanzgläubiger offen sind. Hat ein Finanzgläubiger allerdings einen Wissensvorsprung ausgenützt und kurz vorher noch offene Kreditlimiten gekürzt, so wird zum Teil auf ein früheres Stichdatum abgestellt[116].

- **Verlustausgleich unter den beteiligten Gläubigern**
  Die Gläubiger vereinbaren normalerweise, dass Verluste, die sie in einem allfälligen Konkurs oder einem Nachlass- bzw. Liquidationsverfahren während der Laufzeit des Stillhalteabkommens erleiden, gemäss ihren Quoten an den gesamten vom Stillhalteabkommen betroffenen Krediten ausgeglichen werden. Nur mit einer derartigen Verlustausgleichsklausel kann die Gleichbehandlung der Gläubiger gemäss ihren Quoten gesichert werden; andernfalls würden Gläubiger, deren Kreditlimite im Zeitpunkt des Konkurses nicht völlig ausgeschöpft ist und Banken, die den Zahlungsverkehr der Gesellschaft abwickeln und deshalb ihre Forderungen im Konkursfall mit positiven Kontensalden aus dem Zahlungsverkehr verrechnen können, bevorteilt. Läuft ein Stillhalteabkommen aus, so endet auch die Verlustausgleichspflicht. Um die

---

114 Dazu Ziff. D.5.3.

115 In der Schweiz wird für Stillhalteabkommen grösserer Unternehmen oft das der früheren "Grossbankenvereinbarung" beigefügte Muster verwendet, das als Standard unter Schweizer Banken gilt. Wenn Auslandbanken an einem Stillhalteabkommen mitwirken, richtet sich das Abkommen jedoch häufig nach ausländischen Vorbildern.

116 Das entsprechende Datum ist letztlich wesentlich für die Gleichbehandlung der Gläubiger und bildet deshalb häufig auch Gegenstand harter Diskussionen zwischen den beteiligten Finanzgläubigern.

Gleichbehandlung der beteiligten Finanzgläubiger sicherzustellen, muss vorgesehen werden, dass auf diesen Zeitpunkt die prozentuale Benützung der Kreditlimiten der einzelnen Gläubiger untereinander ausgeglichen werden.

- **Vereinheitlichung der Zinsen**
  Normalerweise werden in einem Stillhalteabkommen die Zinsen und Kommissionen der beteiligten Banken im Rahmen der Gleichbehandlung aller Finanzgläubiger vereinheitlicht. Dies ist sachlich gerechtfertigt, da aufgrund des Stillhalteabkommens keine Unterschiede mehr in der Laufzeit einzelner Kredite bestehen, die unterschiedliche Zinsen rechtfertigen würden[117]. Die Zinsen müssen dabei dem erhöhten Risiko der Gläubiger angepasst werden und liegen daher meist wesentlich über dem Zinsniveau, das bei Erstklassschuldnern zur Anwendung kommt.

- **Equity Kickers**
  Da die Finanzgläubiger mit der weiteren Kreditgewährung bei einer ungenügenden Eigenkapitalquote ein sehr hohes Risiko eingehen und faktisch ein Eigenkapitalrisiko tragen, verlangen sie berechtigterweise meist auch eine Beteiligung am potentiellen Gewinn, der sich für die Aktionäre bei einer erfolgreichen Sanierung ergibt. In diesem Sinne werden den Gläubigern, die am Stillhalteabkommen bzw. an einem Gesamtpackage mit Stillhalteabkommen und Bridge Loan teilnehmen, häufig Optionen zum späteren _Erwerb von Aktien[118] gewährt oder zusätzliche Zahlungen für den Fall des Erfolges versprochen[119]. Wie stark dieser "Equity Kicker" ausgebaut wird, hängt im Wesentlichen von der Höhe der gesamten Leistungen der Gläubiger ab[120] und auch davon, ob die Aktionäre durch Kapitalerhöhungen oder andere Zuschüsse Leistungen erbringen, die die Risikosituation der Gläubiger verbessern.

  Während der Verwaltungsrat einen Equity Kicker in Form einer zusätzlichen Zahlung selbst beschliessen kann, kann er gedeckte Optionen nur ausgeben, wenn er über ein entsprechendes bedingtes Kapital verfügt, das zu diesem Zweck verwendet werden kann. Sofern kein derartiges bedingtes Kapital be-

---

117 Sofern allerdings ein Stillhalteabkommen Gläubiger mit verschiedenen Rangordnungen erfasst (secured creditors, senior creditors, subordinated creditors, mezzanine creditors), wie dies manchmal bei der Sanierung von LBO-Strukturen vorkommt, so sind selbstverständlich unterschiedliche Zinsen und Konditionen aufgrund der Bonitätsunterschiede gerechtfertigt.

118 Optionen sind allerdings als Equity Kicker nur interessant, wenn die betreffenden Aktien später verkauft werden können, sei dies weil die Aktien kotiert sind oder weil Gläubiger und Aktionäre vereinbaren, dass die Gesellschaft verkauft wird und die Optionsinhaber dann einen entsprechenden Gewinn realisieren können, indem sie ihre Optionen ausüben und die erhaltenen Aktien mitverkaufen.

119 Wird eine zusätzliche Zahlung im Erfolgsfall versprochen, so belastet dies die Erfolgsrechnung und die Liquidität der Gesellschaft; werden Optionen abgegeben, die bei der Ausübung zum Bezug von Aktien berechtigen, so wird die Erfolgsrechnung nicht belastet, die Aktionäre erleiden aber später eine entsprechende Verwässerung.

120 Entsprechend ist der Equity Kicker höher, wenn zusätzlich noch ein Überbrückungskredit gewährt wird.

steht, muss eine GV einberufen werden, die das bedingte Kapital schafft. Ist es nicht möglich, eine derartige GV einzuberufen, so kann immerhin im Stillhalteabkommen vorgesehen werden, dass das Unternehmen im Erfolgsfall eine Zusatzzahlung an die Gläubiger leistet oder diesen "Phantom Options"[121] gewährt, diese Leistungen aber durch mit bedingtem Kapital gedeckte Optionen abgelöst werden können, wenn die GV die notwendigen Beschlüsse fasst.

- **Pflicht zu Devestitionen**
  Um die Verschuldung der Gesellschaft während der Laufzeit des Stillhalteabkommens auf ein nachhaltig vertretbares Niveau zu senken[122], verlangen die Gläubiger meistens den Verkauf bestimmter Aktiven, wobei die Verkaufserlöse zur Rückführung der ausstehenden Darlehen verwendet werden müssen. Da ein Verkauf nur sinnvoll ist, wenn sich ein Käufer findet, der bereit ist, einen vernünftigen Preis zu bezahlen, kann keine unbedingte Verkaufsverpflichtung vorgesehen werden. Die entsprechende Verpflichtung wird deshalb meistens als Pflicht zur Einleitung und Durchführung eines Verkaufsprozesses formuliert.

- **Gleichmässige Rückführung der Gläubiger**
  Soweit Devestitionserlöse oder liquide Mittel aus der operativen Geschäftstätigkeit zur Rückführung von Darlehen verwendet werden, müssen die Gläubiger, die am Stillhalteabkommen teilnehmen, gemäss ihren Quoten am Gesamtbetrag der vom Stillhalteabkommen erfassten Kredite befriedigt werden. Soweit parallel zu einem Stillhalteabkommen auch eine Überbrückungsfinanzierung (Bridge Loan) gewährt wird, wird allerdings meist vorgesehen, dass in erster Priorität diese Überbrückungsfinanzierung zurückgeführt wird.

- **Einschränkung der Geschäftstätigkeit**
  Stillhalteabkommen enthalten meistens Bestimmungen, welche die Freiheit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in der Gestaltung der Geschäftstätigkeit während der Laufzeit des Stillhalteabkommens einschränken. So werden der Gesellschaft insbesondere grössere Investitionen und Akquisitionen untersagt, um den Abfluss von Liquidität zu vermeiden[123]. Um die Gleichstellung der Gläubiger sicherzustellen, wird normalerweise auch die Besiche-

---

121 Phantom Options verpflichten die Gesellschaft, den Gläubigern eine Zahlung in Höhe der Differenz zwischen dem Ausübungspreis der Option und dem Aktienkurs in einem bestimmten Zeitpunkt zu erbringen und haben damit den grundsätzlich gleichen finanziellen Effekt wie gedeckte Optionen, belasten aber direkt die Erfolgsrechnung des Unternehmens.

122 D.h. um das Verhältnis zwischen Betriebsertrag und Nettoverschuldung auf ein normales Verhältnis zurückführen.

123 Liquidität soll ja primär für die partielle Rückzahlung der vom Stillhalterabkommen erfassten Kredite dienen.

rung weiterer Kredite ohne das Einverständnis der Parteien des Stillhalteabkommens untersagt[124].

- **Einbezug von Obligationen**
  Sofern die Gesellschaft Obligationen ausgegeben hat, kann der Abschluss eines Stillhalteabkommens mit den Finanzgläubigern zu Komplikationen führen; meistens sehen die Obligationenbedingungen vor, dass der Lead Agent berechtigt ist, die Obligationenanleihe vorzeitig fällig zu stellen, falls die Gesellschaft mit ihren Gläubigern ein Stillhalteabkommen abschliesst[125]. Um dies zu vermeiden, muss daher immer vorgängig die Einwilligung des betreffenden Lead Agent zum Stillhalteabkommen eingeholt werden. Normalerweise wird diese ohne weiteres erteilt, da die Sicherung der Existenz des Unternehmens durch dessen fortgesetzte Finanzierung ja auch im Interesse der Obligationäre liegt. Soweit das Stillhalteabkommen allerdings wesentliche Devestitionen und Rückzahlungen an die Finanzgläubiger vorsieht, wird der Lead Agent verlangen, dass die Obligationäre ebenfalls in diese Rückzahlung einbezogen werden und die auf sie entfallenden Beträge in ein Sperrkonto einbezahlt werden, damit sie bei Fälligkeit der Anleihe zur Verfügung stehen.

- **Laufende Informationen der Kreditgeber**
  Die Kreditgeber verlangen in einem Stillhalteabkommen normalerweise ein zeitnahes und detailliertes Reporting der Gesellschaft, um zu überprüfen, ob die Gesellschaft die im Rahmen der Verhandlungen übergebenen Budgets erreicht und auch ihre Verpflichtungen aus dem Stillhalteabkommen erfüllt.

- **Schritte zur nachhaltigen Sanierung der Gesellschaft**
  Wenn absehbar ist, dass das Stillhalteabkommen und die darin vorgesehenen Devestitions- und Rückzahlungspflichten allein der betroffenen Gesellschaft nicht zur einer nachhaltigen Gesundung des Unternehmens führen, wird im Stillhalteabkommen meist vorgesehen, dass die Gesellschaft innert einer bestimmten Frist einen Plan zur nachhaltigen Bilanzsanierung vorlegen muss, wobei im Stillhalteabkommen oft auch schon einzelne Elemente eines derartigen Plans wie Debt Equity Swap, Kapitalerhöhung durch Aktionäre oder Drittinvestoren etc. skizziert werden.

  Zum Teil werden aber auch Pflichten bezüglich der betrieblichen Restrukturierung in ein Stillhalteabkommen aufgenommen – typischerweise werden dabei allerdings nicht die einzelnen Schritte definiert, sondern nur Ziele bezüglich der Kostensenkung formuliert oder aber vereinbart, dass die Gesellschaft Berater für Restrukturierung und Kostensenkung zuzieht, um das entsprechende Potential zu nutzen.

---

124 Davon ausgenommen sind parallel zum Stillhalteabkommen abgeschlossene Überbrückungskredite.

125 Dazu im einzelnen Ziff. E.1 hinten.

5.2.3 Das Steering Committee der Gläubiger

Meistens wird in Stillhalteabkommen vorgesehen, dass die Gläubiger ein "Steering Committee" bestimmen, das sich regelmässig mit der Geschäftsleitung der Gesellschaft zur Besprechung der Situation trifft und die Fortschritte der Gesellschaft bzw. die Erfüllung der im Stillhalteabkommen vorgesehenen Verpflichtungen überprüft. Dieses Steering Committee hat aber meistens auch die Aufgabe, auf eine dauerhafte Sanierung der betroffenen Gesellschaft hinzuwirken und die entsprechenden Vorschläge der Gesellschaft zu überprüfen.

Wird ein derartiges Steering Committee gebildet, so besteht die Gefahr, dass bei einem späteren Konkurs die Konkursmasse bzw. andere Gläubiger gegen die Mitglieder des betreffenden Ausschusses eine Verantwortlichkeitsklage im Sinne von Art. 754 OR einreichen und dies mit der Behauptung begründen, dass es sich beim Steering Committee um ein faktisches Geschäftsführungsorgan gehandelt habe. Um dies zu vermeiden, sollte die Gesellschaft bei der Konstituierung eines derartigen Steering Committee ein Reglement erlassen werden, das vorsieht, dass ein derartiger Ausschuss keine Geschäftsführungsbefugnis hat und der Geschäftsleitung auch keine Weisungen erteilen darf, sondern nur zum Informationsaustausch dient und überwachen soll, ob die Gesellschaft ihre Verpflichtungen aus dem Stillhalteabkommen einhält. Allerdings müssen Gesellschaft und Ausschuss dann aber auch tatsächlich dem entsprechenden Reglement nachleben, weshalb die Vertreter der Finanzgläubiger insbesondere darauf verzichten müssen, der Geschäftsleitung irgendwelche Weisungen zu einzelnen Geschäften erteilen.

5.3 Überbrückungskredite ("Bridge Loan")

5.3.1 Funktion und Zweck von Überbrückungskrediten

Häufig benötigen Unternehmen, die sich in einer finanziellen Krise befinden, neben einem Stillhalteabkommen der Gläubiger auch noch Kredite zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen, weil der Mittelbedarf des Unternehmens über die bestehenden Kreditlimiten hinausgeht. Derartige Liquiditätsengpässe können sich daraus ergeben, dass Restrukturierungsaufwendungen finanziert werden müssen oder dass die Zeit bis zur Veräusserung bestimmter Aktiven überbrückt werden muss. Überbrückungskredite werden nach schweizerischer Usanz von den kreditgebenden Finanzgläubigern zu gleichen Quoten übernommen wie diese am Stillhalteabkommen teilnehmen[126].

[126] Von dieser Quotenregelung kann es allerdings Ausnahmen geben. Diese haben weniger drastische Auswirkungen als die Nichtteilnahme an Stillhaltevereinbarungen. Da ein Überbrückungskredit bei genügender Sicherung ein kommerziell vertretbares Risiko mit risikogerechter Verzinsung darstellt, sind zum Teil andere Banken bereit, die entsprechenden Quoten zu übernehmen; dies insbesondere dann, wenn ein starker Anreiz für die Übernahme besteht, z.B. weil ein Equity Kicker an die Teilnahme am Überbrückungskredit geknüpft ist.

5.3.2 Die Ausgestaltung von Überbrückungskrediten

Derartige Überbrückungskredite enthalten normalerweise folgende Bedingungen:

- **Sicherung**
  Überbrückungskredite werden usanzgemäss nur gegen ausreichende Sicherheit gewährt, wobei die Verpfändung von Liegenschaften[127] oder verkäuflicher Tochtergesellschaften im Vordergrund steht[128]. Die Gewährung von Sicherheiten für neue Kredite verletzt weder Art. 167 StGB noch Art. 287 SchKG, da diese Bestimmungen nur die Besicherung bereits bestehender Kredite verbieten. Gemäss der Bundesgerichtspraxis kann aber auch die Sicherung eines neuen Kredites gemäss Art. 288 SchKG angefochten werden, wenn die Gläubiger im Zeitpunkt der Kreditgewährung davon ausgehen mussten, dass ein Konkurs bzw. ein Nachlassverfahren eröffnet wird[129]. Daher dürfen Überbrückungskredite nur gewährt werden, wenn die Gläubiger aufgrund des gesamten Sanierungsplans mit hoher Wahrscheinlichkeit vom Gelingen der Sanierung ausgehen können.

- **Rückzahlung**
  Normalerweise wird vorgesehen, dass ein Überbrückungskredit vor den anderen Krediten und insbesondere vor den von einem Stillhalteabkommen erfassten Krediten zurückgeführt wird. Die Rückführung muss dabei entweder aus operativen Erträgen, die im Rahmen des Budgets anfallen sollen oder häufiger aus dem Erlös von Devestitionen finanziert werden.

- **Devestitionen**
  Um die Rückführung eines Überbrückungskredites sicherzustellen, muss sich die Gesellschaft meist dazu verpflichten, bestimmte Aktiven oder Tochtergesellschaften zu verkaufen und den Erlös ausschliesslich für die Rückführung des Überbrückungskredites zu verwenden.

- **Einschränkung der Geschäftstätigkeit**
  Wie Stillhalteabkommen sehen Überbrückungskredite meist Bedingungen vor, die der Freiheit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung bezüglich neuer Investitionen oder Akquisitionen während der Laufzeit des Überbrü-

---

127 Bzw. Sicherungsübereignung von Schuldbriefen.

128 Soweit Tochtergesellschaften als Sicherheit akzeptiert werden, ist jedoch ein Ringfencing notwendig, d.h. diese müssten aus den finanziellen Verpflichtungen des Konzerns gelöst werden, da sie sonst bei einem Konkurs der Konzernobergesellschaft ebenfalls entwertet würden.

129 Dies wird, wie in Ziff. C.3.1.3 vorne gezeigt, damit begründet, dass der gesicherte Kredit letztlich dazu verwendet wird, um ungesicherte Forderungen zurückzuführen, was zu einer entsprechenden Benachteiligung der übrigen Gläubiger führt.

ckungskredites enge Grenzen setzen[130]. Damit soll der Abfluss von Mitteln, die zur Rückführung des Überbrückungskredites verwendet werden können, verhindert werden.

- **Konditionen/Equity Kicker**
  Da es sich beim Überbrückungskredit um ein gesichertes Darlehen handelt, kommen im Normalfall Kreditkonditionen zur Anwendung, die sich weniger an der Bonität der Gesellschaft als an der Realisierbarkeit der Sicherheiten orientieren. Deshalb sind die Zinsen für Überbrückungskredite meist auch günstiger als für die von einem Stillhalteabkommen erfassten ungesicherten Kredite. Da die Finanzgläubiger mit der Zurverfügungstellung eines Überbrückungskredites aber einen wesentlichen Beitrag zur Rettung des Unternehmens leisten und damit den Aktionären eine Wertsteigerung ermöglichen, verlangen die Kreditgeber meistens über den normalen Zins hinaus eine weitere Kompensation, wie z.B. höhere Zinsen oder Gebühren, Optionen oder eine Beteiligung am Aktienkapital zu günstigen Konditionen.

- **Abstimmung mit Obligationenanleihen und übrigen Krediten**
  Die meisten Kreditverträge sehen vor, dass spätere Kredite nicht gesichert werden dürfen, ohne dass die betreffenden älteren Kredite ebenfalls in gleicher Weise gesichert werden[131]. Ähnliche Klauseln befinden sich normalerweise auch in Obligationenanleihen. Da die Verletzung dieser Vorschriften die entsprechenden Gläubiger bzw. bei Anleihen den Lead Agent dazu berechtigen, ihre Forderungen sofort fällig zu stellen, muss die Vergabe eines gesicherten Überbrückungskredites mit allen ausstehenden Krediten und den Anleihen entsprechend koordiniert werden. Bei den ausstehenden Krediten wird das Problem normalerweise dadurch gelöst, dass in die parallele Stillhaltevereinbarung ein Passus aufgenommen wird, in dem die Gläubiger der Besicherung des Überbrückungskredites zustimmen. Die Lead Agents von Anleihen stimmen der Sicherung meistens ebenfalls zu und verzichten dementsprechend auf die Kündigung der Anleihe, weil die Existenzsicherung des Unternehmens im Interesse der Obligationäre liegt.

- **Laufende Informationen der Kreditgeber**
  Bezüglich der laufenden Information der Banken gilt das Gleiche wie beim Stillhalteabkommen.

---

130 Da die Liquiditätslage bei Unternehmen, die Überbrückungskredite benötigen, noch angespannter ist als bei Unternehmen, die "bloss" ein Stillhalteabkommen benötigen, werden die Grenzen für das betroffene Unternehmen dabei noch enger gezogen als bei einem Stillhalteabkommen.

131 Sog. "Pari Passu"- oder "No Pledge"-Klauseln.

5.4 Rangrücktritt

5.4.1 Zweck und Funktion des Rangrücktritts

Wenn eine Gesellschaft nicht nur ein kurzfristiges Liquiditätsproblem hat, sondern überschuldet ist, so genügen die oben dargestellten Beiträge der Gläubiger nicht, um die Gesellschaft vor dem Konkurs- bzw. Nachlassverfahren zu retten, falls nicht die Aktionäre bzw. neue Investoren gleichzeitig das fehlende Eigenkapital aufbringen. In diesen Fällen ist ein Rangrücktritt sinnvoll, sofern aufgrund der Budgets damit gerechnet werden kann, dass das sanierte Unternehmen in Zukunft wieder einen Wert erreicht, der zur Deckung des gesamten Fremdkapitals führt.

Zum Teil werden Rangrücktritte aber auch gemacht, um eine stille Liquidation einer überschuldeten Gesellschaft zu ermöglichen. Planen Gläubiger und die Leitungsorgane der Gesellschaft die Aktiven der Gesellschaft zu Gunsten der Gläubiger zu verwerten, ohne ein Nachlass- oder Konkursverfahren durchzuführen, so finden sich naturgemäss keine neuen Eigenkapitalgeber, welche die Überschuldung abdecken würden. Dementsprechend ist es in einer derartigen Situation sinnvoll, dass die Finanzgläubiger alle anteilsmässig einen gewissen Prozentsatz ihrer Forderungen subordinieren, um den Konkurs zu verhindern; bei Abschluss der Liquidation kann dann über die Deckung des subordinierten Teils abgerechnet werden.

Rangrücktritte werden häufig allerdings nicht von allen Gläubigern geleistet, sondern nur von Aktionären, die Aktionärsdarlehen gewährt haben; diese können damit nicht nur die Überschuldung verhindern, sondern auch die Situation der übrigen Gläubiger verbessern. Derartige Rangrücktritte stellen letztlich Leistungen der Aktionäre dar[132]. Ein derartiger Rangrücktritt der Aktionäre oder ein Verzicht auf Aktionärsdarlehen ist im Übrigen auch meistens Vorbedingung dafür, dass die Finanzgläubiger zu Stillhalteabkommen und zu Überbrückungskrediten im Sinne von Ziff. D.5.2 bzw. D.5.3 oben bereit sind.

5.4.2 Die Wirkung des Rangrücktritts

Bei einem Rangrücktritt verzichten die Gläubiger nicht auf ihre bestehenden Forderungen, erklären aber, dass sie hinsichtlich ihrer Forderungen oder eines Teilbetrages bei einem Konkurs und einer Liquidation der Gesellschaft auf eine Zahlung verzichten, solange nicht sämtliche anderen Gläubiger befriedigt worden sind.

Da die betreffenden Schulden durch einen Rangrücktritt nicht wegfallen, wird die Gesamtsumme des Fremdkapitals durch einen Rangrücktritt nicht verringert

---

[132] Zur Position von Aktionären, die gleichzeitig Gläubiger der Gesellschaft sind, weil sie Aktionärsdarlehen gewährt haben. Vgl. Ziff. D.5.1.2 vorne.

und somit auch die Bilanz optisch nicht saniert bzw. das Eigenkapital nicht wiederhergestellt. Gemäss Art. 725 OR führt ein Rangrücktritt aber immerhin dazu, dass die Konkursanmeldung wegen Überschuldung[133] vermieden werden kann, da das subordinierte Fremdkapital bei der Berechnung der Überschuldung als Eigenkapital behandelt wird.

In wirtschaftlicher Sicht entsteht durch den Rangrücktritt ein hybrides Instrument zwischen Eigen- und Fremdkapital: Aus der Sicht der übrigen Gläubiger stellen subordinierte Verbindlichkeiten Eigenkapital dar und erhöhen wie das Eigenkapital auch das Haftungssubstrat für die übrigen Gläubiger; in der Bilanz müssen sie aber unter Fremdkapital aufgeführt werden[134] und müssen bei entsprechender Abrede verzinst sowie – bei Wegfall der Überschuldung – zurückbezahlt werden. Sie gehen in diesem Sinne den Ansprüchen der Aktionäre vor.

Der Rangrücktritt stellt für den Gläubiger eine relativ milde Form eines Sanierungsbeitrages dar, da die betreffende Forderung bei einer Verbesserung der finanziellen Lage der Gesellschaft wieder normal zurückbezahlt werden kann. Ein Rangrücktritt ist auch aus steuerlicher Sicht günstiger als ein Forderungsverzicht gegen Ausgabe von Besserungs- oder Genussscheinen, da die spätere Zahlung an den Gläubiger – anders als bei Besserungsscheinen oder Genussscheinen – weder der Einkommenssteuer noch der Verrechnungssteuer unterliegt[135]. Wegen dieser Aspekte werden Rangrücktritte auch sehr häufig zur Bilanzsanierung bei Tochtergesellschaften im Konzernverhältnis verwendet; gerade im internationalen Verhältnis können durch die Rückzahlung der mit Rangrücktritt belasteten Darlehen spätere Gewinne ohne Verrechnungssteuerbelastung zur ausländischen Muttergesellschaft transferiert werden.

Ein Rangrücktritt ist aber immer nur sinnvoll, wenn realistisch mit einer vollständigen Gesundung des Unternehmens und einer Rückzahlung der betreffenden Forderungen gerechnet werden kann; andernfalls wird die Rückzahlung zur reinen Illusion und die subordinierten Forderungen belasten noch während Jahrzehnten das Bilanzbild.

5.4.3 Die Formulierung des Rangrücktritts

Bei einem Rangrücktritt ist auf die richtige Formulierung der Rücktrittserklärung zu achten, um sicherzustellen, dass die Pflicht des Verwaltungsrates zur Konkursanmeldung gemäss Art. 725 OR tatsächlich beseitigt wird. In der Rangrücktrittserklärung muss in diesem Sinne insbesondere festgehalten werden, dass der Rangrücktritt gilt, bis die Überschuldungssituation behoben ist und dies von der Revisionsstelle festgestellt wird. Überdies muss auch festgehalten wer-

---

133 Dazu im einzelnen Ziff. C.2.3.3.

134 Allerdings gesondert ausgewiesen als subordiniertes Fremdkapital.

135 Vgl. dazu Abschnitt G. 4 hinten.

den, dass der Rangrücktritt bis zu diesem Zeitpunkt nicht in gegenseitigem Einverständnis zwischen Gesellschaft und Gläubiger aufgehoben werden darf. Zusätzlich muss auch vereinbart werden, dass die betreffenden Forderungen bis zu diesem Zeitpunkt weder zurückbezahlt noch durch eine Verrechnung mit Gegenforderungen getilgt werden dürfen.

Die richtige Formulierung des Rangrücktritts ist für den Verwaltungsrat der Gesellschaft zentral, da er nur bei einer korrekten Formulierung seiner Pflicht zur Konkursanmeldung enthoben wird; unterlässt er die Konkursanmeldung aufgrund einer unrichtig formulierten Rangrücktrittserklärung, die später im Konkurs nicht durchgesetzt werden kann, so haftet der Verwaltungsrat gemäss Art. 754 OR den Gläubigern bei einem späteren Konkurs, falls diese wegen der Verschleppung des Konkurses[136] zu Schaden kommen.

5.4.4 Abgeltung des Rangrücktritts

Mit einem Rangrücktritt wird Fremdkapital, wie oben dargestellt, in wirtschaftlicher Hinsicht zu Eigenkapital und der Käufer übernimmt auch die entsprechenden Risiken. Damit kann ein Gläubiger eine risikogerechte Verzinsung des subordinierten Fremdkapitals verlangen bzw. die Gewährung eines "Equity Kickers" in Form von Optionen, um auch am positiven Wertentwicklungspotential des Unternehmens teilzunehmen. Die Forderung nach einem derartigen "Equity Kicker" ist insbesondere deshalb berechtigt, da sonst die Steigerung des Unternehmenswertes, die letztlich nur durch den Rangrücktritt möglich gemacht wird, vollumfänglich den Aktionären zukommt.

Diese Überlegungen zum Entgelt gelten letztlich aber nur für Drittgläubiger. Soweit Rangrücktritte auf Aktionärsdarlehen erklärt werden, fällt der Erfolg der Sanierung ohnehin den Aktionären zu, weshalb in diesem Fall normalerweise keine weitere Abgeltung erfolgt.

5.5 Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital (Debt/Equity Swap)

Eine weitere Möglichkeit zur Entlastung der Bilanz von einem zu hohen Fremdkapital besteht in der Umwandlung von Fremd- in Aktienkapital.

5.5.1 Auswirkung der Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital

Mit der Umwandlung von Fremd- in Aktienkapital wird das Fremdkapital verringert und das Eigenkapital erhöht, womit eine Überschuldung beseitigt werden kann. Soweit die Gläubiger bei einer derartigen Transaktion Aktien erhalten, deren Nennwert dem Betrag der verrechneten Forderung entspricht, führt die Ka-

---

136 Wenn die Formulierung des Rangrücktrittes nicht korrekt ist, so konnte diese die Konkursanmeldungspflicht des Verwaltungsrates nicht beseitigen, so dass der Verwaltungsrat im Zeitpunkt, in dem er wegen der Rangrücktrittserklärung auf einen Konkurs verzichtete seine Pflichten verletzt hat.

pitalerhöhung aber nicht zu einer Verminderung der gesamten Passiven, so dass eine vorher bestehende Unterbilanz weiter besteht, d.h. die Aktiven weiterhin nicht die gesamten Passiven (Eigen- und Fremdkapital) decken. Häufig werden die neuen Aktien allerdings mit einem Agio ausgegeben, d.h. der Nennwert der neuen Aktien, die ein Gläubiger erhält, liegt unter dem Nominalbetrag der Forderungen, die er zur Liberierung der neuen Aktien verwenden muss. Der Verlustvortrag der Gesellschaft kann in diesen Fällen gemäss Art. 671 OR mit diesem Agio verrechnet werden, so dass bei einem derartigen Debt/Equity Swap nicht nur eine Überschuldung abgebaut, sondern auch die Unterbilanz beseitigt wird[137].

Bei einem Debt/Equity Swap werden die Gläubiger durch die Ausgabe von Aktien für die Aufgabe ihrer Gläubigerposition entschädigt und halten neu einen Teil des Kapitals der Gesellschaft, was ihnen auch die Möglichkeit gibt, von einer positiven Entwicklung der Gesellschaft nach der Sanierung zu profitieren. Für die Aktionäre der Gesellschaft führt die Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital dagegen zu einer Verwässerung ihrer Eigentümerposition und häufig auch zu einer Verschiebung der Beherrschung des Unternehmens zu den Gläubigern. Wird gleichzeitig mit der Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital das bisherige Aktienkapital auf Null herabgesetzt, so führt die Transaktion sogar zu einer vollständigen Verschiebung der Kontrolle über das Unternehmen von den bisherigen Aktionären zu den Gläubigern. Eine derartige Verschiebung der Kontrolle entspricht bei einer Überschuldung aber auch der wirtschaftlichen Realität; die Aktionäre haben ihr Geld verloren, weshalb die Gesellschaft– wirtschaftlich betrachtet – in den Händen der Gläubiger liegt, wenn die Aktionäre nicht selbst durch den Einschuss von neuen Mitteln das Aktienkapital wieder herstellen[138].

5.5.2 Die Durchführung des Debt/Equity Swap: Kapitalerhöhung durch Verrechnung

Zur Umwandlung von Fremd- in Aktienkapital muss die betreffende Gesellschaft eine Kapitalerhöhung durchführen, bei der die Gläubiger die neuen Aktien zeichnen und den Kapitalerhöhungsbetrag durch Verrechnung mit ihren Forderungen begleichen. Eine derartige Kapitalerhöhung ist gemäss Art. 704 OR nur möglich, wenn zwei Drittel der an der GV anwesenden Aktionäre der

---

137 Der gleiche Effekt ergibt sich auch, wenn wie hinten gezeigt der Gläubiger vor der Kapitalerhöhung auf einen Teil der Forderungen verzichtet und die restliche Forderung dann zum Nominalwert in Aktien wandelt.

138 Bei Publikumsgesellschaften sowie bei Gesellschaften mit verstreutem Aktionariat wird das bestehende Aktienkapital manchmal auch bei einer Überschuldung nicht auf Null herabgesetzt, da sonst die bisherigen Aktionäre überhaupt keinen Anreiz haben, der Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital zuzustimmen; den bisherigen Aktionären verbleibt in diesen Fällen noch ein kleiner Anteil am Unternehmen.

Liberierung durch Verrechnung sowie dem Entzug der Bezugsrechte[139] der Aktionäre zugunsten der Gläubiger zustimmen[140].

Damit die Kapitalerhöhung vollzogen und im Handelregister eingetragen werden kann, muss der Verwaltungsrat gemäss Art. 652e OR in einem Kapitalerhöhungsbericht bestätigen, dass die zur Verrechnung gestellten Forderungen tatsächlich bestehen und verrechnet werden können. Die Eintragung im Handelsregister setzt im Weiteren gemäss Art. 652f OR voraus, dass die Revisionsstelle der Gesellschaft zu diesem Kapitalerhöhungsbericht eine Prüfungsbestätigung abgibt, wozu sie den Bestand und die Verrechenbarkeit der Forderungen überprüfen muss.

5.5.3 Probleme der Verrechnungsliberierung

Bei der Verrechnungsliberierung ist in den letzten Jahren eine Diskussion darüber entstanden, ob die zur Verrechnung gestellten Forderungen werthaltig sein müssen, damit das neue Aktienkapital gültig liberiert werden kann. Die Verfechter der Theorie der Werthaltigkeit stellen sich auf den Standpunkt, dass eine Liberierung neuer Aktien durch Verrechnung nur insoweit möglich sei, als die betreffenden Forderungen werthaltig sind, d.h. nur bis zu dem Betrag, den ein Dritter für die betreffende Forderung zahlen würde bzw. den Betrag, den das Unternehmen bei Fälligkeit der Forderung tatsächlich zahlen könnte. Soweit der Betrag, der für die neuen Aktien zu bezahlen ist, nicht durch die Verrechnung mit werthaltigen Forderungen gedeckt ist, setzt sich der Gläubiger, der Aktien zeichnet, nach dieser Theorie der Gefahr aus, dass die Gesellschaft später eine Nachliberierung des Fehlbetrages in bar verlangen kann. Sollte beispielsweise die Sanierung fehlschlagen und das Unternehmen später in Konkurs geraten, so müsste ein Gläubiger, der in der Sanierung neue Aktien durch Verrechnung erworben hat, bei Anwendung dieser Theorie den Preis der Aktien, die er erworben hat, mindestens teilweise noch einmal bezahlen, wenn ein Gericht feststellt, dass seine Forderung im Zeitpunkt der Verrechnung nicht vollumfänglich werthaltig war.

Meines Erachtens ist die Theorie der Werthaltigkeit, die auf in Deutschland geltende Vorschriften zurückgeht, im Schweizerischen Recht verfehlt:

- Bei der Liberierung durch Verrechnung wird das Fremdkapital der Gesellschaft reduziert, d.h. es fallen Schulden weg. Diese Reduktion der Schulden ist gegenüber dem Unternehmen eine vollwertige Leistung in Höhe des Nominalwerts

---

139 Die Zuteilung von Aktien an Gläubiger im Rahmen einer Sanierung gilt als wichtiger Grund im Sinne von Art. 652b Abs. 2 OR, der den Bezugsrechtsentzug durch Beschluss der GV rechtfertigt.

140 Soweit eine Gesellschaft über genehmigtes Kapital im Sinne von Art. 651 OR verfügt, kann ein Debt/ Equity Swap allenfalls auch unter Verwendung des betreffenden autorisierten Kapitals durchgeführt werden; dies ist aber nur möglich, wenn der Generalversammlungsbeschluss, mit dem das genehmigte Kapital geschaffen wurde, bereits die Möglichkeit einer Verrechnungsliberierung und den Entzug der Bezugsrechte vorsah.

der betreffenden Schulden, da die Gesellschaft diese Schulden – unabhängig von Marktwert und Rückzahlungsfähigkeit des Unternehmens – immer zu 100% zurückzuzahlen hat. Damit ist für die Frage der Leistung gegenüber der Gesellschaft allein der Bestand der zur Verrechnung gestellten Forderung wesentlich, nicht aber der Wert, der dieser Forderung im Verkehr mit Dritten zukommt[141].

- Ist ein Gläubiger gleichzeitig Schuldner einer Gesellschaft, so kann er die beiden Forderungen zu ihrem Nennwert verrechnen, selbst wenn seine Forderungen gegenüber der Gesellschaft wegen finanzieller Schwierigkeiten der Gesellschaft nicht mehr vollumfänglich werthaltig sind. Für die Forderung der Gesellschaft auf Begleichung des Liberierungsbetrages neu gezeichneter Aktien können keine strengeren Regeln zur Anwendung gebracht werden, da sich diese Forderung letztlich nicht von anderen Forderungen unterscheidet. Damit muss auch bei dieser Forderungeine Tilgung durch Verrechnung zu Nominalbeträgen möglich sein.

- Der Gesetzestext gibt der Theorie der Werthaltigkeit keine Stütze; einerseits verlangt das Gesetz in keiner der Bestimmungen, die sich auf die Verrechnungsliberierung beziehen, dass die zur Verrechnung gestellte Forderung werthaltig ist. Andererseits wird in Art. 635 Ziff. 2 OR und in Art. 652e Abs. 2 OR, in denen der Inhalt des Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsberichtes des Verwaltungsrates im Falle einer Verrechnungsliberierung definiert wird, nur festgehalten, dass der Verwaltungsrat Bestand und Verrechenbarkeit der Forderung zu bestätigen hat. Die Werthaltigkeit dagegen wird in diesen Bestimmungen nicht erwähnt, während bei den analogen Bestimmungen zu Gründungs- und Kapitalerhöhungsberichten bei Sacheinlagen vom Verwaltungsrat ausdrücklich verlangt wird, dass er die Angemessenheit der Bewertung der Sacheinlage bestätigt. Hätte der Gesetzgeber gewollt, dass eine Verrechnungsliberierung nur bei Werthaltigkeit der zur Verrechnung gestellten Forderung möglich ist, so hätte er den Verwaltungsrat verpflichtet, im Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsbericht die Angemessenheit der Bewertung der zur Verrechnung gestellten Forderungen zu bestätigen. Bei der heute gesetzlichen Formulierung ist aber davon auszugehen, dass der Gesetzgeber bewusst darauf verzichtet hat. Der Gesetzgeber ist damit der oben dargestellten Logik gefolgt, dass die Leistung der Gläubiger darin liegt, dass sie auf eine Forderung verzichten, die sonst von der Gesellschaft zu 100% zu begleichen ist, weshalb der Nominalwert dieser Forderung für die Liberierung massgebend ist.

---

[141] Damit unterscheidet sich die Verrechnungsliberierung von der Liberierung durch Einbringung einer Forderung gegenüber einem Dritten (Sacheinlage). Bei der Sacheinlage einer Forderung wird eine Forderung eingebracht, die die Gesellschaft selbst eintreiben bzw. anders verwerten kann. Dieser Forderung kann bei der Liberierung tatsächlich nur der Verkehrswert, d.h. der Preis, den auch ein Dritter zahlen würde, zukommen, da sich das Vermögen der Gesellschaft nur durch den Zufluss, den sie in der Verwertung dieser Forderung erzielt, erhöht. Bei der Verrechnungsliberierung erhöht sich das Nettovermögen der Gesellschaft (Aktiven abzüglich Fremdkapital) dank dem Wegfall der verrechneten Forderungen sofort um den Nominalbetrag dieser Forderungen.

- Art. 314 Abs. 1bis SchKG sieht ausdrücklich vor, dass die Nachlassdividende auch beim ordentlichen Nachlassvertrag ganz oder teilweise durch die Übertragung von Aktien der vom Nachlass betroffenen Gesellschaft erbracht werden kann. Dies setzt eine Verrechnungsliberierung voraus[142]. Diese Verrechnungsliberierung erfolgt notgedrungen mit Forderungen, die nicht werthaltig sind, da sich die betreffende Gesellschaft ja im Nachlassverfahren befindet und die Forderungen ihrer Gläubiger damit von vornherein nicht mehr werthaltig sind. Nachdem der Gesetzgeber diese Möglichkeit der Verrechnungsliberierung ausdrücklich vorsieht und diese im Nachlassverfahren durch Mehrheitsentscheid der Gläubiger sogar gegenüber allen Gläubigern zwangsweise durchgesetzt werden kann, widerlegt der Gesetzgeber selber die Theorie, dass eine Verrechnungsliberierung nur mit werthaltigen Forderungen möglich sei.

Die Theorie der Werthaltigkeit der Verrechnungsforderung hätte im Übrigen letztlich abstruse Folgen: Ein Gläubiger, der in einer Sanierung seine Gläubigerrechte durch Umwandlung in Aktienkapital aufgegeben und damit die Situation der übrigen Gläubiger entsprechend verbessert hat, müsste im Konkurs noch einmal zugunsten dieser Gläubiger – die keine vergleichbaren Leistungen erbracht haben – den Liberierungsbetrag bezahlen.

Nachdem zur Frage der Werthaltigkeit bei der Verrechnungsliberierung aber noch kein Bundesgerichtsurteil vorliegt, stellt der Streit um die Werthaltigkeitstheorie ein ernstes Risiko für Gläubiger dar, die an einem Debt/Equity Swap teilnehmen wollen. Da eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital in einer Sanierungssituation gerade wegen der finanziellen Schwierigkeiten der betreffenden Gesellschaft durchgeführt wird und daher auch die Werthaltigkeit der Verrechnungsforderungen gefährdet ist, setzt sich der Gläubiger, der einer Umwandlung zustimmt, immer dem Risiko einer Nachliberierungsforderung aus, falls ein Gericht wider Erwarten die Werthaltigkeitstheorie vertreten würde. Dieses Risiko führt dazu, dass Gläubiger von einer Sanierung durch Debt/Equity Swap manchmal Abstand nehmen, selbst wenn diese Massnahme in der gegebenen Situation sowohl für Unternehmen wie auch Gläubiger optimal wäre[143].

Das Risiko einer Nachliberierung aufgrund einer unerwarteten Anwendung der "Werthaltigkeitstheorie" kann bei einer Verrechnungsliberierung aber durch folgende Massnahmen reduziert bzw. vermieden werden:

---

142 Dazu im Einzelnen Ziff. F.1.1.1.

143 Um in diesem Bereich Rechtsicherheit zu schaffen, soll in der "grossen Aktienrechtsrevision", die zurzeit hängig ist, eine Bestimmung in das Aktienrecht aufgenommen werden, die Verrechnungsliberierungen unabhängig von der Werthaltigkeit der betreffenden Forderungen erlaubt.

- **Kombination der Verrechnungsliberierung mit Forderungsverzicht und Kapitalherabsetzung**

  Für die Vermögens- und Mitwirkungsrechte, welche die Gläubiger im Rahmen eines Debt/Equity Swaps erhalten, ist nicht der Nennwert der Aktien entscheidend, die sie bei der Verrechnungsliberierung erhalten, sondern allein ihr Anteil am neuen Gesamtkapital.

  Die Risiken, die sich für die Gläubiger aus der Verrechnungsliberierung ergeben, können dadurch reduziert werden, dass zunächst das bestehende Aktienkapital durch eine Nennwertreduktion der Aktien auf einen möglichst tiefen Betrag reduziert wird[144]. Damit die Gläubiger am neuen Aktienkapital den mit den Gesellschaftern und den bisherigen Aktionären vereinbarten Anteil am Aktienkapital erhalten, müssen sie dementsprechend dann auch nur Aktien mit einem relativ geringen Nennwert erwerben. Daher ist es bei diesem Vorgehen möglich, dass die Gläubiger auf den grössten Teil ihrer Forderung verzichten und nur einen relativ kleinen Restbetrag im Rahmen der Verrechnung in Aktienkapital wandeln.

  Auf diese Weise kann das beabsichtigte wirtschaftliche Resultat, d.h. eine bestimmte Beteiligung der Gläubiger am Kapital der Gesellschaft, erreicht werden, gleichzeitig aber auch das Risiko, das sich aus der "Werthaltigkeitstheorie" ergibt, beseitigt bzw. mindestens reduziert werden: Wird der Betrag der Forderungen vor der Verrechnung auf einen Betrag reduziert, der dem Verkehrswert der Forderung entspricht, ist die verrechnete Forderung nach dem Verzicht werthaltig, was dazu führt, dass die Verrechnung auch bei Anwendung der Werthaltigkeitstheorie nicht in Zweifel gezogen werden kann. In jedem Fall führt der Teilverzicht und die Reduktion des Verrechnungsbetrages aber dazu, dass sich das Nachliberierungsproblem auf einen wesentlich geringeren Betrag bezieht[145].

- **Abgabe von Optionen zur späteren Barliberierung von Aktien**

  Das Problem der Verrechnungsliberierung kann dadurch vollständig vermieden werden, dass die Gläubiger einen vollständigen Forderungsverzicht erklären und zum Ausgleich langfristige Optionen erhalten, die ihnen das Recht zum Erwerb von Aktien zum Nominalwert geben. Sofern der Nominalwert der Aktien nach der Sanierung wesentlich unter ihrem Verkehrswert liegt[146], kann mit einer derartigen Konstruktion für die Gläubiger ein wirtschaftlich ähnliches Re-

---

144 Zu diesem Zweck ist es möglich, den Nennwert der Akien auf CHF 0.01 zu reduzieren.

145 Wird z.B. das Kapital so stark reduziert, dass es sich nach der Verrechnung noch auf CHF 100'000 beläuft, so beschränkt sich das Nachliberierungsproblem der Gläubiger vom Vornherein auf diesen Betrag.

146 Dieses Ergebnis kann erreicht werden, wenn das Aktienkapital auf das Minimum von CHF 100'000 herabgesetzt wird und Aktien mit einem Nennwert von CHF 0.01 geschaffen werden.

sultat erreicht werden wie mit einer Umwandlung von Fremdkapital in Aktienkapital.

5.5.4 Sicherung der Aktionärsrechte und des Ausstiegs

Wenn ein Gläubiger durch einen Debt/Equity Swap eine Minderheitsposition an einer Gesellschaft erwirbt[147], so muss normalerweise gleichzeitig mit dem Hauptaktionär ein Aktionärsbindungsvertrag abgeschlossen werden, der die Rechte der neuen Minderheitsaktionäre (Vertretung in den Gremien, Vetorechte, Ausschüttungen) definiert, da eine Minderheitsposition im Schweizerischen Recht dem betreffenden Aktionär eine relativ schlechte Rechtsstellung gibt[148]. In einem derartigen Aktionärsbindungsvertrag sollte aber auch der Ausstieg der neuen Aktionäre vorgezeichnet werden, da für diese der Debt/Equity Swap nur dann erfolgreich abgeschlossen werden kann, wenn sie ihre Aktien tatsächlich verkaufen und so den Verlust auf der verrechneten Forderung kompensieren können. In diesem Sinne wird normalerweise ein Mitverkaufsrecht der Gläubiger vorgesehen, das ihnen ermöglicht, ihre Aktien zum gleichen Preis und zu den gleichen Bedingungen zu verkaufen, wie der Hauptaktionär, wenn dieser seine Aktien verkauft. Zum Teil wird aber auch vorgesehen, dass die Gläubiger nach einer bestimmten Zeit verlangen können, dass alte und neue Aktionäre einen Käufer für den gemeinsamen Verkauf ihrer Aktien suchen oder dass sich der Hauptaktionär verpflichtet, die betreffenden Aktien zurückzukaufen.

Kein Bedürfnis nach einem Aktionärsbindungsvertrag ergibt sich bei kotierten Gesellschaften, da die Gläubiger beim Debt/Equity Swap handelbare Aktien erhalten, die sie an der Börse verkaufen können und wegen dieser Ausstiegsmöglichkeit auch die Mitwirkungsrechte wesentlich weniger wichtig sind. Gläubiger wünschen bei kotierten Gesellschaften aber meist schon allein deshalb keinen Aktionärsbindungsvertrag, da sie nach Abschluss eines derartigen Vertrages mit den bisherigen Aktionären eine Gruppe bilden würden, die meldepflichtig[149] und bei Überschreitungen von 33⅓% des Aktienkapitals den anderen Aktionären sogar ein Übernahmeangebot machen müssten[150].

---

147 Falls bisherige Aktionäre durch den Debt/Equity Swap in eine Minderheit geraten, stellen sich für sie letztlich die analogen Probleme, weshalb sie in diesem Falle auf einem Aktionärsbindungsvertrag beharren sollten.

148 Minderheitsaktionäre haben insbesondere kein Anrecht auf Vertretung in den Gremien der Gesellschaft und auch keinen Anspruch auf die Auszahlung einer angemessenen Dividende.

149 Art. 20 BEHG.

150 Art. 32 BEHG; vgl. zur Übernahme- und Meldepflicht Walder Wyss Broschüre "Öffentliche Übernahmeangebote – rechtliche und steuerrechtliche Aspekte" (2009).

5.6 Debt/Asset Swaps – Die Befriedigung von Gläubigern durch Übertragung von Aktiven zur Schuldentilgung

5.6.1 Auswirkungen des Debt/Asset Swaps

Häufig zeigt es sich, dass eine Gesellschaft Aktiven im Rahmen einer Sanierung verkaufen muss, um mit dem Verkaufserlös das Fremdkapital auf eine vertretbare Grösse zurückzuführen. Derartige Verkäufe können erfahrungsgemäss nur dann schnell durchgeführt werden, wenn Minderheitsbeteiligungen an börsenkotierten Unternehmen oder drittvermietete Liegenschaften, für die ein liquider Markt besteht, verkauft werden können. Verkäufe von Unternehmen, Unternehmensteilen oder betrieblich genutzten Liegenschaften dauern dagegen meist wesentlich länger. In dieser Situation kann es für das Unternehmen vorteilhaft sein, derartige Aktiven an einen oder mehrere Gläubiger gegen Tilgung ihrer Forderungen abzutreten, da ein derartiger Debt/Asset Swap direkt zur erwünschten Reduktion des Fremdkapitals führt. Für die Gesellschaft ist bei einer solchen Transaktion nicht nur vorteilhaft, dass die normalerweise mit einem Verkauf verbundenen Umtriebe und Kosten wegfallen, sondern dass auch – anders als bei einem normalen Verkaufsprozess – keine Unsicherheit über den Zeitpunkt des Verkaufes[151] und über den zu realisierenden Preis besteht. Für den Gläubiger ist ein Debt/Asset Swap dagegen vorteilhaft, weil er nun nicht mehr eine mit Unsicherheiten belastete Forderung besitzt, sondern einen Sachwert, den er nun selbst verwerten oder nutzen kann.

Werden Debt/Equity Swaps im Rahmen der Sanierung einer überschuldeten Gesellschaft vorgenommen, so muss der Gläubiger, der Aktiven übernimmt, der Gesellschaft normalerweise im Rahmen der Verrechnung einen Discount auf seiner Forderung gewähren, der als teilweiser Forderungsverzicht das Fremdkapital reduziert; in diesem Sinne werden 80%, 70% oder – je nach Situation der Gesellschaft – auch nur ein geringerer Prozentsatz der zur Verrechnung gestellten Forderung an den Kaufpreis angerechnet, während der Gläubiger auf den Überrest seiner Forderung verzichtet – der Debt/Equity Swap hat in diesen Situationen die gleichen Wirkungen wie eine mit einem Forderungsverzicht verbundene Teilzahlung der Forderung.

5.6.2 Probleme des Debt/Asset Swaps

Ein Debt/Asset Swap kann zu verschiedenen Problemen führen:

---

[151] Diese Unsicherheit belastet nicht nur das Verhältnis zu den Gläubigern, die auf den Verkauf warten und deren Bonitätsbeurteilung vom realisierten Preis abhängt, sondern kann auch den Wert des zu veräussernden Betriebes erheblich beeinflussen, da Arbeitnehmer und Kunden aufgrund der Ungewissheit des Verkaufs allenfalls kündigen bzw. ihre Kundenbeziehungen abbrechen.

5.6.2.1 Anfechtbarkeit

Nimmt ein Unternehmen einen Debt/Asset Swap vor, so besteht die Gefahr, dass die betreffende Transaktion von den übrigen Gläubigern in einem späteren Konkursverfahren angefochten wird. Da mit dem Debt/Asset Swap eine Geldschuld *"auf andere Weise als durch Barschaft oder durch anderweitige übliche Zahlungsmittel"* getilgt wird, ist eine Anfechtung gemäss Art. 287 SchKG ("Überschuldungsanfechtung") möglich, sofern der Debt/Asset-Swap innert 12 Monaten vor der Nachlassstundung bzw. der Konkurseröffnung vorgenommen wurde und die Gesellschaft im Zeitpunkt, als die Transaktion durchgeführt wurde, bereits überschuldet war. Sind diese Bedingungen nicht gegeben, so ist allenfalls eine Anfechtung gemäss Art. 288 SchKG ("Absichtsanfechtung")[152] möglich, sofern die Transaktion innert 5 Jahren vor der Konkurseröffnung vorgenommen wurde, die Gesellschaft mit dem Debt/Asset Swap die betreffenden Gläubiger bevorzugen wollte und diese Absicht den betreffenden Gläubigern auch bewusst war. Diese Voraussetzung ist immer dann erfüllt, wenn sowohl die Gesellschaft wie auch der Gläubiger im Zeitpunkt, in dem die Transaktion vorgenommen wird, davon ausgehen müssen, dass die übrigen Gläubiger mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht befriedigt werden können und durch den Debt/Equity Swap die Deckungsquote der übrigen Gläubiger vermindert wird[153].

5.6.2.2 Zivil- und strafrechtliche Haftung der handelnden Gesellschaftsorgane

Soweit Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in einem Debt/Equity Swap Aktiven unter ihrem tatsächlichen Wert an einen Gläubiger übertragen oder die Transaktion eine Gläubigerbevorzugung bewirkt, können die betreffenden Gesellschaftsorgane von den Gläubigern im Konkursfall gemäss Art. 754 OR haftbar gemacht werden. Für eine zivilrechtliche Haftung genügt dabei Fahrlässigkeit, d.h. es genügt, dass den Organen der Gesellschaft bei Anwendung normaler Sorgfalt hätte klar sein müssen, dass der tatsächliche Wert des übertragenen Aktivums über dem vereinbarten Verrechnungspreis lag, dass es der Gesellschaft nach dieser Transaktion nicht mehr möglich sein würde, die übrigen Gläubiger zu befriedigen. Soweit die Organe bei einer derartigen Transaktion vorsätzlich handelten, können sie auch zusätzlich gemäss Art. 164 StGB bzw. Art. 167 StGB strafrechtlich verfolgt werden.

---

152 Vgl. dazu im einzelnen Ziff. C.3.1.3 vorne.

153 Die Deckungsquote der übrigen Gläubiger wird durch einen Debt/Equity Swap grundsätzlich immer reduziert, da das betreffende Aktivum nicht mehr zur Verwertung zugunsten der übrigen Gläubiger zur Verfügung steht. Nur wenn der betreffende Gläubiger gleichzeitig mit dem Debt/Equity Swap einen teilweisen Forderungsverzicht macht, welcher der Ausfallquote der übrigen Gläubiger im Konkurs entspricht, wird die Deckung der übrigen Gläubiger nicht vermindert.

5.6.3 Richtige Strukturierung eines Debt/Asset Swap zur Vermeidung von Problemen

Die oben dargestellten Haftungs- und Anfechtungsprobleme können allerdings bei richtiger Strukturierung von Debt/Asset Swaps vermieden werden. Einerseits muss sichergestellt werden, dass die Aktiven tatsächlich zum Verkehrswert an die betreffenden Gläubiger verkauft werden; zu diesem Zweck empfiehlt es sich, entsprechende Bewertungsgutachten einzuholen, die später auch als Beweismittel verwendet werden können. Andererseits muss aber auch Gewähr dafür bestehen, dass die Forderungen der übrigen Gläubiger trotz des Debt/Equity Swap mit hoher Wahrscheinlichkeit vollumfänglich bezahlt werden können. Die letztere Voraussetzung ist dann gegeben, wenn die Gesellschaft den Debt/Equity Swap im Rahmen eines umfassenden Sanierungskonzepts durchführt und nach der entsprechenden Sanierung weder überschuldet noch illiquid ist. Mit einem derart strukturierten und in eine Gesamtsanierung eingebetteten Debt/Equity Swap kann die angestrebte Reduktion der Schulden erreicht werden, ohne dass die oben erwähnten Probleme entstehen.

5.7 Forderungsverzicht

5.7.1 Funktion und Anwendungsbereich des Forderungsverzicht

5.7.1.1 Der Forderungsverzicht von Drittgläubigern

Bei Sanierungen sind Gläubiger oft auch zu partiellen Forderungsverzichten bereit, falls der verbleibende Teil ihrer Forderung im Rahmen der Sanierung sofort bezahlt wird oder der Gläubiger anderweitig für den Verzicht kompensiert wird, indem er Genussscheine, Besserungsscheine oder Optionen erhält. Ein Forderungsverzicht ist allerdings auch dann möglich, wenn die Gläubiger gleichzeitig das gesamte Aktienkapital übernehmen, da ihnen dann die Vorteile des Forderungsverzichts über die Aktienposition wieder selbst zukommen.

Gläubigerverzichte werden manchmal aber auch im Rahmen eines Verkaufs der sanierungsbedürftigen Gesellschaft vorgenommen; übernimmt ein Dritter eine sanierungsbedürftige Gesellschaft und zahlt dabei die Schulden der Gesellschaft zurück bzw. bringt genügend neue Mittel in die Gesellschaft ein, um deren Bonität massiv zu verbessern, so sind die Gläubiger häufig bereit, erhebliche Forderungsverzichte zu leisten.

Ein Forderungsverzicht stellt für einen Gläubiger immer die letztmögliche Massnahme dar, da er mit einem derartigen Verzicht auf seine relativ gut geschützte Rechtsposition als Gläubiger verzichtet und das Unternehmensrisiko übernimmt. Ein Gläubiger ist deshalb von vornherein zu einem derartigen Schritt nur bereit, wenn er die Überzeugung gewonnen hat, dass sowohl Unternehmen wie auch Aktionäre alle ihnen zumutbaren Schritte unternommen haben, um die Sa-

nierung ohne Gläubigerverzicht zu bewerkstelligen bzw. dass auf keine andere Art die Situation der Gläubiger verbessert werden kann.

5.7.1.2 Der Forderungsverzicht von Aktionären

Grundsätzlich anders als beim Verzicht von Drittgläubigern präsentiert sich die Situation beim Verzicht auf Aktionärsdarlehen; Aktionäre können durch den Verzicht auf Aktionärsdarlehen ihre Eigenkapitalposition meist direkt verbessern, weshalb ihnen ein entsprechender Verzicht leichter fällt als einem Drittgläubiger. Der Forderungsverzicht stellt in diesen Fällen letztlich auch keine Leistung eines Gläubigers dar, sondern eine Leistung eines Aktionärs, der wie beim Einschuss neuen Eigenkapitals seine eigene Position verbessert.

Forderungsverzichte werden auch häufig zur Sanierung von notleidenden Tochtergesellschaften im Konzernverhältnis verwendet, deren Eigenkapital durch den Verzicht auf Intercompany Loans erhöht wird[154].

5.7.2 Wirkung des Forderungsverzichts

Ein Forderungsverzicht führt direkt zu einer Verminderung des Fremdkapitals und kann damit eine Überschuldung ausgleichen. Normalerweise wird dabei vorgesehen, dass sämtliche in die Sanierung einbezogenen ungesicherten Finanzgläubiger auf den gleichen Prozentsatz ihrer Forderungen verzichten.

5.7.3 Kompensation der Gläubiger für den Forderungsverzicht

5.7.3.1 Genussscheine

Den Gläubigern, die im Rahmen einer Sanierung auf Forderungen verzichten, können als Gegenleistung für den Forderungsverzicht Genussscheine im Sinne von Art. 657 OR abgegeben werden. Die Gesellschaft ist in der Gestaltung der betreffenden Genussscheine bzw. der mit den Genussscheinen verbundenen Rechte relativ frei[155], was den Beteiligten ermöglicht, eine der konkreten Situation angepasste Lösung zu finden.

Zweck der Genussscheine ist es dabei immer, den Gläubigern, die bei einer Sanierung Leistungen zugunsten der Gesellschaft erbracht haben, Vorteile zukommen zu lassen, falls die Sanierung Früchte trägt und das Unternehmen wieder floriert. Häufig weisen Genussscheine ähnliche Vermögensrechte (Recht auf Dividenden- und Liquidationsausschüttung) auf wie Aktien, manchmal verbrie-

---

154 Wie oben in Ziff. D.5.3 dargestellt, ist allerdings in diesen Fällen ein Rangrücktritt aus steuerlichen Gründen häufig wesentlich günstiger; ein Forderungsverzicht drängt sich aber dann auf, wenn sich bei realistischer Beurteilung zeigt, dass sich die Bilanzsituation der Gesellschaft nicht innert vernünftiger Zeit wesentlich verbessert wird, und deshalb die nachrangigen Darlehen langfristig ungedeckt bleiben würden.

155 Gemäss Art. 657 OR kann den Genussscheininhabern ein Anspruch auf einen Anteil am Bilanzgewinn oder auch ein Recht auf den Bezug neuer Aktien verliehen werden.

fen sie aber auch das Recht auf Zahlung einer festen Summe (z.B. in Höhe des ursprünglichen Forderungsverzichtes und allfälliger Zinsen), falls das Unternehmen wieder über genügend Eigenmittel verfügt. Mit den Genussscheinen können gemäss Art. 657 OR allerdings keine Stimm- oder Mitgliedschaftsrechte verbunden werden und die Genussscheine dürfen auch keinen Nennwert aufweisen.

Genussscheine können nur aufgrund einer statutarischen Basis ausgegeben werden, weshalb die Generalversammlung zu ihrer Ausgabe eine entsprechende Statutenrevision beschliessen muss. Verspricht eine Gesellschaft den Gläubigern zur Kompensation eines Forderungsverzichtes Genussscheine auszustellen, so wird der betreffende Verzicht daher meist nur unter der Bedingung ausgesprochen, dass die Generalversammlung die Statuten entsprechend ändert und so die notwendigen Genussscheine schafft.

In der Praxis werden Genussscheine heute aber kaum mehr ausgegeben, da sie in steuerlicher Hinsicht, wie hinten in Ziff. G.4.1 dargestellt, äusserst ungünstig sind – Besserungsscheine oder die Abgabe von Optionen sind aus steuerlicher Sicht wesentlich günstiger.

5.7.3.2 Besserungsscheine

Um den Gläubigern im Fall späterer Erfolge wieder den Verzichtsbetrag auszuzahlen, können aber auch Besserungsscheine ausgegeben werden. Besserungsscheine sind bedingte Schuldanerkennungen, in denen festgehalten wird, dass die Forderung, auf die der Gläubiger verzichtet hat, wieder vollumfänglich auflebt, wenn die Gesellschaft nicht mehr überschuldet ist und einen Gewinnvortrag erarbeitet hat, der zur Deckung des betreffenden Betrages ausreicht. Ein Besserungsschein kann einem Genussschein, der vorsieht, dass bei besserer Finanzlage der ursprüngliche Verzichtsbetrag zurückbezahlt wird, sehr ähnlich sein; Genussscheine sind aber gesellschaftsrechtliche Titel, deren Schaffung in den Statuten vorgesehen werden muss, weshalb für die Ausgabe ein Generalversammlungsbeschluss notwendig ist. Besserungsscheine sind dagegen schuldrechtliche Titel, die der Verwaltungsrat nach einem entsprechenden Verzicht ohne Generalversammlung ausgeben kann.

Obwohl sowohl bei einem Rangrücktritt wie auch bei einem Forderungsverzicht mit Ausgabe von Besserungsscheinen[156], die ursprüngliche Forderung des Gläubigers nach einer Gesundung des Unternehmens wieder ausbezahlt wird, haben diese beiden Sanierungsmassnahmen unterschiedliche Auswirkungen auf die Bilanz des Unternehmens: Im Falle des Forderungsverzichts mit Ausgabe von Besserungsscheinen muss die Gesellschaft die betreffende Forderung nicht mehr als Passivum aufführen und auch die potentiellen Forderungen der Gläu-

156 Bzw. bei entsprechend strukturierten Genussscheinen.

biger aus Besserungsscheinen nicht passivieren, da diese erst entstehen, wenn die entsprechenden Bedingungen erfüllt sind, d.h. das Unternehmen wieder über genügend eigene Mittel verfügt.[157] Demgegenüber muss eine mit einem Rangrücktritt belastete Forderung weiterhin in voller Höhe in der Bilanz aufgeführt werden. Damit wirkt sich ein Forderungsverzicht mit Ausgabe von Besserungsscheinen wesentlich positiver auf das Bilanzbild aus als ein blosser Rangrücktritt, obwohl beide Sanierungsmassnahmen wirtschaftlich für Gesellschaft und Gläubiger die gleiche Wirkung haben. Wie weiter hinten dargestellt wird, weist der Forderungsverzicht mit Ausgabe von Besserungsscheinen jedoch erhebliche steuerrechtliche Nachteile gegenüber dem Rangrücktritt auf, da die späteren Leistungen der Gesellschaft an die Inhaber von Besserungsscheinen wie Ausschüttungen besteuert werden.

5.7.3.3 Optionen

Wenn Gläubiger auf ihre Forderung bzw. einen Teil ihrer Forderungen verzichten, so kann dieser Verzicht auch dadurch kompensiert werden, dass ihnen langfristige Optionen zum Erwerb von Aktien eingeräumt werden. Damit derartige Optionen aber tatsächlich einen wirtschaftlichen Wert darstellen, müssen sie aber einen Ausübungspreis aufweisen, der relativ tief ist, so dass der Gläubiger auch eine reale Möglichkeit hat, durch den späteren Verkauf bzw. die Ausübung der Optionen einen Gewinn zu erzielen, der ihn für den Forderungsverzicht kompensiert. Da der Ausübungspreis von Optionen, die zum Bezug neuer Aktien berechtigen, gemäss Art. 624 OR aber nicht unter dem Nominalwert der Aktien liegen kann[158], muss zu diesem Zweck der Nominalwert der Aktien im Rahmen der Sanierung auf einen Betrag herabgesetzt werden, der unter dem Wert der Aktien nach der Sanierung liegt[159].

Optionen müssen durch die Schaffung von bedingtem Kapital im Sinne von Art. 653 ff. OR abgesichert werden. Gemäss Art. 704 OR ist für die Schaffung eines bedingten Kapitals die Zustimmung von zwei Dritteln der Aktionäre, die gleichzeitig mindestens 50% des Nennwerts der ausgegebenen Aktien halten, notwendig. Alternativ können Optionen aber auch durch die Hinterlegung von Aktien der bisherigen Aktionäre gesichert werden, sofern ein Teil ihrer Aktien zur Förderung der Sanierung zur Verfügung stehen. In diesem Fall ist selbstverständlich kein Beschluss der Generalversammlung notwendig.

Die Gewährung von Optionen ist für die Bilanz der Gesellschaft letztlich günstiger als die Gewährung von Besserungsscheinen oder Genussscheinen, die ein Recht zur Auszahlung der Verzichtsbetrages geben, da diese bei entsprechend

---

157 Im Zeitpunkt, in dem die entsprechende Bedingung erfüllt wird, muss der Betrag, der zu Gunsten der Besserungsscheine ausbezahlt wird, entsprechend passiviert werden.

158 Gemäss dieser Bestimmung dürfen Aktien nicht unter dem Nennwert ausgegeben werden.

159 Dies dürfte meist möglich sein.

positiver Entwicklung der Gesellschaft zu Forderungen führen, die bilanziert werden müssen und so die Bilanz der Gesellschaft relativ lange belasten werden. Üben die Optionsinhaber dagegen Optionen aus, so führt dies nicht zu einem Abfluss von Mitteln, sondern zu einer Verstärkung des Eigenkapitals[160], was für das Unternehmen positiv ist. Aus ökonomischer Sicht finanzieren die Aktionäre durch eine entsprechende Verwässerung ihrer Eigentümerposition die Leistung an die Inhaber der Optionen.

Die Ausgabe von Optionen ist – genau gleich wie der Debt/Equity Swap – aber nur sinnvoll, wenn die betreffenden Aktien verkauft werden können. Damit ist die Ausgabe von Optionen vor allem bei einer Publikumsgesellschaft interessant, bei der die Aktien später am Markt verkauft werden können. Bei einer nicht kotierten Gesellschaft sind Optionen nur dann interessant, wenn die Aktionäre der Gesellschaft mit den Gläubigern vereinbaren, dass diese nach der Sanierung verkauft wird, sodass die Gläubiger dann durch die Ausübung ihrer Optionen und den Verkauf der entsprechenden Aktien einen Gewinn erzielen können, der sie für die in der Sanierung erbrachten Leistungen kompensiert.

6. Die Grenzen privater Sanierungsmöglichkeiten

Die obige Darstellung der Sanierungsmassnahmen zeigt, dass es eine Vielfalt von Möglichkeiten zur privaten Sanierung einer Gesellschaft gibt. Damit ist es möglich, für eine sanierungsbedürftige Gesellschaft und die an ihr beteiligten Gläubiger und Aktionäre massgeschneiderte Lösungen zu finden, welche den Interessen aller Beteiligten gerecht werden und den Unternehmenswert erhalten.

Soweit bei einer privaten Sanierung nur die Aktionäre durch Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung Beiträge leisten, reicht zur Durchsetzung der betreffenden Sanierungsmassnahmen ein Entscheid der Generalversammlung. Dafür genügt normalerweise ein einfacher Mehrheitsentscheid. Sofern allerdings bei einer Kapitalerhöhung Sacheinlagen gemacht werden oder nicht allen bisherigen Aktionären Bezugsrechte gewährt werden, ist gemäss Art. 704 OR aber die Zustimmung von mindestens zwei Dritteln der an der betreffenden Generalversammlung vertretenen Stimmen und die Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte erforderlich.

Werden bei einer privaten Sanierung Gläubiger einbezogen, so kann der betreffende Sanierungsplan nur umgesetzt werden, wenn sämtliche Gläubiger, die gemäss dem Sanierungsplan Beiträge erbringen sollen, den betreffenden Massnahmen zustimmen. Im Rahmen privater Sanierungen ist es nicht möglich, ei-

---

160 Die Inhaber der Optionen müssen im Zeitpunkt der Ausübung den Ausübungspreis an die Gesellschaft bezahlen, um damit die neuen Aktien zu liberieren.

nen Gläubiger durch Mehrheitsentscheid der übrigen Gläubiger zu Sanierungsleistungen zu zwingen. Deshalb ist die Durchführung einer privatrechtlichen Sanierung meist sehr schwierig, wenn eine grosse Anzahl von Gläubigern mit divergierenden Interessen vorhanden ist. Ist es in einer derartigen Situation nicht möglich, eine Einigung unter den Gläubigern herbeizuführen bzw. die Zustimmung aller Gläubiger zu erlangen, die nach dem Sanierungsplan Beiträge leisten sollten, ist eine Sanierung nur in einem betreibungsrechtlichen Nachlassverfahren[161] möglich; bei einem derartigen Verfahren können die Gläubiger dann durch Mehrheitsentscheid aller Gläubiger zu Sanierungsmassnahmen gezwungen werden.

Bei einem Nachlassverfahren geht allerdings die Gestaltungsfreiheit, die bei einer privaten Sanierung besteht, verloren und wird durch ein vom Gesetz sehr stark vorgeprägtes und schematisiertes Vorgehen ersetzt. Überdies zeigt die Erfahrung, dass der Unternehmenswert bei der Durchführung eines Nachlassverfahrens meist stark sinkt, da Lieferanten und Kundschaft bei der Publikation der Nachlassstundung das Vertrauen in ein Unternehmen häufig noch vollends verlieren und ihre Beziehungen zum betreffenden Unternehmen abbrechen bzw. zukünftige Leistungen von Vorauszahlungen abhängig machen.

7. Über die Nachlassstundung zur privaten Sanierung

Ist es in einem konkreten Fall nicht möglich die Zustimmung aller Gläubiger zu erreichen, um eine privatrechtliche Sanierung umzusetzen oder weigern sich die Aktionäre die dazu notwendigen Beschlüsse zu fassen, so kann der Verwaltungsrat der Gesellschaft eine provisorische Nachlassstundung beantragen, um seinen Pflichten aus Art. 725 OR nachzukommen, gleichzeitig aber weiterhin versuchen, durch Einigung mit Gläubigern und Aktionären, eine privatrechtliche Sanierung zu erreichen. Dies ist möglich, da die Nachlassstundung gemäss Art. 296a SchKG aufgehoben werden kann, wenn das Unternehmen während der Nachlassstundung auf privater Basis saniert wird, d.h. nicht mehr überschuldet ist und über die zur Weiterführung notwendige Liquidität verfügt[162].

Mit der Einleitung einer provisorischen Nachlassstundung kann daher auch der Weg zu einer privaten Sanierung vorbereitet werden. Einerseits wird dadurch verhindert, dass aggressive Gläubiger das Unternehmen während der Verhandlungszeit durch Betreibung in Konkurs bringen, andererseits kann aber gerade auch die Tatsache der Nachlassstundung die an der privaten Sanierung beteiligten Parteien, d.h. Finanzgläubiger und Aktionäre, motivieren die notwendigen Leistungen zu erbringen. Mit der Einleitung des Nachlassverfahrens wird diesen Personen klar, dass es keinen "schmerzlosen"

---

161 Dazu Abschnitt F. hinten.

162 Dazu im Einzelnen Ziff. F.3.

Weg aus der Krise gibt, sondern dass es unweigerlich zum Konkurs- bzw. Nachlassverfahren kommt, wenn sie den Massnahmen, die für die private Sanierung notwendig sind, nicht zustimmen. Erfahrungsgemäss gibt es immer eine gewissen Anzahl von Gläubigern und Aktionären, die den Ernst der Lage nicht einsehen, bevor nicht klare Schritte in Richtung Konkurs- oder Nachlassverfahren gemacht werden. Diesen Impuls kann die betroffene Gesellschaft gerade mit dem Begehren um Nachlassstundung geben.

Die Einleitung eines Nachlassverfahrens mit der provisorischen Nachlassstundung hat für den Verwaltungsrat der betroffenen Gesellschaft vorallem aber auch den Vorteil, dass damit seinen Pflichten aus Art. 725 OR nachgekommen ist, womit das Haftungsrisiko aus Konkursverschleppung, das mit Sanierungsverhandlungen immer verbunden ist, dahinfällt. Dies verhindert auch, dass Gläubiger den Verwaltungsrat während den Verhandlungen mit dem Hinweis auf die Haftung aus Konkursverschleppung unter Druck setzen können.

Wird eine private Sanierung durch eine Nachlassstundung eingeleitet, so werden die Verhandlungen mit Gläubigern und Aktionären über die Sanierung nach dem Stundungsentscheid des Nachlassgerichtes fortgesetzt und bei einem Erfolg dieser Verhandlungen auch die entsprechenden Vereinbarungen abgeschlossen und Generalversammlungsbeschlüsse gefasst. Vereinbarungen mit Gläubigern und Aktionären über deren Sanierungsleistungen und auch die Beschlüsse der Generalversammlung der betroffenen Gesellschaft werden aber unter die Bedingung gestellt, dass das Nachlassgericht die Nachlassstundung tatsächlich aufhebt.

Ideal für die Vorbereitung einer privaten Sanierung ist natürlich die hinten in Ziff. F.2.1.3. erwähnte stille provisorische Nachlassstundung. Eine derartige stille Nachlassstundung hat alle Wirkungen einer gewöhnlichen provisorischen Nachlassstundung[163], vermeidet aber die oben dargestellten Probleme, die mit der Publikation der Nachlassstundung verbunden sind. Die Nachlassstundung wird dann nur den an der Sanierung beteiligten Aktionären und Gläubigern mitgeteilt, wobei die Geheimhaltung durch entsprechende Geheimhaltungsvereinbarungen gesichert wird. Auf diese Weise kann es gelingen, die Sanierung, trotz der Gewährung der provisorischen Nachlassstundung, ohne Schädigung des Unternehmens durchzuführen. Im Zeitpunkt, in dem das Nachlassgericht einen Termin für die Verhandlung über die Aufhebung der Nachlassstundung ansetzt und damit die Gewährung der provisorischen Nachlassstundung bekannt wird, sind die Massnahmen, die im Rahmen der privaten Sanierung zur Wiederherstellung von Eigenkapital und Liquidität vorgenommen werden, bereits beschlossen und können vom Unternehmen gleichzeitig mit der Publikation, die

163 Einstellung der Betreibungen, Erfüllung der Verpflichtungen aus Art. 725 OR, klare Signale an Gläubiger und Aktionär, mit denen über eine private Sanierung verhandelt wird.

das Nachlassgericht macht, veröffentlicht werden. Die Bekanntgabe dieser Massnahmen vermeidet die negativen Konsequenzen, die mit der öffentlichen Bekanntgabe der Nachlassstundung verbunden sind, da die Geschäftspartner der betroffenen Gesellschaft davon ausgehen können, dass deren Eigenkapital und Zahlungsfähigkeit trotz des Nachlassverfahrens wieder hergestellt wird[164]. Überdies sind die Forderungen der Geschäftspartner, die nach der Nachlassstundung entstanden sind ohnehin als Massaverbindlichkeiten privilegiert, so dass die Geschäftspartner, die zwischen dem Zeitpunkt, in dem das Nachlassgericht die Einladung zur Verhandlung publiziert und seinem Entscheid, Geschäfte mit der Gesellschaft abschliessen, gesichert sind.

[164] Theoretisch gibt es für die Geschäftspartner noch die Unsicherheit, dass das Nachlassgericht die Aufhebung der Nachlassstundung verweigert und deshalb die privatrechtliche Sanierung nicht durchgeführt wird. Dieses Risiko ist aber faktisch sehr gering.

E. SANIERUNGSMASSNAHMEN BEI OBLIGATIONENANLEIHEN

- *Die Bedingungen von ausstehenden Anleihen müssen bei der Planung und Vorbereitung einer Sanierung beachtet werden, da vermieden werden muss, dass einzelne Massnahmen zur Vorbereitung oder Durchführung einer Sanierung dem Lead Agent das Recht geben, die betreffenden Anleihen vorzeitig fällig zu stellen. Daher ist der Lead Agent in die Vorbereitung der Sanierung einzubeziehen, wobei – wo nötig – sein Einverständnis einzuholen ist.*

- *Anleihensgläubiger können wie andere Gläubiger im Rahmen privater Sanierungsmassnahmen mit ihrer Zustimmung in eine Sanierung einbezogen werden. Eine derartige freiwillige Teilnahme ist insbesondere im Rahmen freiwilliger Tauschangebote möglich.*

- *Im Rahmen einer Gläubigerversammlung gemäss Art. 1164ff. OR können die Anleihensgläubiger durch Mehrheitsbeschluss überdies die Anleihensbedingungen ändern und insbesondere die Laufzeit der Anleihe verlängern und die Zinssätze senken. Diese Änderungen gelten auch für Obligationäre, die dem betreffenden Beschluss nicht zustimmen. Damit nehmen die Massnahmen der Gläubigerversammlung eine Zwischenstellung zwischen privatem Sanierungsverfahren und betreibungsrechtlichem Nachlassverfahren ein.*

Bei Unternehmen mit Obligationenanleihen stellt sich immer die Frage, wie derartige Anleihen in eine privatrechtliche Sanierung einbezogen werden können bzw. welche Auswirkungen die Anleihensbedingungen auf die einzelnen bei einer privatrechtlichen Sanierung vorgesehenen Massnahmen haben.

1. Der Einfluss der Anleihensbedingungen auf privatrechtliche Sanierungsmassnahmen

Die Bedingungen von Obligationenanleihen sehen praktisch immer vor, dass der Lead Agent die Anleihe fällig stellen kann, wenn der Schuldner mit der Zahlung von Zinsen oder Tilgungen in Verzug ist und eine – sehr kurze – Nachfrist ("Grace Period") abgelaufen ist ("Default"). Normalerweise wird der Begriff des "Defaults" in den betreffenden Anleihensbedingungen aber noch wesentlich weiter definiert. Gemäss den meisten Anleihensbedingungen berechtigt bereits einer der folgenden Vorfälle den Lead Agent dazu, die Obligationenanleihen mit sofortiger Wirkung fällig zu stellen[165]:

[165] Die Frage, welche Ereignisse den Lead Agent zur Kündigung einer konkreten Anleihe berechtigen und wie diese Ereignisse genau definiert sind, muss jeweils aufgrund der konkreten Anleihensbedingungen abgeklärt werden; diese variieren von Fall zu Fall, wobei auch Unterschiede im Ermessen bzw. in der Handlungspflicht des Lead Agent bestehen.

- **Verzug des Schuldners bezüglich Zahlungspflichten bei anderen Finanzschulden ("Cross-Default")**
  Praktisch alle Obligationenanleihen sehen vor, dass der Lead Agent die Anleihe fällig stellen kann, wenn der Schuldner bezüglich seiner Zahlungsverpflichtungen bei anderen Finanzschulden in Verzug ist[166]. Eine derartige Klausel erschwert Sanierungsbemühungen insofern, als ein liquiditätsbedingter Verzug in der Rückzahlung von Bankkrediten zur Fälligkeit der Obligationenanleihe führen kann. Daher muss bei Unternehmen, die Obligationenanleihen ausgegeben haben, schon früh mit den betroffenen Gläubigern das Gespräch gesucht werden, wenn mangels Liquidität Finanzgläubiger nicht zurückbezahlt werden können. Bereits eine vorläufige Fristverlängerung für die Rückzahlung der betreffenden Finanzschulden verhindert den Cross-Default und gibt der Unternehmungsleitung dann die Zeit, eine Gesamtsanierung auszuhandeln.

- **Der Abschluss eines Stillhalteabkommens mit Gläubigern**
  Die überwiegende Mehrzahl aller Obligationenanleihen sieht vor, dass diese vom Lead Agent fällig gestellt werden können, wenn das Unternehmen mit anderen Gläubigern ein Stillhalteabkommen abschliesst[167]. Eine solche Klausel führt dazu, dass ein Stillhalteabkommen nur abgeschlossen werden kann, wenn der Lead Agent zustimmt; andernfalls würde der Abschluss des Stillhalteabkommens sein Ziel nicht erreichen, sondern selbst zur Fälligkeit der Anleihen der Gesellschaft führen. Lead Agents nehmen zu Stillhalteabkommen normalerweise eine zustimmende Haltung ein, da Stillhalteabkommen das Unternehmen vor Abflüssen von Liquidität schützen und so den Unternehmenswert erhalten, was auch für die Anleihensgläubiger positiv ist. Problematisch für die Anleihensgläubiger sind letztlich nur Stillhalteabkommen, die eine Rückführung der Kredite durch Verkäufe von Aktiven vorsehen. Daher wird der Lead Agent seine Zustimmung zu einem Stillhalteabkommen meist davon abhängig machen, dass die Obligationengläubiger beim Verkauf von Aktiven am Veräusserungserlös angemessen beteiligt werden.

- **Verkauf von wesentlichen Aktiven**
  Fast immer wird in den Anleihebedingungen vorgesehen, dass der Lead Agent die Anleihe fällig stellen kann, wenn ein Unternehmen wesentliche Aktiven oder Tochtergesellschaften veräussert[168]. Diese Klausel führt zu Problemen, wenn eine Stillhalte- oder Sanierungsvereinbarung vorsieht, dass

---

166 Zum Teil wird dabei eine Mindestgrösse der betreffenden Finanzschuld definiert. Häufig wird auch eine "Grace Period" vorgesehen, so dass technische Verzögerungen von wenigen Tagen keinen Cross Default auslösen können.

167 Diese Klausel wird meistens insofern präzisiert, als das Stillhalteabkommen einen bestimmten Prozentsatz der gesamten Gläubiger umfassen muss, so dass die Stundung einzelner Kredite noch nicht zu einem Problem führt.

168 Zum Teil wird der Begriff der wesentlichen Aktiven in den Anleihensbedingungen betragsmässig oder prozentual definiert; teilweise wird der Begriff aber offen gelassen ("sale of material assets").

bestimmte Aktiven verkauft werden und die freigewordenen Mittel zur Rückzahlung der Finanzgläubiger verwendet werden. Daher muss bei derartigen Vereinbarungen das Einverständnis des Lead Agent eingeholt werden. Sofern solche Verkäufe und die entsprechenden Rückzahlungen die Anleihegläubiger der Gefahr aussetzen, dass am Ende keine Mittel mehr zur Tilgung der Obligationen vorhanden sind, wird der Lead Agent einer Stillhalte – oder Sanierungsvereinbarung nur zustimmen, wenn ein angemessener Anteil der Veräusserungserlöse[169] in ein Sperrkonto zugunsten der Obligationengläubiger einbezahlt wird.

- **Gewährung von Sicherheiten an Finanzgläubiger ("Negative pledge/pari passu Klausel")**
  Sehr viele Anleihebedingungen enthalten eine "Negative pledge" Klausel, welche dem Unternehmen verbietet, andere Finanzgläubiger durch die Verpfändung von Aktiven oder ähnliche Massnahmen, Sicherheiten einzuräumen. Zum Teil enthalten die Anleihebedingungen auch eine "pari passu" Klausel, welche derartige Sicherheiten zulässt, aber verlangt, dass den Anleihegläubigern die gleiche Sicherheit eingeräumt wird. Sieht ein Sanierungskonzept besicherte Bridge Loans vor, so kommt es zum Konflikt mit der Negative Pledge- bzw. der Pari-Passu-Klausel, die normalerweise bei Anleiheobligationen vorgesehen wird. Meistens wird der Lead Agent aber sein Einverständnis zur Besicherung von Überbrückungskrediten erteilen, wenn klar ersichtlich ist, dass diese zur Rettung des Unternehmens dienen und die Aussichten auf Befriedigung der Obligationengläubiger entsprechend steigen. Soweit ein Sanierungsplan allerdings vorsieht, dass im Rahmen einer Umschuldung oder im Zusammenhang mit einem Forderungsverzicht bereits bestehende Finanzschulden besichert werden sollen, wird der Lead Agent jedoch nur zustimmen, wenn auch die Anleihensobligationen anteilsmässig in gleicher Weise besichert werden.

- **Der Abschluss eines Vergleichs- bzw. Umschuldungsabkommens mit anderen Finanzgläubigern**
  Praktisch alle Anleihebedingungen sehen vor, dass der Lead Agent die Anleihe fällig stellen kann, wenn das Unternehmen Vergleichs- oder Umschuldungsabkommen mit anderen Finanzgläubigern abschliesst. Diese Klausel zwingt die Gesellschaft immer dazu, den Lead Agent in die Planung eines Sanierungskonzeptes einzubeziehen und sein Einverständnis für den Abschluss einer Sanierungsvereinbarung einzuholen. Generell wird der Lead Agent derartigen Umschuldungen zustimmen, soweit die Existenz und langfristige Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft sichergestellt und die Rechte der Obligationengläubiger gewahrt werden. Daher wird der Lead Agent immer verlangen, dass die Obligationengläubiger an allfälligen Sicherheiten und

[169] Entsprechend dem Anteil der Obligationenanleihe an den gesamten Finanzschulden.

Rückzahlungen, die in einem Sanierungskonzept zugunsten der Finanzgläubiger vorgesehen werden, proportional beteiligt werden.

Die obigen Punkte zeigen, dass die Obligationenbedingungen genau analysiert werden müssen, bevor Sanierungspläne für ein Unternehmen, das Obligationen ausgegeben hat, ausgearbeitet werden. Der Lead Agent sollte dann möglichst früh in die Sanierungspläne einbezogen werden. Er sollte daher genau wie die übrigen Finanzgläubiger mit der Einladung zum ersten Bankenmeeting über die Finanzprobleme des Unternehmens und die Sanierungsbemühungen informiert werden, wobei ihm auch die gleichen Unterlagen wie den übrigen Finanzgläubigern zugestellt werden sollten. Sobald die Möglichkeit besteht, dass aufgrund bestimmter Ereignisse oder Sanierungsschritte bei der Anleiheobligation ein Default eintritt, sollte dem Lead Agent vorgängig ein formelles Gesuch um Zustimmung bzw. Verzicht auf die Fälligstellung übergeben werden. In diesem Gesuch sollte begründet und mit geeigneten Unterlagen auch belegt werden, dass die entsprechenden Sanierungsschritte die Situation der Obligationengläubiger verbessern und bereits konkrete Vorschläge zur Wahrung der Interessen der Obligationengläubiger unterbreitet werden, falls das Unternehmen die Besicherung oder Rückzahlung von Finanzschulden vorsieht.

2. Der Einbezug von Anleihen in privatrechtliche Sanierungsmassnahmen ohne Gläubigerversammlung

Grundsätzlich können mit den Obligationären, wie mit anderen Gläubigern, auf rein privatrechtlicher Basis Forderungsverzichte oder auch eine Umwandlung in Eigenkapital vereinbart werden.

Im Sinne von derartigen Sanierungsmassnahmen sind insbesondere folgende Schritte möglich:

- Umtauschangebot von Obligationen in Aktien
- Rückkaufangebot zu einem Preis unter dem Nominalwert
- Umtausch in Obligationen mit längerer Laufzeit und höheren Zinsen[170]
- Senkung von Options- und Wandelpreisen[171]

---

170 Damit derartige Angebote attraktiv sind, müssten die neuen Obligationen allerdings auch Bedingungen aufweisen, die für den Anleger positiv sind, wie z.B. höhere Zinsen oder die Verbindung mit Wandel- und Optionsrechten.

171 Den Inhabern von Wandel- und Optionsanleihen kann während einer bestimmten Frist eine Ausübung der Option bzw. Wandelrechte zu erheblich verbesserten Bedingungen, d.h. zu Preisen unter den Marktkursen an-

Die Annahme dieser Angebote erfolgt auf freiwilliger Basis, was dazu führt, dass das Angebot so strukturiert werden muss, dass es für die Obligationäre tatsächlich attraktiv ist; der einzelne Obligationär muss daher nicht nur eine Leistung erhalten, die über dem Börsenkurs der betreffenden Obligationen vor der Restrukturierung liegt, der Vorteil muss grösser sein als der Obligationenkurs nach Restrukturierung, den diejenigen Obligationäre haben, die das freiwillige Angebot nicht angenommen haben. Andernfalls haben sehr viele Obligationäre die Tendenz, auf das Angebot zu verzichten, da die Annahme des Angebotes durch die übrigen Obligationäre letztlich zu einer Verbesserung der Bonität des Schuldners und damit auch zu besseren Obligationenkursen führt[172]. Um diesen "Free Rider"-Effekt zu vermeiden, wird das Zustandekommen eines öffentlichen Angebotes mit Vorteil an die Bedingung geknüpft, dass ein bestimmter – relativ hoher – Prozentsatz der Obligationäre das Angebot annimmt.

3. Sanierung im Rahmen der Gläubigergemeinschaft

3.1 Sanierung mit Gläubigerversammlung als "Spezialnachlassverfahren"

Das Obligationenrecht sieht in Art. 1164ff. OR ein Verfahren vor, bei dem die Gläubigergemeinschaft der Obligationäre mit Mehrheitsbeschluss die Anleihensbedingungen ändern kann und diese Änderungen auch für die Obligationäre gelten, die den Änderungen der Anleihensbedingungen nicht zugestimmt haben.

Bei diesem Verfahren handelt es sich in dogmatischer Sicht um eine spezielle Art des Nachlassverfahrens, da einerseits die Einleitung des Verfahrens zu einer Stundung bezüglich aller Forderungen aus den betroffenen Anleihensobligationen führt, andererseits aber auch gegen den Willen bestimmter Obligationsgläubiger mit Mehrheitsentscheid in bestehende vertragliche Rechte eingegriffen wird. Im Gegensatz zu dem im Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs geregelten Nachlassverfahren[173], das immer die Gesamtheit aller Gläubiger betrifft, bezieht sich das in Art. 1164ff. OR vorgesehene Verfahren aber nur auf die Anleihen, für die es durchgeführt wird. Deshalb kann dieses Verfahren auch im Rahmen einer privaten Sanierung durchgeführt werden und diese ergänzen. Die Kombination des Verfahrens nach Art. 1164 ff. OR mit einer privaten Sa-

---

geboten werden. Dies führt zu einer beschleunigten Ausübung von Wandel- und Optionsrechten und einer entsprechenden Stärkung des Eigenkapitals.

172 Wenn eine Gesellschaft z.B. ein Angebot zum Umtausch von Obligationen in Aktien macht, so führt der Umtausch von Obligationen zu einer Stärkung des Eigenkapitals der Gesellschaft und zu einer Verringerung ihrer Verschuldung. Dies verbessert die Position der Obligationäre, welche das Angebot nicht annehmen. Damit entsteht eine Situation, bei der die einzelnen Obligationäre zwar hoffen, dass möglichst viele Obligationäre das Angebot annehmen, selbst aber keinen individuellen finanziellen Anreiz zur Annahme des Angebotes haben. Dieses Problem kann nur beseitigt werden, wenn das Umtauschangebot derart attraktiv ist, dass sein Wert den Kurs der verbleibenden Obligationen nach der Sanierung übersteigt.

173 Dazu im einzelnen Abschnitt F. hinten.

nierung ist insbesondere deshalb gut möglich, weil bei diesem Verfahren – im Gegensatz zum normalen Nachlassverfahren – auch kein Sachwalter eingesetzt wird, der in die Unternehmensführung eingreift.

3.2 Das Verfahren gemäss Art. 1164ff. OR

3.2.1 Einleitung des Verfahrens

Das betroffene Unternehmen setzt das Verfahren nach Art. 1164ff. OR in Gang, indem es eine Einladung zu einer Gläubigerversammlung veröffentlicht. Die Formalitäten der Einberufung sind in der Verordnung über die Gläubigergemeinschaft bei Anleihensobligationen im Einzelnen geregelt. Diese Verordnung sieht insbesondere vor, dass die Einberufung der Gläubigerversammlung mindestens zwei Mal im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in den öffentlichen Blättern veröffentlicht werden muss, die in den Anleihensbedingungen als Publikationsorgane aufgeführt worden sind. Die zweite öffentliche Einladung muss dabei mindestens 10 Tage vor dem Versammlungstermin erfolgen. Bekannte Gläubiger sind im Weiteren durch eingeschriebenen Brief einzuladen. Die Traktanden der Gläubigerversammlung sind mit der Einberufung selbst oder durch eine zweite Ankündigung mindestens 10 Tage vor der Versammlung bekanntzugeben.

3.2.2 Stundung der Ansprüche

Vom Zeitpunkt der Veröffentlichung der Einladung zur Gläubigerversammlung an werden sämtliche fälligen Ansprüche der Anleihensgläubiger bis zur Beendigung des Verfahrens gestundet, womit auch die Folgen eines "Defaults" und einer entsprechenden Fälligstellung der Anleihe durch den Lead Agent vermieden werden können. Analog zur Nachlassstundung bei einem vollstreckungsrechtlichen Nachlassvertrag tritt damit ein Rechtsstillstand ein, der es dem betroffenen Unternehmen ermöglichen soll, einen Sanierungsvorschlag ohne Druck eines Betreibungsverfahrens auszuarbeiten und diesen der Gläubigerversammlung zu präsentieren. Im Gegensatz zur Nachlassstundung nach SchKG bezieht sich diese Stundung aber nur auf die betreffende Obligationenanleihe; alle anderen Gläubiger können weiterhin ihre Forderungen auf dem Betreibungsweg geltend machen.

3.2.3 Mögliche Massnahmen

Bei einem Vorgehen gemäss Art. 1164ff. OR können nur die im Gesetz ausdrücklich vorgesehenen Massnahmen der Gläubigerversammlung vorgeschlagen und von dieser beschlossen werden:

- Stundung von Zinsen für eine Periode von bis zu 5 Jahren (mit zweimaliger Verlängerungsmöglichkeit)

- Erlass von bis zu fünf Jahreszinsen

- Ermässigung des Zinsfusses bis zur Hälfte des ursprünglich vereinbarten Zinssatzes oder Einführung eines ergebnisabhängigen Zinssatzes
- Verlängerung der Amortisationsfrist um höchstens 10 Jahre
- Stundung der Anleihefälligkeit um höchstens fünf Jahre mit einmaliger Verlängerungsmöglichkeit
- Verzicht auf ursprünglich gewährte Sicherheiten
- Umwandlung von Obligationen in Aktien
- Vorzeitige Rückzahlung

Sanierungsmassnahmen, die im Gesetz nicht erwähnt werden, sind dagegen nicht zulässig. Daher ist es im Rahmen einer Gläubigerversammlung bei einer Obligationenanleihe insbesondere nicht möglich, ganz oder teilweise auf den Kapitalbetrag zu verzichten. Immerhin kann aber mit einer Kombination von Zinsreduktion und Stundung der Rückzahlung eine erhebliche Erleichterung für das Unternehmen erreicht werden, die in ihren wirtschaftlichen Auswirkungen einem teilweisen Forderungsverzicht nahe kommt. Auch die Umwandlung von Obligationen in Aktien stellt eine erhebliche Erleichterung dar, die im Gegensatz zu den anderen oben erwähnten Massnahmen auch eine Überschuldung beseitigen kann.

Selbstverständlich können aber Massnahmen zugunsten der Obligationäre vorgesehen werden, die nicht im Gesetz vorgesehen sind. So können den Obligationären als Gegenleistung für die Stundung der Anleihefälligkeit höhere Zinsen geboten werden oder für die Reduktion des Zinsfusses zusätzlich Optionen offeriert werden. Gerade derartige "Equity Kicker", welche dem Obligationär ermöglichen, vom "Upside-Potential" einer Sanierung zu profitieren, können die Akzeptanz der Transaktion erheblich verbessern.

3.2.4 Der Beschluss der Generalversammlung

Die Gläubigerversammlung kann Beschlüsse über Sanierungsmassnahmen mit einer Mehrheit von mindestens zwei Dritteln des im Umlauf befindlichen Obligationenkapitals fassen. Erreicht ein Antrag in einer Gläubigerversammlung nicht die erforderliche Stimmenzahl, so kann das Unternehmen gemäss Art. 1172 OR die fehlenden Stimmen durch schriftliche und beglaubigte Erklärungen binnen zwei Monaten nach dem Versammlungstag beibringen und dadurch noch nachträglich einen gültigen Beschluss erzielen[174].

[174] In der Praxis stellen die Gläubigerversammlungen bei Obligationenanleihen daher eigentlich nur Informationsveranstaltungen dar; die notwendige Mehrheit wird normalerweise erst in den nachfolgenden Wochen erreicht.

3.2.5 Der Bestätigungsentscheid des Nachlassgerichtes

Die von der Gläubigerversammlung beschlossenen Änderungen der Anleihensobligation werden rechtskräftig, wenn das kantonale Nachlassgericht[175] der betreffenden Änderung der Anleihensbedingungen zustimmen. Die Genehmigung kann verweigert werden, wenn die Vorschriften über die Einberufung und Durchführung der Gläubigerversammlung verletzt worden sind, der Beschluss sonst wie auf unredliche Weise zustande gekommen ist, die Lage des Schuldners die beschlossene Änderung gar nicht erfordert hätte oder die gemeinsamen Interessen der Anleihensgläubiger nicht genügend gewahrt worden sind.

3.3 Vorgehen bei mehreren Obligationenanleihen

Häufig hat ein Unternehmen mehrere Obligationenanleihen ausstehend. In einer derartigen Situation ist es meist sinnvoll, sämtliche ausstehenden Anleihen in gleicher Weise in eine Sanierung einzubeziehen. Art. 1171 OR sieht für diesen Fall vor, dass das Unternehmen sämtlichen Gläubigergemeinschaften bezüglich der einzelnen Anleihen gleiche oder ähnliche Vorschläge unterbreiten kann und diese davon abhängig machen kann, dass sie von allen Gemeinschaften (d.h. bezüglich aller ausstehenden Anleihensobligationen) angenommen werden. In diesem Falle gelten die entsprechenden Vorschläge als angenommen, wenn sie die Zustimmung von mindestens 2/3 des im Umlauf befindlichen Gesamtobligationenkapitals erhalten, gleichzeitig von der Mehrheit der Gemeinschaften ausgenommen worden sind und in jeder Gemeinschaft mindestens die einfache Mehrheit des vertretenen Kapitals zugestimmt hat. Damit kann also in einem derartigen – allerdings etwas komplexen Abstimmungsverfahren – eine weitgehende Gleichbehandlung sämtlicher ausstehender Obligationen sichergestellt werden[176].

---

175 Örtlich zuständig sind die Gerichte am Sitz der betroffenen Gesellschaft.

176 Die Massnahmen bei den einzelnen Anleihensobligationen hängen natürlich von deren Stellung (Sicherung, strukturelle oder ausdrückliche Subordination etc.) sowie auch von deren Laufzeit und den vereinbarten Zinsen ab.

F. NACHLASSSTUNDUNG UND NACHLASSVERTRAG

- *Kann ein Unternehmen nicht auf privatrechtliche Weise saniert werden, kann es ein Nachlassverfahren durchführen. Im Nachlassvertrag wird festgehalten, wie und bis zu welchem Grad die Gläubiger befriedigt werden. Da das Gesetz sehr offen formuliert ist, kann praktisch jede Lösung verwirklicht werden, die auch in einem privatrechtlichen Nachlass verwirklicht werden kann (Stundung, Teilerlass, Debt/Equity Swap, Debt/Asset Swap etc.).*

- *Um dem Unternehmen Zeit zu geben, einen Nachlassvertrag vorzubereiten, wird auf Begehren des Schuldners oder eines Gläubigers eine Nachlassstundung von bis zu 6 Monaten (verlängerbar bis zu 24 Monaten) gewährt; bei Dringlichkeit kann das Gericht vor dem Entscheid über die Nachlassstundung auch eine vorläufige Nachlassstundung gewähren. Während der Laufzeit der Nachlassstundung dürfen gegen das Unternehmen keine Betreibungshandlungen vorgenommen werden. Das Unternehmen wird weiter von seinen Organen geführt; der vom Gericht bestimmte Sachwalter überwacht jedoch deren Tätigkeit. Für bestimmte Handlungen (insbesondere Verkauf von Anlagevermögen, Besicherung von Schulden etc.) ist die Zustimmung des Nachlassgerichtes notwendig. Soweit das Unternehmen mit Zustimmung des Sachwalters nach der Nachlassstundung Schulden eingeht, werden diese zu Massaschulden und vor allen vorbestehenden Schulden befriedigt. Damit ist es dem Unternehmen zum Teil auch wieder möglich, Waren auf Rechnung einzukaufen und sogar Kredite zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit aufzunehmen. Während der Zeit der Stundung führt der Sachwalter einen Schuldenruf durch und bereitet die Gläubigerversammlung vor.*

- *Da für einen Nachlassvertrag die Zustimmung von 50% der Gläubiger, die 2/3 des Gesamtforderungsbetrages repräsentieren (oder 25% der Gläubiger, die 3/4 des Gesamtforderungsbetrages repräsentieren), genügt, können auch Gläubiger, die dem Nachlassvertrag nicht zustimmen, zur Teilnahme gezwungen werden.*

Das Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) sieht nicht nur Massnahmen zur Vollstreckung von Forderungen im Rahmen eines Konkurses vor; es sieht bei Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten auch Möglichkeiten der Sanierung im Rahmen eines Nachlassverfahrens vor, um so zum Vorteil aller beteiligten Parteien Unternehmenswerte zu erhalten. Die Problematik einer Sanierung im Rahmen des Nachlassverfahrens liegt darin, dass die Publikation einer Nachlassstundung meistens dazu führt, dass Kunden und Lieferanten ihre Beziehungen zur Gesellschaft abbrechen. Damit führt allein schon die Tatsache, dass ein derartiges Verfahren eingeleitet wird, zu einer Werteinbusse, die es erschwert, das Unternehmen aufrecht zu erhalten.

1. Die Formen des Nachlassvertrages

Das SchKG sieht zwei Arten des Nachlassvertrages vor, der ordentliche Nachlassvertrag, bei der die Gesellschaft weiterbesteht und der Nachlassvertrag mit

Vermögensabtretung, der eine Art Privatkonkurs darstellt und zur Auflösung der Gesellschaft führt.

1.1 Der ordentliche Nachlassvertrag

Beim ordentlichen Nachlassvertrag besteht die Gesellschaft weiter; durch den Nachlassvertrag wird aber das Fremdkapital neu strukturiert. In welcher Weise die Passivseite der Bilanz neu geordnet wird, lässt das SchKG offen; Art. 314 SchKG hält nur fest, dass der Nachlassvertrag anzugeben hat, *"wie weit die Gläubiger auf ihre Forderung verzichten und wie die Verpflichtungen des Schuldners erfüllt oder allenfalls sichergestellt werden"*. Damit haben Gesellschaft und Gläubiger in der Gestaltung des Nachlassvertrages letztlich weitgehende Freiheit, wobei diese Freiheit sogar noch über den Gesetzestext hinausgeht, da im Rahmen des Nachlassvertrages nicht nur das Fremdkapital restrukturiert, sondern – unter Einbezug der gesellschaftsrechtlich notwendigen Verfahren und Formen – auch Veränderungen des Eigenkapitals vorgenommen werden können. Die Aktionäre, die im Rahmen der Generalversammlung über Kapitalherabsetzungen bzw. –erhöhungen beschliessen und entsprechende Leistungen erbringen, sind zwar nicht Partei des Nachlassvertrages; sie können aber dadurch in den Nachlassvertrag einbezogen werden, dass Bedingungen aufgenommen werden, die sich auf die Entscheide der Generalversammlung beziehen. Z.B. kann ein Teilverzicht der Gläubiger unter die Bedingung gestellt werden, dass die bestehenden Aktionäre oder Drittinvestoren der Gesellschaft im Rahmen einer Kapitalerhöhung neue Mittel in bestimmter Höhe zuführen.

1.1.1 Konkrete Sanierungsmassnahmen im Rahmen eines ordentlichen Nachlassvertrages

Aufgrund der Flexibilität, die das Gesetz bei der Gestaltung des Nachlassvertrages ermöglicht, sind praktisch alle Sanierungsformen, die bei einer privatrechtlichen Sanierung möglich sind, auch bei einem Nachlassvertrag möglich:

- **Stundung**
  Die fälligen Schulden können gestundet werden, um dem Schuldner zu ermöglichen, diese aus seinen zukünftigen Erträgen zu amortisieren.

- **Teilverzicht**
  Der Nachlass kann auch einen Teilverzicht der ungesicherten und nicht privilegierten Gläubiger vorsehen. Dabei kann wie bei einer privatrechtlichen Sanierung auch eine Kompensation durch die Abgabe von Genuss- oder Besserungsscheinen bzw. Optionen vorgesehen werden.

- **Debt/Asset Swap**
  In einem Nachlassvertrag kann auch vorgesehen werden, dass bestimmte Schulden durch die Übergabe von Aktiven getilgt werden. Ein derartiger Debt/Asset Swap setzt allerdings das Einverständnis der betroffenen Gläubi-

ger voraus – ein Mehrheitsentscheid der Gläubiger genügt nicht, um einen Tausch von Forderungen gegen Aktiven anzuordnen.

- **Debt/Equity Swap**
  Auch die vorne in Ziff. D.5.5 dargestellte Umwandlung von Forderungen in Aktienkapital ist im Nachlassverfahren möglich. Art. 314 Abs. 1bis SchKG sieht ausdrücklich vor, dass die Nachlassdividende beim ordentlichen Nachlassvertrag ganz oder teilweise durch die Übertragung von Aktien bzw. Stammanteile der vom Nachlass betroffenen Gesellschaft oder einer Auffanggesellschaft erbracht werden kann.

  Der Debt/Equity Swap kann gemäss 314 Abs. 1bis SchKG auf zwei Arten durchgeführt werden. Einerseits ist es möglich den Debt/Equity Swap direkt bei der betreffenden Gesellschaft durchzuführen, indem den bisherigen Gläubigern Aktien dieser Gesellschaft zugeteilt werden und die entsprechenden Schulden durch Verrechnungsliberierung in Aktienkapital umgewandelt werden. Andererseits ist aber ein Debt/Equity Swap auch möglich, indem die Gesellschaft durch Sacheinlage einzelner Aktiven oder der gesamten betrieblichen Aktivitäten eine Auffanggesellschaft gründet[177], und die Aktien dieser Gesellschaft dann an die Gläubiger verteilt, so dass im Rahmen der Abwicklung des Nachlasses die entsprechenden Forderungen der Gläubiger untergehen.

  Während die Gründung einer Auffanggesellschaft und die Verteilung der Aktien an die Gläubiger im Rahmen eines ordentlichen Nachlassvertrages vom Verwaltungsrat der Gesellschaft allein beschlossen werden kann, ist für die Umwandlung von Schulden in Aktienkapital bei der Gesellschaft selbst ein entsprechender Beschluss der Generalversammlung notwendig, was nur möglich ist, wenn die Aktionäre mit der notwendigen Mehrheit zustimmen[178].

- **Kapitalherabsetzung und -erhöhung**
  Soweit Kapital durch Zuführung neuer Mittel erhöht wird, ist natürlich die Bereitschaft der betreffenden Aktionäre bzw. Privatinvestoren zur Zuführung von derartigen Mitteln Voraussetzung für den Abschluss des Nachlassvertrages. Mit diesen Instrumenten ist es möglich, einer Gesellschaft im Rahmen eines Nachlasses eine neue, ihrem Unternehmenswert angepasste Kapitalstruktur zu geben. Soll im Rahmen eines Nachlassvertrages das Aktienkapital verändert werden[179] bei dem das Aktienkapital reduziert oder erhöht wird,

---

177 Zur Gründung einer Aktienauffanggesellschaft Ziff. I hinten.

178 Gemäss Art. 704 OR ist die Zustimmung von zwei Dritteln der an der betreffenden Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen und mehr als der Hälfte des vertretenen Kapitals notwendig, da das Kapital durch Verrechnung liberiert wird und auch das Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre entzogen werden muss.

179 Durch Kapitalherabsetzung oder –erhöhung.

müssen allerdings die Formen des Aktienrechtes gewahrt werden, da die Gesellschaft auch nach der Nachlassstundung mit den ordentlichen Organen besteht und die Kompetenz der Generalversammlung in Bezug auf Kapitalmassnahmen durch das Nachlassverfahren nicht eingeschränkt wird. Hängt der Nachlassvertrag von der Neugestaltung des Aktienkapitals ab, weil er beispielsweise einen Debt/Equity Swap oder eine Barkapitalerhöhung durch einen Dritten vorsieht, so muss der Nachlassvertrag unter die Bedingung gestellt werden, dass die Aktionäre die entsprechenden Beschlüsse fassen.

1.1.2 Rahmenbedingungen für die Gestaltung des Nachlassvertrages

Das zuständige Nachlassgericht kann den Nachlassvertrag gemäss Art. 306 SchKG nur bewilligen, wenn der Nachlassvertrag die in dieser Bestimmung vorgesehenen materiellen Voraussetzungen erfüllt. Diese Voraussetzungenmüssen daher bereits bei der Gestaltung des Nachlassvertrages beachtet werden:

- **Angemessenheit der Leistung des Schuldners**
  Gemäss Art. 306 Abs. 1 Ziff. 1 SchKG wird ein Nachlassvertrag vom Nachlassgericht nur genehmigt, wenn die den Gläubigern angebotene Leistung in einem angemessenen Verhältnis zu den Möglichkeiten des Schuldners steht. Soweit es sich beim Schuldner um eine Kapitalgesellschaft handelt, müssen die Anteilsinhaber gemäss Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG einen angemessenen Beitrag an die Sanierung leisten. Konkret bedeutet dies, dass der ordentliche Nachlassvertrag nicht nur Leistungen der Gläubiger vorsehen darf[180], sondern auch Leistungen der Anteilsinhaber, die von der Sanierung profitieren. Im Vordergrund stehen dabei natürlich Einschüsse in das Eigenkapital durch Bar- oder Sacheinlage sowie Forderungsverzichte der Anteilseigner auf den von ihnen gewährten Darlehen. Die Leistung der Anteilseigner kann m.E. auch darin bestehen, dass sie einer Kapitalerhöhung zugunsten der Gläubiger[181] oder Drittinvestoren zustimmen, die zu einer Verwässerung der Anteile der bisherigen Anteilseigner führt, wenn eine derartige Kapitalerhöhung Teil des Nachlassplans ist. Die Zustimmung zu einer Kapitalerhöhung bei der die Gläubiger durch Wandlung ihrer Forderungen einen Teil des Aktien- bzw. Stammkapitals übernehmen, oder bei der Aktien bzw. Stammanteile zu Gunsten von Dritten ausgegeben werden, die neues Kapital einbringen, stellt eine Leistung der bisherigen Anteilseigner dar, da sie auf diese Weise auf einen Teil der Vorteile aus ihrer bisherigen Eigentümerstellung verzichten. Die Leistung der bisherigen Anteilseigner liegt letztlich im Verzicht auf die eigenen Bezugsrechte und in ökonomischer Hinsicht in der Verwässerung, die sie dadurch erleiden.

---

180 Insbesondere prozentuale Reduktion der Forderungen.

181 Verrechnungsliberierung/ Debt/Equity Swap.

- **Vollständige Deckung privilegierter Forderungen und Massaforderungen**
  Gemäss Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG muss im Rahmen des Nachlassvertrages die vollständige Befriedigung der angemeldeten privilegierten Gläubiger[182] sowie die Erfüllung der während dem Nachlassverfahren eingegangenen Massaverbindlichkeiten sichergestellt sein. Können privilegierte Forderungen und Massaforderungen aufgrund der eingeschränkten finanziellen Möglichkeiten der betroffenen Gesellschaft nicht gedeckt werden, so ist ein Nachlassvertrag von vornherein nicht möglich. Die Gesellschaft muss in diesem Fall in Konkurs gehen.

- **Deckung von pfandgesicherten Forderungen**
  Eine weitere Einschränkung ergibt sich aus dem Prinzip, dass pfandgesicherte Forderungen im Rahmen der Pfanddeckung vollumfänglich befriedigt werden müssen, so dass diese Gläubiger – soweit sie durch die verpfändeten Aktiven tatsächlich gedeckt sind – im Rahmen des Nachlassvertrages nicht zu Leistungen verpflichtet werden können. Soweit die Verwertung der Pfandgegenstände nicht zur Deckung ausreicht, wird der Restbetrag der betroffenen Forderung aber als normale ungesicherte Forderung behandelt. In diesem Rahmen wird die betreffende Forderung dann auch in den Nachlassvertrag einbezogen und der Gläubiger muss gegebenenfalls, wie die anderen nichtprivilegierten und ungesicherten Gläubiger, entsprechende Leistungen erbringen.

- **Keine Sicherstellung der Auszahlung von Drittklassforderungen**
  Bis Ende 2013 mussten die Zahlungen, die gemäss dem Nachlassvertrag auf Drittklassforderungen entfielen, im Zeitpunkt der gerichtlichen Genehmigung des Nachlassvertrages sichergestellt werden. Diese Bedingung ist in der Revision des Nachlassvertrages per 1.1.2014 aufgehoben worden. Dies erlaubt es im Nachlassvertrag vorzusehen, dass die Schulden des betreffenden Unternehmens zwar im Sinne eines Prozentvergleichs reduziert werden, dass sie aber nach der Genehmigung des Nachlassvertrages mit späteren Fälligkeiten zurückbezahlt werden, was es dem betroffenen Unternehmen erlaubt, diese Schulden im Rahmen eines Abzahlungsplans aus seinen betrieblichen Erträgen zurück zu zahlen.

- **Gleichbehandlungspflicht**
  Der Nachlassvertrag muss auch Gläubiger in gleicher Position gleich behandeln; eine Vorzugsbehandlung einzelner nicht privilegierter Gläubiger ist nicht zulässig, sofern nicht sämtliche Gläubiger einer derartigen Ungleichbehandlung zustimmen. Dementsprechend kann in einem Nachlassvertrag auch

---

[182] Die Privilegierung ergibt sich aus Art. 219 SchKG. In der Praxis sind dabei insbesondere die Forderungen der Arbeitnehmer (1. Klasse) und von Sozialversicherungsinstitutionen (2. Klasse) wesentlich.

nicht zwischen Finanzschulden und Kreditoren differenziert werden, wie dies bei privatrechtlichen Sanierungen üblich ist[183], sofern Finanzgläubiger nicht alle privilegierten Behandlung der Kreditoren zustimmen.

1.1.3 Grenzen des ordentlichen Nachlassvertrages

Die sehr flexiblen Möglichkeiten des schweizerischen Nachlassverfahrens werden allerdings sehr wenig genutzt, da Unternehmen, die sich zu einem Nachlassvertrag entschliessen, meistens bereits derart grosse Probleme aufweisen, dass eine Sanierung aussichtslos ist[184] und damit häufig nur noch der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung im Sinne von Art. 317ff. SchKG in Frage kommt.

Die Sanierung im Rahmen des Nachlassvertrages ist aber auch deshalb sehr schwierig, weil die meisten Geschäftspartner die Geschäftsbeziehungen im Zeitpunkt, in dem die Nachlassstundung publiziert wird, abbrechen. Der entsprechende Rückgang des Unternehmenswertes macht eine sinnvolle Sanierung im Rahmen des Nachlassvertrages dann meist unmöglich. Abhilfe kann hier allerdings die stille provisorische Nachlassstundung bringen[185], die gerade zur Vorbereitung einer privatrechtlichen Sanierung oder des Verkaufs einzelner Betriebe oder Tochtergesellschaften dienen kann. Diese Art der provisorischen Nachlassstundung ermöglicht es die betreffenden Massnahmen vorzubereiten, ohne dass das Unternehmen bzw. die zum Verkauf stehenden Betriebe und Tochtergesellschaften wegen der Publikation der Nachlassstundung an Wert einbüssen.

Immerhin erlaubt das Nachlassverfahren manchmal eine Sanierung in Konzernverhältnissen, sofern nur die Holdinggesellschaft überschuldet ist[186]. In diesem Fall kann das Nachlassverfahren auf die Holdinggesellschaft beschränkt werden, während die Tochtergesellschaften ihre Geschäftstätigkeit weiterführen[187]. Auf dieser Basis ist es dann entweder möglich, die Holdinggesellschaft unter Aufrechterhaltung des Wertes der Tochtergesellschaften zu sanieren[188] oder aber die Tochtergesellschaften zu guten Preisen zu verkaufen.

---

183 Dazu Ziff. D.5 vorne.

184 Das Nachlassverfahren wird in der Praxis ja meist erst eingeleitet, wenn bereits alle Versuche zu einer privaten Sanierung gescheitert sind.

185 Dazu im Einzelnen Ziff. F.2.1.3.

186 Eine derartige Situation ergibt sich oft, wenn die Holdinggesellschaft aufgrund von Akquisitionen oder Finanzierungstransaktionen zu Gunsten der Tochtergesellschaften hohe Schulden hat und der Wert der Tochtergesellschaften zurückgegangen ist, sodass die Schulden nicht mehr gedeckt sind.

187 Häufig sind dazu allerdings Stützungsmassnahmen notwendig. Wenn die Finanzgläubiger der Holdinggesellschaft aber ein starkes Interesse an einem optimalen Verkauft der Tochtergesellschaften haben, sind diese zum Teil bereit, die betreffenden Tochtergesellschaften zu finanzieren. Auf diese Weise wurden beim Nachlass der Swissair Gruppe sowie auch der Erb Gruppe die Tochtergesellschaften erhalten und nachher im Rahmen einer Nachlassliquidation zu vorteilhaften Preisen verkauft.

188 Debt Equity Swap etc.

1.2 Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung/Liquidationsnachlass

Bei dieser Art des Nachlassvertrages wird das Vermögen der Gesellschaft den Gläubigern abgetreten, die es dann in einer Art "Privatkonkurs" durch einen Liquidator verwerten. Damit dient das Nachlassverfahren mit Vermögensabtretung letztlich nicht der Sanierung des Unternehmens, sondern nur der Optimierung des Verwertungsergebnisses. Ein derartiges Verfahren ist sinnvoll, wenn das normale Konkursverfahren zur Zerstörung unternehmerischer Werte führt und im Rahmen des Nachlassverfahrens ganze Unternehmensteile schonend und damit auch werterhaltend verkauft werden können.

Ein Vorteil des Liquidationsnachlasses gegenüber dem Konkurs liegt darin, dass während der Nachlassstundung bereits Tochtergesellschaften und Betriebe verkauft werden können, was im allgemeinen im Rahmen eines Konkursverfahrens nicht möglich ist. Ein derartiger schneller Verkauf, der mit Bewilligung des Nachlassgerichtes bereits unmittelbar nach der Gewährung der provisorischen Nachlassstundung durchgeführt werden kann, erlaubt es, gesunde Tochtergesellschaft und Betriebe zu verkaufen, ohne dass ihr Wert durch ein langwieriges Konkursverfahren und die damit normalerweise verbundene Einstellung der Geschäftstätigkeit geschädigt wird. In der Praxis hat sich ein derartiges Verfahren insbesondere für hochverschuldete Holdinggesellschaften mit überlebensfähigen Tochtergesellschaften bewährt; diese Tochtergesellschaften können dann bereits im Rahmen der provisorischen Nachlassstundung verkauft werden, was im Normalfall zu höheren Erlösen führt[189]. Ein derartiges Vorgehen ist allerdings nur möglich, wenn bereits bei der Einleitung der Nachlassstundung die Finanzierung der zum Verkauf stehenden Betriebe und Tochtergesellschaften sichergestellt wird, so dass die lückenlose Fortführung der Betriebstätigkeit gewährleistet ist. Kommt es mangels Finanzierung zum Unterbruch der Betreibstätigkeit, so hat dies meistens eine starke Entwertung zur Folge.

2. Die Nachlassstundung

2.1 Das Stundungsgesuch

2.1.1 Das ordentliche Nachlassstundungsgesuch

Das Nachlassverfahren wird durch den Antrag auf Nachlassstundung eingeleitet, wobei die Gesellschaft diesen Antrag bei dem an ihrem Sitz zuständigen Gericht einreichen muss.

In diesem Gesuch muss die Gesellschaft einerseits ihre finanziellen Probleme darlegen, andererseits aber auch die Sanierungsmöglichkeiten aufzeigen; dem Gesuch müssen eine möglichst zeitnahe Bilanz sowie eine Betriebsrechnung beigelegt werden. Zusätzlich zu diesen Unterlagen muss auch ein provisorischer

189 Dieses Verfahren wurde beispielsweise bei der Swissair-Gruppe sowie bei der Erb-Gruppe angewandt.

Sanierungsplan vorgelegt werden. Dies muss kein Entwurf eines Nachlassplanes sein – es genügt, wenn das Unternehmen die Möglichkeiten aufzeigt, die zur Sanierung bestehen. Das Unternehmen muss sich dagegen bezüglich der Art des Nachlassvertrages, d.h. zur Frage ob ein ordentlicher Nachlassvertrag oder ein Liquidationsnachlass durchgeführt werden soll, noch nicht festlegen. Das betroffene Unternehmen hat so immer noch die Möglichkeit nach der Gewährung der Nachlassstundung, in Absprache mit Sachwalter und Gläubigern, die der Situation des Unternehmens angemessene Art der Sanierung zu wählen und bleibt nicht dem Vorgehen verhaftet, das es zu Beginn des Nachlassverfahrens vorgeschlagen hat. Diese Flexibilität ist sinnvoll, da gerade Finanzgläubiger häufig grosse Erfahrung in der Strukturierung von Sanierungen haben und deshalb wertvollen Input geben können. Die Praxis zeigt im Übrigen auch, dass realistische Sanierungspläne meistens erst dann entstehen, wenn die Gläubiger in die Gespräche einbezogen werden und ihnen bei diesen Verhandlungen aber klar ist, dass ohne Sanierung ein Konkurs eintritt.

In der Praxis wichtigste Voraussetzung für die Gewährung einer Nachlassstundung ist aber, dass während der Nachlassstundung die Weiterführung des Betriebes – soweit dies für den Sanierungsplan notwendig ist – finanziert werden kann. Dementsprechend muss die Gesellschaft entweder nachweisen, dass sie noch über liquide Mittel verfügt oder aber, dass sie einen Massakredit[190] gesichert hat, mit dem sie den Betrieb finanzieren kann.

Ein Gesuch um Nachlassstundung kann grundsätzlich auch von einem Gläubiger, der ein Konkursbegehren stellen kann, eingereicht werden. Mangels Information sind Gläubiger meist aber nicht in der Lage, ein derartiges Gesuch zu begründen bzw. die notwendigen Unterlagen vorzulegen, weshalb diese Möglichkeit kaum je wahrgenommen wird.

2.1.2 Das Gesuch um provisorische Nachlassstundung

Ein Unternehmen, das möglichst schnell eine Nachlassstundung erwecken will, kann auch ein Gesuch um eine provisorische Nachlassstundung einreichen – der Richter entscheidet über ein derartiges Gesuch im Sinne einer vorsorglichen Massnahme, ohne mündliche Verhandlung bereits innert weniger Tage nach Eingang des Gesuches.

Die provisorische Nachlassstundung hat den Vorteil, dass die hinten beschriebenen Wirkungen und insbesondere der Schutz vor weiteren Betreibungen sofort eintreten und das Unternehmen auch unmittelbar nach dem Entscheid des Nachlassrichters die Möglichkeit hat, Massaschulden einzugehen. Überdies ist es mit Zustimmung des Nachlassgerichtes auch möglich, bereits während der provisorischen Nachlassstundung Aktiven zu verkaufen, was

190 Dazu Ziff. F.2.3.4.

insbesondere dann vorteilhaft ist, wenn durch einen schnellen Verkauf an einen Dritten überlebensfähige Betriebe und Tochtergesellschaften gerettet werden können. Wie in Ziff. I.3.2 dargestellt, ermöglicht es dies, insbesondere Betriebe unter Vermeidung von Anfechtungsklagen und der solidarischen Haftung gegenüber den Arbeitnehmern, auf eine Auffanggesellschaft zu überführen. Daher ist die provisorische Nachlassstundung häufig Voraussetzung für derartige Transaktionen.

Im Gesuch um provisorische Nachlassstundung muss die zeitliche Dringlichkeit der Situation dargelegt werden, d.h. das Unternehmen muss glaubhaft machen, dass es ohne Schutz vor Betreibungshandlungen und ohne die Möglichkeit, nach der Stundung einen Massakredit aufzunehmen, seine Tätigkeit einstellen muss und so den Gläubigern der Unternehmenswert verloren geht. Überdies muss auch glaubhaft gemacht werden, dass das Nachlassverfahren für die Gläubiger zu einer besseren Lösung führen wird als der Konkurs. Das Gesuch um provisorische Nachlassstundung muss grundsätzlich mit den gleichen Beilagen eingereicht werden wie ein Gesuch um ordentliche Nachlassstundung, d.h. Bilanz, Betriebsrechnung und ein provisorischer Sanierungsplan müssen dem Gesuch beigelegt werden. Nach der Gerichtspraxis werden im Rahmen der provisorischen Nachlassstundung allerdings wesentlich geringere Anforderungen an die Unterlagen gestellt, als bei der definitiven Nachlassstundung, da die Voraussetzungen des Nachlassstundung nicht bewiesen, sondern nur glaubhaft gemacht werden müssen. In diesem Sinne genügt die Vorlage eines groben Konzepts einer Sanierung und einer provisorischen Bilanz bzw. Betriebsrechnung.

Mit der Genehmigung einer provisorischen Nachlassstundung kann ein provisorischer Sachwalter bestimmt werden, der die gleichen Befugnisse hat wie der ordentliche Sachwalter, normalerweise aber gleichzeitig mit der Abklärung der Vermögens-, Ertrags- und Einkommenslage des Schuldners beauftragt wird, damit er dem Nachlassrichter im Hinblick auf die Genehmigung der ordentlichen Nachlassstundung Bericht erstatten kann.

Die provisorische Nachlassstundung gilt bis zum Entscheid über die ordentliche Nachlassstundung, maximal aber für zwei Monate. Diese Frist kann allerdings in komplexen Verfahren verlängert werden.

2.1.3 Die stille provisorische Nachlassstundung

Gemäss Art. 293c SchKG ist es bei der provisorischen Nachlassstundung möglich, auf die öffentliche Bekanntmachung der Nachlassstundung zu verzichten. Der Verzicht auf die Bekanntmachung der Nachlassstundung hat für das betroffene Unternehmen den Vorteil, dass die mit der Bekanntgabe der Nachlassstundung verbundenen Nachteile nicht eintreten – typischerweise wenden sich bei der öffentlichen Bekanntgabe einer Nachlassstundung Kunden und Lieferanten vom Unternehmen ab, da sie fürchten müssen, dass ihre Forderungen nicht vollständig bezahlt werden, wenn sie die Geschäftsbeziehung weiterführen. Der

entsprechende Einbruch von Umsatz und Betriebsertrag führt bei den meisten Unternehmen zu einer erheblichen Werteinbusse, was die Erfolgsaussichten einer Sanierung stark einschränkt.

Nach dem Willen des Gesetzgebers soll eine derartige stille provisorische Nachlassstundung insbesondere dann zur Anwendung kommen, wenn ein Unternehmen beabsichtigt, eine private Sanierung durchzuführen, so dass die Nachlassstundung nach Durchführung der privatrechtlichen Sanierung wieder aufgehoben werden kann[191]. Damit eröffnet Art. 293c SchKG die Möglichkeit, ein Unternehmen im Rahmen einer stillen provisorischen Nachlassstundung privat zu sanieren und die Öffentlichkeit erst nach erfolgter Sanierung über die Nachlassstundung und die danach geführten Sanierungsschritte zu orientieren[192]. Die stille provisorische Nachlassstundung kann aber vor allem auch zur Vorbereitung des Verkaufs von Tochtergesellschaften und Betrieben auf dem Weg zu einem Liquidationsnachlass dienen. Solange die Nachlassstundung geheim gehalten werden kann, ist es leichter möglich Finanzierung und Unternehmenswerte dieser Tochtergesellschaft und Betriebe aufrechtzuerhalten, so dass ein besserer Erlös erzielt werden kann. Die Nachlassstundung wird dann nach dem Vollzug des Verkaufes publiziert.

Eine stille provisorische Nachlassstundung hat gemäss Art. 293 c SchKG grundsätzlich die gleichen Wirkungen wie die normale provisorische Nachlassstundung. Gemäss Art. 297 SchKG sind daher insbesondere der Konkurs des betroffenen Unternehmens und Pfändungen seiner Aktiven während der Zeit der Stundung nicht mehr möglich. Die stille Nachlassstundung weicht gemäss Art. 293 c SchKG allerdings insofern von der normalen provisorischen Nachlassstundung ab, als gegen das betroffene Unternehmen immer noch Betreibungen eingeleitet werden können. Ein Fortsetzungsbegehren ist aber nicht möglich, sodass während der Stundung alle neuen Betreibungen in diesem Stadium gestoppt werden. Überdies unterbleibt bei der stillen Nachlassstundung auch die Mitteilung an Grundbuchamt und Handelsregister – dies hat zur Folge, dass Verfügungen über Liegenschaften gegenüber gutgläubigen Dritten[193] gültig bleiben.

Die stille Nachlassstundung birgt für Dritte die Gefahr, dass sie ohne Kenntnis der Nachlassstundung weiterhin Rechtsgeschäfte mit dem betroffenen Unternehmen abschliessen und dabei Forderungen erwerben, die als Nachlassforderungen nicht vollständig bezahlt werden. Um dies zu vermeiden, setzt die Gewährung einer stillen Nachlassstundung gemäss Art. 293 c SchKG voraus, dass die Interessen Dritter durch geeignete Massnahmen geschützt werden. Die Inte-

---

191 Zu dieser Möglichkeit Ziff. F.3. vorne.

192 Zum Vorgehen Ziff. D.7.

193 Derartige Handlungen sollten aber durch den Sachwalter, der bei einer stillen provisorischen Nachlassstundung zwingend eingesetzt werden muss, verhindert werden.

ressen Dritter, die mit dem betreffenden Unternehmen Rechtsgeschäfte abschliessen, werden primär dadurch geschützt, dass Schulden, die bei der vom Sachwalter genehmigten Weiterführung des Geschäftes entstehen, Massaschulden sind und deshalb nicht vom Nachlass erfasst, sondern mit Priorität bezahlt werden. Wird gleichzeitig vermieden, dass irgendwelche andere Schulden entstehen, die nicht Massaschulden darstellen und verzichtet die Gesellschaft, während der provisorischen Nachlassstundung auch darauf, Finanzschulden zurück zu bezahlen, so wird m.E. die Bedingung von Art. 293 c SchKG, dass Dritte zu schützen sind, erfüllt, ohne dass weitere Massnahmen notwendig werden.

Bei einer stillen provisorischen Nachlassstundung muss gemäss Art. 293 c SchKG zwingend ein provisorischer Sachwalter eingesetzt werden. Dieser muss insbesondere überwachen, dass die Massnahmen zum Schutz Dritter tatsächlich durchgesetzt werden und dass die Gesellschaft keine Liegenschaften oder andere wesentlichen Aktivitäten verkauft.

2.2 Der Entscheid des Nachlassrichters

Unmittelbar nach Eingang des Nachlassstundungsgesuches lädt der Nachlassrichter den Schuldner bzw. den antragstellenden Gläubiger gemäss Art. 294 SchKG zur Verhandlung vor. Er kann auch weitere Gläubiger anhören[194] oder vom Schuldner weitere Details zu Bilanz und Betriebsrechnung sowie zusätzliche Unterlagen verlangen.

Der Nachlassrichter prüft, ob ein Nachlassvertrag sinnvoll ist, d.h. ob der geplante Nachlassvertrag Aussicht auf Erfolg hat bzw. ob die Gläubiger im Rahmen eines Nachlasses mehr erhalten als bei einem sofortigen Konkurs. Wenn der Nachlassrichter zum Schluss kommt, dass diese Bedingung erfüllt ist, wird er eine Nachlassstundung von bis zu 6 Monaten verfügen[195]. Gleichzeitig mit der Gewährung der Nachlassstundung setzt der Richter auch einen Sachwalter ein, der die Handlungen der Organe der Gesellschaft überwacht und auch den Abschluss des Verfahrens vorbereitet[196]. Die Gewährung der Nachlassstundung wird im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie im Kantonalen Amtsblatt am Sitz der Gesellschaft veröffentlicht.

Vom Zeitpunkt der Einreichung bis zum Entscheid über das Gesuch dauert das Gerichtsverfahren – je nach Belastung des Gerichtes und Komplexität des Falles – zwei bis sechs Wochen. Da ein Unternehmen wegen Betreibungshandlungen

---

194 Da die spontane Einladung von Gläubigern selten ist, sollten Gläubiger, die Gründe gegen oder für die Nachlassstundung vorbringen wollen, bei Gericht schriftlich die Anhörung beantragen.

195 Diese Frist kann bis zu 24 Monate verlängert werden, falls die Komplexität des Falles eine längere Nachlassstundung erfordert.

196 Dazu im einzelnen hinten Ziff. F.2.3.3 und F.3.

seiner Gläubiger häufig schneller den Schutz des Nachlassverfahrens benötigt, kann – wie in Ziff. F.2.1.2 im Sinne einer vorsorglichen Massnahme – auch eine provisorische Nachlassstundung beantragt werden[197], die meist innert weniger Tage gewährt wird.

Ein negativer Entscheid des Nachlassrichters kann gemäss Art. 249 Abs. 3 SchKG vom Schuldner an das obere kantonale Nachlassgericht weitergezogen werden. Ein Gläubiger kann einen positiven Entscheid dagegen nur insoweit anfechten, als er Gründe gegen den vom Gericht gewählten Sachwalter vorbringen kann[198].

2.3 Wirkung der Nachlassstundung

Die Gewährung der Nachlassstundung hat verschiedene Auswirkungen, die direkt mit dem gerichtlichen Entscheid eintreten. Die Bewilligung der Nachlassstundung wird gemäss Art. 296 SchKG durch Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt und im kantonalen Amtsblatt am Sitz der Gesellschaft öffentlich bekannt gemacht und dem Betreibungsamt am Sitz der Gesellschaft sowie den für die Liegenschaften der Gesellschaft zuständigen Grundbuchämtern vom Gericht mitgeteilt, damit diese Ämter die Auswirkungen der Nachlassstundung bei ihrer Tätigkeit berücksichtigen können.

2.3.1 Einstellung von Betreibungshandlungen

Während der Nachlassstundung können gemäss Art. 297 Abs. 1 SchKG gegen die Gesellschaft keine Betreibungshandlungen durchgeführt werden und es kann auch kein Konkursverfahren eingeleitet werden[199]. Allerdings können gemäss Art. 297 Abs. 2 SchKG Arbeitnehmer für ihre Forderungen die Betreibung fortsetzen, wobei aber nur eine Betreibung auf Pfändung nicht aber auf Konkurs möglich ist. Überdies können grundpfandgesicherte Gläubiger Betreibung auf Pfandverwertung einleiten; Verwertungen können aber nicht vorgenommen werden.

2.3.2 Unterbrechung des Zinsenlaufs

Gemäss Art. 297 Abs. 3 SchKG hört mit der Bewilligung der Nachlassstundung der Zinsenlauf für alle nicht gesicherten Forderungen auf. Nur wenn der spätere Nachlassvertrag die Verzinsung vorbestehender Schulden vorsieht, wird der Zinsenlauf entsprechend fortgesetzt und beim Vollzug des Nachlassvertrages über die Zinsen abgerechnet.

---

197 Dazu im einzelnen hinten Ziff. F.2.4.

198 Eine Anfechtung ist möglich aufgrund mangelnder Fähigkeiten oder wegen Interessenkonflikten.

199 Damit diese Vorteile auch im Ausland (vor allem am Sitz allfälliger Zweigniederlassungen) zum Tragen kommen, muss in den betreffenden Ländern ein Verfahren zur Anerkennung der schweizerischen Nachlassstundung durchgeführt werden.

2.3.3 Einschränkung der Verfügungsbefugnis der Gesellschaftsorgane

Auch nach der Gewährung der Nachlassstundung führen die Organe der Gesellschaft das ordentliche Geschäft der Gesellschaft weiter. Für die Veräusserung von Gegenständen des Anlagevermögens[200], die Bestellung von Sicherheiten, die Eingehung von Bürgschaften zugunsten Dritter sowie unentgeltliche Verfügungen ist jedoch gemäss Art. 298 Abs. 2 SchKG die Zustimmung des Nachlassgerichtes notwendig. Die Organe der Gesellschaft müssen für derartige Handlungen einen Bewilligungsantrag einreichen, der mit einem entsprechenden Bericht und einer Empfehlung des Sachwalters dem Gericht vorgelegt werden muss.

Das Gericht kann die Handlungsfähigkeit der Gesellschaftsorgane weiter einschränken, indem es bestimmte Geschäftsführungshandlungen von der Zustimmung des Sachwalters abhängig macht, wie z.B. Bestellungen bei Drittlieferanten oder die Aufnahme von Krediten. Das Gericht kann den Gesellschaftsorganen die Geschäftsführung sogar gänzlich entziehen und diese dem Sachwalter übertragen.

Verstossen die Organe der Gesellschaft gegen die Beschränkung ihrer Handlungsfähigkeit oder gegen spezifische Weisungen des Sachwalters, so kann das Nachlassgericht gemäss Art. 298 Abs. 3 SchKG auf Anzeige des Sachwalters den Organen die Geschäftsführungsbefugnis entziehen oder auch die Nachlassstundung widerrufen.

2.3.4 Massaverbindlichkeiten

Wird die Geschäftstätigkeit nach der Gewährung der Nachlassstundung fortgesetzt, so werden alle Schulden, die durch die Geschäftstätigkeit nach diesem Zeitpunkt entstehen, zu Massaverbindlichkeiten, sofern der Sachwalter die betreffende Schuld bzw. Transaktion genehmigt hat[201]. Diese Massaschulden werden im Rahmen der Abwicklung des Nachlassvertrages bzw. beim Scheitern des Nachlassverfahrens im Rahmen eines Konkurses privilegiert behandelt; sämtliche Aktiven, die nicht vor der Nachlassstundung gültig an Dritte verpfändet worden sind, müssen zur Deckung dieser Massaverbindlichkeiten aufgewendet werden, bevor die vor der Nachlassstundung entstandenen Schulden befriedigt werden können[202].

---

200 Einschliesslich des finanziellen Anlagevermögens (Beteiligungen).

201 Die Zustimmung kann entweder dadurch verfolgen, dass der Sachwalter bestimmten Transaktionen wie z.B. Verkäufen an Kunden generell zustimmt oder dass er anderen aussergewöhnlichen Transaktionen, wie z.B. der Aufnahme eines Kredites, einzeln zustimmt.

202 Dieses Privileg gilt auch gegenüber den gemäss Art. 219 SchKG privilegierten Forderungen; Massaverbindlichkeiten gehen daher insbesondere auch den Forderungen von Arbeitnehmern vor, die vor der Nachlassstundung entstanden sind.

Durch die Möglichkeit, Massaverbindlichkeiten zu begründen, wird ein Unternehmen grundsätzlich wieder kreditfähig, soweit es noch irgendwelche freien Aktiven besitzt, was – zumindest in der Theorie – die Weiterführung des Geschäftes erleichtern sollte. In der Praxis wirkt die Eröffnung der Nachlassstundung jeweils aber derart abschreckend auf die Lieferanten, dass sie Bestellungen einer Gesellschaft in Nachlassstundung nur gegen Vorauszahlung ausführen und sich nicht darauf verlassen, dass ihre Forderungen als Massaschulden privilegiert werden. Dieses Verhalten ist natürlich vor allem auch darauf zurückzuführen, dass die Lieferanten im Normalfall keine Kenntnis darüber haben, ob und in welchem Mass freie Aktiven vorhanden sind, welche zur Deckung von Massaverbindlichkeiten beigezogen werden können.

Ein Unternehmen in Nachlassstundung kann mit Zustimmung des Sachwalters auch Kredite aufnehmen, die zu Massaverbindlichkeiten werden und entsprechend privilegiert sind. Die Aufnahme eines derartigen Massakredites ermöglicht die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit, auch wenn Lieferanten keine Zahlungsfristen mehr gewähren, da dann Einkäufe aus diesem Kredit finanziert werden können. Ein Massakredit kann auch gültig durch Pfandbestellung gesichert werden, sofern das Nachlassgericht dem Gesuch der Gesellschaft um Pfandbestellung zustimmt. Plant eine Gesellschaft ihr Geschäft mit Hilfe eines Massakredites weiter zu führen, so empfiehlt es sich das entsprechende Gesuch gleichzeitig mit dem Nachlassstundungsgesuch an das Nachlassgericht zu richten.

2.3.5 Die Behandlung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren

Mit der Revision des Nachlassrechts per 1.1.2014 wurde die Behandlung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren neu geregelt. Diese Regelung ist für die Durchführung von Nachlassverträgen wesentlich, da sie es ermöglicht diese Verträge unter bestimmten Umständen zu beenden.

Ein Dauerschuldverhältnis im Sinne des Nachlassrechtes liegt immer vor, wenn die Gegenpartei während einer längeren Zeit gleichbleibende oder ähnliche Leistungen erbringen muss, wie z.B. bei Miet-, Leasing-, Lizenz-, Franchise-, Distributions- oder Agenturverträgen[203]. Derartige Verträge können die Sanierung einer Gesellschaft erheblich erschweren, da einzelne langfristige Verträge das Unternehmen mit hohen Fixkosten belasten können[204], die eine profitable Führung eines Unternehmens von vornherein verunmöglichen.

---

203 Nicht als Dauerschuldverhältnisse gelten allerdings Verträge, bei denen eine einzelne oder aus mehreren Leistungen zusammengesetzte Gesamtleistung während längerer Zeit erbracht wird, wie z.B. bei Werkverträgen über Gebäude oder Spezialmaschinen.

204 In der Praxis ergeben sich derartige Belastungen vor allem aus Mietverträgen für Objekte, die für das sanierte Unternehmen zu gross sind.

- **Die ausserordentliche Kündigung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren**
  Gemäss Art. 297a SchKG kann der Schuldner im Nachlassverfahren mit der Zustimmung des Sachwalters Dauerschuldverhältnisse jederzeit und unabhängig der vertraglich vereinbarten und gesetzlichen Kündigungsregel kündigen. Einzige Voraussetzung ist, dass die Fortsetzung des betreffenden Vertragsverhältnisses die Sanierung verunmöglichen oder erheblich erschweren würde. Die Beurteilung ob diese Voraussetzung im Einzelfall gegeben ist, liegt im Ermessen des Sachwalters, der abklären muss, ob die Kosten, die mit der Weiterführung des betreffenden Vertrages verbunden sind, im Rahmen der Weiterführung des Unternehmens gerechtfertigt werden können. In Zukunft ist daher zu erwarten, dass bei Nachlassverfahren alle Dauerschuldverhältnisse gekündigt werden, die für das betreffenden Unternehmen unprofitabel sind.

- **Entschädigungsanspruch der Gegenpartei aus dem betroffenen Vertrag**
  Die Gegenpartei des gekündigten Vertrages hat Anrecht auf vollständige Entschädigung, d.h. auf Ersatz des positiven Interesses. Dies bedeutet, dass der betreffenden Gegenpartei alle finanziellen Vorteile ersetzt werden müssen, die bei der vertragskonformen Abwicklung des betreffenden Dauerschuldverhältnisses entstehen würden[205]. Dieses positive Interesse wird bis zum Zeitpunkt berechnet, in dem das betreffende Dauerschuldverhältnis durch ordentliche Kündigung aufgelöst werden kann oder bei einer festen Dauer des betreffenden Vertrages bis zum Ablauf seiner Laufzeit. Die entsprechende Schadenersatzforderung ist aber keine Massaschuld, sondern nur eine Nachlassforderung, d.h. sie wird im Falle eines Liquidations- oder Prozentnachlasses nicht vollumfänglich honoriert.

- **Der Eintritt der Masse in Dauerschuldverhältnisse**
  Sind Schuldner und Sachwalter bei einem bestimmten Dauerschuldverhältnis dagegen überzeugt, dass die Weiterführung für das Unternehmen positiv ist, so ist es auch möglich, dieses Dauerschuldverhältnis fortzusetzen und bei entsprechender Zustimmung des Sachwalters die Verpflichtungen des Unternehmens, die während des Nachlassverfahrens entstehen, zu Massaschulden zu machen. Eine derartige Entscheidung führt dazu, dass die Forderung des Vertragspartners im Rahmen des Nachlassvertrags mit grösster Wahrscheinlichkeit bezahlt werden, da sie gegenüber allen anderen Forderungen privilegiert sind, was in den meisten Fällen dazu führen wird, dass er seine Leistungen in diesem Vertragsverhältnis auch weiterhin erbringen wird. Ein der-

---

[205] Dieser Schadenersatzanspruch entspricht der Differenz zwischen den Erträgen, welche die Gegenpartei aus dem betreffenden Dauerschuldverhältnis hat und den Kosten, die zur Leistungserstellung anfallen. Von diesem Betrag müssen die Vorteile abgezogen werden, die durch schadensmindernde Massnahmen entstehen (bei einem Mietvertrag z.B. Erträge der Vermietung des betreffenden Objektes an einen Dritten, bei einem Exklusivvertriebsvertrag die Verkäufe an Dritte etc.).

artiges Vorgehen ist immer dann angezeigt, wenn ein Dauerschuldverhältnis für die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit des Unternehmens wesentlich ist – wie z.B. ein Lizenzvertrag für wichtige Produkte – und auch nicht zu einem Kostenproblem führt.

- **Rosinenpicken bei der Planung des Nachlassvertrages**
  Der Umstand, dass Schuldner und Sachwalter, die bei der Behandlung von Dauerschuldverhältnissen zwischen der Kündigung und der Anerkennung als Massaverbindlichkeit wählen können, gibt ihnen bei der Vorbereitung des Nachlassvertrages die Möglichkeit des "Rosinenpickens". Sie können diejenigen Dauerschuldverhältnisse, die für den Fortbestand des Unternehmens notwendig sind und günstige Kosten aufweisen, beibehalten und als Massaverbindlichkeiten privilegieren, während sie Dauerschuldverhältnisse, die zu hohen Fixkosten führen und die Erzielung von Gewinnen nach der Sanierung erschweren, kündigen können. Dies ermöglicht es im Rahmen der Nachlassstundung Kosten zu senken und das Unternehmen zu restrukturieren, was für die erfolgreiche Führung des Unternehmens nach der Durchführung des Nachlassverfahrens wesentlich sein kann.

- **Keine Anwendung auf Arbeitsverhältnisse**
  Die oben dargestellten Regeln über Dauerschuldverhältnisse gelten gemäss dem letzten Satz von Art. 297a OR nicht für Arbeitsverhältnisse. Diese können auch im Rahmen einer Nachlassstundung bzw. eines Nachlassverfahrens nur unter Beachtung der gesetzlichen bzw. allenfalls längerer vertraglicher Fristen gekündigt werden. Immerhin sieht aber Art. 335k OR vor, dass die neu eingeführten Bestimmungen über Sozialpläne nicht zur Anwendung kommen, wenn eine Massenentlassung während eines Konkursverfahrens ausgesprochen wird oder in einem Nachlassverfahren erfolgt, das mit einem Nachlassvertrag abgeschlossen wird. Daher fallen bei derartigen Entlassungen neben der Lohnfortzahlung während der Kündigungsfrist immerhin keine zusätzlichen Kosten an.

3. Die Aufhebung der Nachlassstundung bei einer privaten Sanierung

Gemäss Art. 296a SchKG kann die Nachlassstundung aufgehoben werden, wenn das Unternehmen nach der Nachlassstundung saniert wird, d.h. nicht mehr überschuldet ist und über die zur Weiterführung notwendige Liquidität verfügt. Dies führt dazu, dass die Nachlassstundung neu auch zur Anbahnung einer privaten Sanierung eingesetzt werden kann[206]. Auch diese Möglichkeit wurde erst mit der Revision des Sanierungsrechts per 1.1.2014 eingeführt. Vorher führte jede Nachlassstundung zwingend zu einem Nachlassvertrag oder einem Konkurs.

---

206 Zu diesem Vorgehen im Einzelnen Ziff. D.7.

Die Einleitung einer provisorischen Nachlassstundung kann, wie vorne in Ziff. D.7. dargestellt, bei der Anbahnung einer privaten Sanierung tatsächlich hilfreich sein. Einerseits wird dadurch verhindert, dass aggressive Gläubiger das Unternehmen in Konkurs bringen, anderseits kann aber gerade auch die Tatsache der Nachlassstundung die an einer privaten Sanierung beteiligten Parteien, d.h. Finanzgläubiger und Aktionäre, motivieren, Leistungen zu erbringen. Wenn der Verwaltungsrat eine provisorische Nachlassstundung erwirkt hat, ist jedem Gläubiger und Aktionär klar, dass es ohne rasche Einigung unter den interessierten Parteien zum Nachlass- oder allenfalls sogar zum Konkursverfahren kommen wird, bei dem die Aktionäre alles und die Gläubiger häufig einen höheren Betrag verlieren als bei der privaten Sanierung. Damit wird es allenfalls leichter, die für die private Sanierung notwendige Zustimmung aller betroffenen Gläubiger und einer für eine Kapitalerhöhung notwendigen Mehrheit von Aktionären zu gewinnen[207]. Zur Förderung einer privaten Sanierung ist der gemäss Art. 293c SchKG mögliche Verzicht auf die öffentliche Bekanntgabe der provisorischen Nachlassstundung ideal. Auf diese Weise kann verhindert werden, dass die Bekanntgabe des Nachlasses zu negativen Reaktionen bei Lieferanten und Kunden führt und so das Unternehmen noch weiteren Wert verliert[208].

Die Aufhebung der Nachlassstundung wird vom Nachlassrichter nach einer Verhandlung bewilligt an der sich sämtliche Gläubiger der Gesellschaft äussern können. Im Gesuch um die Entlassung aus der Nachlassstundung muss das betroffene Unternehmen in geeigneter Weise darlegen, dass es tatsächlich saniert, d.h. nicht mehr überschuldet ist und auch über die notwendige Liquidität zur Weiterführung seines Betriebes verfügt. Zum Beweis dieser Tatsachen ist natürlich die Vorlage einer Bilanz, einer Planerfolgsrechnung sowie der Liquiditätsplan notwendig[209]. Wesentlich ist dabei aber vor allem auch die Stellungnahme des Sachwalters gegenüber dem Gericht, da dieser aufgrund seiner Arbeit mit den Verhältnissen des Unternehmens vertraut ist und die Sanierung aus einer neutralen Sicht beurteilen kann.

---

207 Die Nachlassstundung hat für den Verwaltungsrat des betroffenen Unternehmens auch den Vorteil, dass er auf diese Weise seiner Verpflichtung aus 725 OR nachkommt und deshalb die weiteren Sanierungsverhandlungen führen kann, ohne dass er sich dem Risiko einer Schadenersatzforderung wegen Konkursverschleppung aussetzt.

208 Dieser tritt ein, da sich bei Bekanntgabe der Nachlassstundung Lieferanten und Kunden meist vom Unternehmen zurückziehen. Gläubigern und Aktionären kann die Nachlassstundung in den Verhandlungen über die Sanierung natürlich bekannt gegeben werden, wenn die Geheimhaltung durch die entsprechende Vertraulichkeitsvereinbarung sichergestellt wird.

209 Das Gesetz verlangt keine geprüften Unterlagen. Mindestens in komplexen Verhältnissen wird es nötig sein, einen "Review" einer Revisionsgesellschaft vorzulegen, um die Sanierung zu belegen.

4. Die Vorbereitung des Entscheides über den Nachlassvertrag

4.1 Inventaraufnahme

Unmittelbar nach seiner Ernennung nimmt der Sachwalter gemäss Art. 299 Abs. 1 SchKG ein Inventar über sämtliche Vermögensbestandteile der Gesellschaft auf und schätzt diese. Die Arbeit des Sachwalters basiert dabei primär auf den Bilanzen der Gesellschaft und ihren Buchhaltungsunterlagen. Er wird aber zusätzlich selbständige Abklärungen treffen oder Sachverständige beiziehen, wenn kein klarer Marktwert vorliegt[210]. Der Sachwalter hat bei dieser Arbeit vollständige Einsicht in sämtliche Gesellschaftsunterlagen, die ihm die Organe und Angestellten der Gesellschaft entsprechend offen legen müssen.

Der Sachwalter legt den Gläubigern das Inventar einschliesslich seiner Schätzungen zur Einsicht auf, sodass diese sich ein Bild von den tatsächlichen Vermögensverhältnissen der Gesellschaft machen können.

4.2 Schuldenruf

Der Sachwalter publiziert nach seiner Ernennung im Schweizerischen Handelsamtsblatt und im kantonalen Amtsblatt am Sitz der Gesellschaft einen Schuldenruf, in dem er die Gläubiger auffordert, ihre Forderungen gegenüber der Gesellschaft anzumelden. Zusätzlich stellt der Sachwalter den der Gesellschaft bekannten Gläubigern auch noch eine Spezialanzeige zu.

Im Schuldenruf wird den Gläubigern 20 Tage Frist zur Anmeldung ihrer Forderung gesetzt; versäumt ein Gläubiger diese Frist, so führt dies nicht zum Verlust der Forderung, sondern nur dazu, dass er bei der Gläubigerversammlung kein Stimmrecht hat.

Der Sachwalter holt die Meinung der Gesellschaftsorgane über die eingegebenen Forderungen ein, soweit die Forderungseingaben von den Büchern der Gesellschaft abweichen[211]. Aufgrund der Forderungseingaben kann der Sachwalter dann ein Schuldenverzeichnis erstellen, das zusammen mit dem Inventar einen finanziellen Status der Gesellschaft ergibt, der den Gläubigern die Entscheidung über den Nachlassvertrag ermöglicht.

4.3 Definitiver Entwurf des Nachlassvertrages

Während der Nachlassstundung arbeitet die Gesellschaft mit ihren Beratern und meistens auch in enger Abstimmung mit dem Sachwalter den definitiven Ent-

---

210 Insbesondere bei Liegenschaften und Beteiligungen wird der Sachwalter meist eine neue Bewertung vornehmen.

211 Diese Situation ergibt sich meistens bei Schadenersatzforderungen im Zusammenhang mit der Einstellung des Geschäftes oder anderen Effekten des Nachlassverfahrens.

wurf des Nachlassvertrages aus, der den Gläubigern zur Genehmigung vorgelegt werden soll. Dieser Entwurf muss dem Inventar angepasst sein, d.h. auf den im Inventar ausgewiesenen Aktiven und Passiven aufbauen und den vorne dargestellten gesetzlichen Vorschriften entsprechen.

4.4 Die Einladung zur Gläubigerversammlung

Sobald der definitive Entwurf des Nachlassvertrages erstellt ist, beruft der Sachwalter gemäss Art. 301 SchKG die Gläubigerversammlung ein und legt die Akten, d.h. insbesondere Inventar und Schuldenverzeichnis, zur Einsicht auf, sodass sich die Gläubiger vor der Gläubigerversammlung über den Stand von Aktiven und Passiven der Gesellschaft orientieren können.

5. Gläubigerversammlung und Bestätigung des Nachlassvertrages

5.1 Gläubigerversammlung

Der Sachwalter leitet gemäss Art. 302 SchKG die Gläubigerversammlung und erstattet dieser Bericht über die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft und präsentiert den Nachlassvertrag.

Die Gläubigerversammlung entscheidet darauf über die Annahme des Nachlassvertrages. Der Nachlassvertrag gilt als angenommen, wenn mindestens 50% der Gläubiger zustimmen, und die zustimmenden Gläubiger über 2/3 des gesamten Forderungsbetrages auf sich vereinigen; oder wenn 1/4 der Gläubiger, die mindestens 3/4 des Gesamtbetrages der Forderung repräsentieren, zustimmen. Die in einem Konkursfall privilegierten Gläubiger[212] werden bei der Ermittlung dieser Mehrheiten nicht einbezogen und sind auch nicht stimmberechtigt. Dasselbe gilt auch für Massagläubiger und für Gläubiger, deren Forderungen pfandgesichert sind, soweit die Pfandsicherung nach der Schätzung des Sachwalters ihre Forderung deckt; ein allfälliger Überschuss der Forderung über die Pfanddeckung hinaus wird dagegen für die Festlegung der Stimmrechte berücksichtigen und gibt den betreffenden Gläubigern ein entsprechendes Stimmrecht.

---

212 Gemäss Art. 219 SchKG gelten als privilegiert:

- 1. Klasse: Forderungen von Arbeitnehmern aus dem Arbeitsverhältnis, die in den letzten 6 Monaten vor der Konkurseröffnung entstanden sind sowie die Forderungen wegen vorzeitiger Auflösung des Arbeitsverhältnisses infolge Konkurses des Arbeitgebers und die Rückforderung von Kautionen; maximal ist jedoch der Betrag des nach UVG maximal versicherten Jahresverdienstes in der 1. Klasse privilegiert, Forderungen von Pensionskassen gegenüber den angeschlossenen Arbeitgeber (d.h. ausstehende Beiträge sowie beim Arbeitgeber angelegte Mittel);

- 2. Klasse: Sozialversicherungsbeiträge (die übrigen 1. und 2. Klasse-Forderungen sind im Normalfall für Gesellschaften nicht relevant).

Die Gläubiger können dem Nachlassvertrag entweder an der Gläubigerversammlung selbst zustimmen oder auch nachher in der Zeit zwischen der Gläubigerversammlung bis zur Bestätigungsverhandlung vor dem Nachlassgericht. Da der Antrag auf Genehmigung des Nachlassvertrages nicht innert einer bestimmten Frist nach Durchführung der Gläubigerversammlung eingereicht werden muss, sondern bis zum letzten Tag der Nachlassstundung dem Gericht unterbreiten werden kann, hat eine Gesellschaft meist genügend Zeit, um die Zustimmung von Gläubigern einzuholen, die nicht an der Gläubigerversammlung teilnahmen oder sich an dieser Versammlung noch nicht entschliessen konnten.

5.2 Bestätigungsentscheid des Nachlassgerichtes

Der von den Gläubigern genehmigte Nachlassvertrag wird gemäss Art. 306 SchKG nur verbindlich, wenn er vom Nachlassgericht bestätigt wird. Um diesen Entscheid vorzubereiten, unterbreitet der Sachwalter dem Nachlassrichter gemäss Art. 304 SchKG einen Bericht und legt ihm auch sämtliche für die Beurteilung des Nachlassvertrages notwendigen Akten vor. Die Verhandlung über die Bestätigung des Nachlassvertrages wird öffentlich angekündigt, so dass Gläubiger an dieser Verhandlung allfällige Einwendungen gegen den Nachlassvertrag vor Gericht vorbringen können.

Der Nachlassrichter kann die Bestätigung des Nachlassvertrages gemäss Art. 306 SchKG nur ablehnen, wenn der Nachlassvertrag eines der folgenden Kriterien nicht erfüllt:

- Die Leistungen an die Gläubiger müssen in einem angemessenen Verhältnis zu den Mitteln der Gesellschaft stehen. Bei der Sanierung einer Kapitalgesellschaft müssen zusätzlich auch die Anteilseigentümer einen angemessenen Beitrag zur Sanierung erbringen[213]. Da die Frage der Angemessenheit letztlich aber ein Problem ist, das die Gläubiger im Rahmen des eigenen kommerziellen Ermessens beurteilen, greift ein Gericht in diesem Bereich nicht ein, sofern die Gläubiger nicht offensichtlich zulasten der Aktionäre benachteiligt werden und dies auf Interessenkonflikte einzelner Gläubiger zurückzuführen ist.

- Bei einem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung (Liquidationsnachlass) muss das erwartete Verwertungsergebnis den Erlös überschreiten, der in einem Konkurs erzielt werden kann.

- Die Zahlungen an die privilegierten Gläubiger und die Massagläubiger[214] muss sichergestellt sein.

---

213 Dazu im Einzelnen Ziff. F.1.1.2. vorne.

214 Dazu Ziff. F.2.3.4.

Sofern der Nachlassvertrag zwar den obigen Bedingungen entspricht, die vorgesehene Regelung aber unvollständig ist, kann der Nachlassrichter den Nachlassvertrag auch entsprechend ergänzen.

5.3 Wirkungen des bestätigten Nachlassvertrages

Der Entscheid des Nachlassrichters wird unmittelbar nach Eintritt der Rechtskraft im Schweizerischen Handelsamtsblatt und im kantonalen Amtsblatt am Sitz der Gesellschaft veröffentlicht. Mit der öffentlichen Bekanntgabe dieses Entscheides fällt gemäss Art. 308 SchKG die Wirkung der Nachlassstundung dahin. Der bestätigte Nachlassvertrag ist gemäss Art. 310 SchKG für sämtliche Gläubiger verbindlich, deren Forderungen entweder vor der Bekanntmachung der Nachlassstundung entstanden sind oder nach Bekanntgabe der Nachlassstundung ohne Zustimmung des Sachwalters eingegangen worden sind. Damit wird der Nachlassvertrag auch für diejenigen Gläubiger verbindlich, die dem Nachlassvertrag nicht zugestimmt haben oder sich sogar überhaupt nicht am Verfahren beteiligt und ihre Forderungen nicht angemeldet haben. Der Nachlassvertrag gilt dagegen nicht für die Massaverbindlichkeiten, die vollumfänglich und mit Priorität aus der Masse befriedigt werden.

Mit der Bestätigung des Nachlassvertrages fallen gemäss Art. 311 SchKG alle vor der Stundung gegen den Schuldner eingeleiteten Betreibungen dahin.

5.4 Ablehnung und Widerruf des Nachlassvertrages

Findet ein Nachlassvertrag nicht die erforderliche Zustimmung der Gläubiger oder wird er vom Gericht nicht bestätigt, so kann gemäss Art. 309 SchKG jeder Gläubiger binnen 20 Tagen seit der Bekanntgabe die Konkurseröffnung verlangen[215].

Auch bei einem derartigen Konkurs werden die Massaverbindlichkeiten privilegiert behandelt, d.h. vor den übrigen Forderungen und insbesondere vor den privilegierten Konkursforderungen aus dem Vermögen der Gesellschaft befriedigt[216].

Nach Bestätigung des Nachlassvertrages kann jeder Gläubiger gemäss Art. 313 SchKG den Widerruf des Nachlassvertrages verlangen, wenn er nachweist, dass dieser auf "unredliche Weise" zustande gekommen ist, d.h. die Gesellschaft oder Dritte bestimmten Gläubigern spezielle Vorteile versprochen haben, um diese zur Zustimmung zu bewegen oder Gläubiger durch Täuschung zur Zustimmung bewegt haben.

---

215 Konkurseröffnung gemäss Art. 190 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG.

216 Selbstverständlich gehen die Pfandrechte einzelner Gläubiger an Aktiven der Konkursmasse vor.

6. Der Nachlassvertrag im Konkursverfahren

Grundsätzlich ist es auch möglich, einen Nachlassvertrag im Rahmen eines Konkursverfahrens abzuschliessen. Der zweiten Gläubigerversammlung, die normalerweise über die Verwertung der Aktiven des konkursiten Unternehmens entscheidet, kann – als Alternative zur Verwertung der Aktiven im Konkursverfahren – auch ein Nachlassvertrag zur Genehmigung vorgelegt werden. In der Praxis ist ein derartiges Vorgehen jedoch äusserst selten, da durch den Konkurs die Unternehmensaktivität normalerweise unterbrochen wird und es deshalb nachträglich kaum mehr möglich ist, ein Unternehmen sinnvoll zu sanieren bzw. weiterzuführen[217].

[217] Dies wäre nur bei einem Unternehmen denkbar, das trotz Konkurs von der Konkursverwaltung weitergeführt wird, da die variablen Kosten im Vergleich zu den Erträgen sehr gering sind, wie z.B. bei einem Kraftwerk.

G. STEUERLICHE ASPEKTE EINER SANIERUNG

- *Auf Leistungen der Aktionäre an die Gesellschaft sowie auf der Umwandlung von Schulden in Aktienkapital wird die Emissionsabgabe von 1% erhoben; diese kann allerdings unter Umständen erlassen werden.*
- *Leistungen von Drittpersonen (Forderungsverzichte) gelten als steuerbarer Ertrag, auf dem die Ertragssteuer erhoben wird. Dieser steuerbare Sanierungsgewinn kann allerdings meist mit Verlustvorträgen verrechnet werden; eine Verlustverrechnung ist dabei auch mit über 7-jährigen Verlusten möglich.*
- *Spätere Auszahlungen auf Genuss- und Besserungsscheinen, die in der Sanierung ausgegeben werden, unterliegen der Verrechnungssteuer und werden bei natürlichen Personen als Einkommen besteuert (hinsichtlich der Verrechnungssteuer ist unter gewissen Umständen ein Erlass möglich). Die Rückzahlung von subordinierten Darlehen unterliegt dagegen keinen Steuern.*

Bei einer Sanierung müssen auch die steuerlichen Rahmenbedingungen beachtet werden. Dabei muss das Ziel verfolgt werden, eine direkte steuerliche Belastung der Sanierungstransaktion zu vermeiden und den steuerlichen Verlustvortrag, den die sanierte Gesellschaft zur Verrechnung mit späteren steuerbaren Gewinnen verwenden kann, so weit wie möglich aufrechtzuerhalten. Im Weiteren sollte auch versucht werden, Zuschüsse der Aktionäre bzw. neuer Investoren als Reserven aus Kapitaleinlagen zu buchen, sodass sie später ohne Steuerbelastung wieder ausgeschüttet werden können[218].

Die richtige Steuerplanung ist bei Sanierungen wesentlich, da durch die Vermeidung von Steuern künftige Wertabflüsse vermieden werden können, was die Sanierung für neue Investoren finanziell attraktiver macht.

1. Emissionsabgabe

1.1 Steuerpflicht

Zuschüsse von Aktionären an eine Aktiengesellschaft unterliegen gemäss Art. 5ff. des Stempelsteuergesetzes (StG) der Emissionsabgabe in Höhe von 1%, und zwar unabhängig von der Form des betreffenden Zuschusses (Aktienkapitalerhöhung, A-fonds-perdu-Beiträge, Forderungsverzicht auf Aktionärsdarlehen, usw.). Ebenfalls der Emissionsabgabe von 1% unterliegen Zuschüsse Drit-

[218] Wie unten dargestellt, ergibt allerdings in diesem Bereich einen Zielkonflikt zwischen der Vermeidung der Emissionsabgabe und dem Erhalt von Reserven aus Kapitalanlagen.

ter, mit denen diese Beteiligungsrechte erwerben (z.B. durch Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital). Dagegen unterliegen Zuschüsse Dritter, bei denen diese keine Beteiligungsrechte erwerben (Forderungsverzicht von Drittgläubigern), nicht der Emissionsabgabe.

Beim Rangrücktritt wird dagegen keine Emissionsabgabe erhoben, da die mit Rangrücktritt belastete Forderung weiterhin Fremdkapital darstellt und durch den Rangrücktritt daher kein Eigenkapital geschaffen wird. Dies gilt unabhängig davon, ob Aktionäre oder Dritte Rangrücktritte erklären.

1.2 Freibetrag

Gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. k StG sind Sanierungsleistungen bis zum Betrag von CHF 10 Mio. von der Emissionsabgabe ausgenommen, sofern die nachfolgenden Bedingungen kumulativ erfüllt werden[219]:

- Die Gesellschaft muss einen Kapitalverlust im Sinne von Art. 725 Abs. 1 OR aufweisen, d.h. die Aktiven der Gesellschaft decken weniger als 50% von Kapital und Reserven, wobei diese Deckungslücke auch nicht durch allfällig vorhandene offene oder stille Reserven gedeckt werden kann.

- Die Verlustvorträge sowie der Verlust der laufenden Periode müssen ganz oder teilweise durch Verrechnung mit den Sanierungsbeiträgen verrechnet werden. Diese Verrechnung führt dazu, dass das neu eingebrachte Eigenkapital nicht mehr als "Reserve aus Kapitaleinlage" ausgewiesen werden kann und deshalb keine steuerfreie Ausschüttung mehr möglich ist. In diesem Bereich besteht deshalb ein Zielkonflikt zwischen der Vermeidung der Emissionsabgabe und der Aufrechterhaltung von Reserven aus Kapitaleinlagen zur späteren steuerfreien Ausschüttung. Da die Steuern auf Ausschüttungen bei den meisten Aktionären wesentlich höher sind als die Emissionsabgaben, dürfte es sich fast immer lohnen, auf die Verrechnung zu verzichten und die Emissionsabgabe zu bezahlen[220].

Der Freibetrag von CHF 10 Mio. kann von einer Gesellschaft gesamt nur ein Mal beansprucht werden, kann aber in verschiedenen zeitlich aufeinander folgenden Sanierungen verwendet werden und gilt für alle Sanierungen ab 1. Januar 2009.

Übersteigen die Leistungen der Aktionäre in einer Sanierung den Betrag von CHF 10 Mio. oder wurde dieser Betrag schon bei früheren Sanierungen

---

219 Kreisschreiben Nr. 32 der EStV vom 23. Dezember 2010, Ziff. 3.3.2.

220 Nur bei Gesellschaften im Konzernverbund, die zu 100% von einer inländischen Gesellschaft beherrscht werden, fällt die Besteuerung der Ausschüttung nicht ins Gewicht, da die Muttergesellschaft dank Beteiligungsabzug die betreffenden Dividenden praktisch steuerfrei entgegen nehmen kann.

ausgeschöpft, so kann die betreffende Gesellschaft gemäss Art. 12 StG auf den Sanierungsleistungen, welche den Freibetrag übersteigen, den Erlass der Emissionsabgabe verlangen, sofern die unten dargestellten Voraussetzungen erfüllt sind:

1.3 Erlass

Gemäss Art. 12 StG bzw. Art. 17 der Verordnung zum Stempelsteuergesetz (StV) kann die Emissionsabgabe bei einer Sanierung aber erlassen werden. Voraussetzungen eines Erlasses sind[221]:

- Das Unternehmen muss eine Unterbilanz im Sinne von Art. 725 Abs. 1 OR aufweisen, d.h. die Aktiven decken weniger als 50% des Kapitals und der gesetzlichen Reserven. Diese Lücke kann auch nicht durch allfällig vorhandene offene oder stille Reserven gedeckt werden.

- Die aufgelaufenen Verluste müssen durch die Sanierungsleistungen mindestens so weit beseitigt werden, dass keine Überschuldung mehr besteht.

- Die Sanierungsbedürftigkeit darf nicht auf frühere verdeckte Gewinnausschüttungen oder eine frühere Unterkapitalisierung[222] der Gesellschaft zurückzuführen sein.

- Die Gesellschaft darf sich im Zeitpunkt der Sanierung weder in Nachlassliquidation noch in Konkurs befinden und darf ihre Tätigkeit auch nicht einstellen, sondern muss nach der Sanierung weiterführen.

Auch beim Erlass besteht ein Zielkonflikt mit der Erhaltung von Reserven aus Kapitaleinlagen, da der Erlass voraussetzt, dass die Sanierungsleistungen mit dem vorhandenen Verlustvortrag verrechnet werden. Auch in Bezug auf den Erlass gilt das oben zum Freibetrag gesagte – meist ist es aus Sicht der Beteiligten besser, auf die Verrechnung zu verzichten und die Emissionsabgabe zu bezahlen, um auf diese Weise die Möglichkeit steuerfreier Ausschüttungen zu erhalten.

2. Ertragssteuern

2.1 Leistungen Dritter

Forderungsverzichte und andere Leistungen von Dritten werden als erfolgswirksame Erträge betrachtet und unterliegen damit der Ertragssteuer[223]. Die Besteue-

---

221 Kreisschreiben Nr. 32 der EStV vom 23. Dezember 2010, Ziff. 3.3.3.

222 Massstab für die Unterkapitalisierung ist dabei das Kreisschreiben Nr. 6 der EStV vom 6. Juli 1997.

rung dieser Sanierungsleistung führt jedoch meistens in der Praxis nicht zu einer Steuerzahlung, da bei einer sanierungsbedürftigen Gesellschaft normalerweise ein Verlustvortrag besteht, mit dem dieser Ertrag verrechnet werden kann[224]. Auch wenn auf diese Weise eine Steuerzahlung im Zeitpunkt der Sanierung vermieden werden kann, reduziert die steuerliche Erfassung von Sanierungsleistungen dennoch die bei der Gesellschaft vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge, was in der Zukunft zu entsprechenden Steuerzahlungen führt.

Sofern Dritte aber nicht auf ihre Forderungen verzichten, sondern diese in Aktienkapital umwandeln, kann keine Ertragssteuer erhoben werden, sondern nur – wie oben in Ziff. 1.1 dargestellt – die Emissionsabgabe[225]. Keine Steuerfolgen löst auch der Rangrücktritt aus, da das betreffende Fremdkapital auch nach einem Rangrücktritt in voller Höhe weiter besteht.

2.2 Leistungen der Aktionäre

Leistungen von Aktionären (A-fonds-perdu-Zuschüsse, Kapitalherabsetzungen, usw.) unterliegen grundsätzlich nicht der Ertragssteuer, sondern nur der Emissionsabgabe, auch wenn die entsprechenden Leistungen in der handelsrechtlichen Bilanz als Ertrag verbucht werden. Werden die entsprechenden handelsrechtlichen "Erträge" mit dem Verlustvortrag verrechnet, so wird dieser zwar in handelsrechtlicher Sicht beseitigt, bleibt aber für Steuerzwecke bestehen, sodass diese Verluste weiterhin mit zukünftigen steuerbaren Gewinnen verrechnet werden können.

Ein Forderungsverzicht durch Aktionäre kann aber – anders als die anderen Leistungen der Aktionäre – zu steuerbarem Ertrag führen. Nach der Praxis des Bundesgerichtes und der Eidgenössische Steuerverwaltung[226] werden Forderungsverzichte von Aktionären – genau gleich wie Forderungsverzichte Dritter – als erfolgswirksame Sanierungsleistungen betrachtet und der Ertragssteuer unterworfen, sofern es sich bei den betreffenden Forderungen nicht schon vorher um verdecktes Eigenkapital handelte oder die betreffenden Gesellschafterdarlehen in einem Zeitpunkt gewährt worden sind, in dem Dritte wegen des schlechten Geschäftsganges kein Fremdkapital mehr zur Verfügung gestellt hätten. Diese Auffassung ist an und für sich unhaltbar, da die Aktionäre derartige Verzichtserklärungen nicht in ihrer Eigenschaft als Gläubiger abgeben, sondern weil sie als Eigentümer die Eigenkapitalbasis verbessern und ihr Unternehmen retten wollen. Da es sich aber um eine langjährige und verfestigte Praxis han-

---

223 Kreisschreiben Nr. 32 der EStV vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.1.1c. Diese Beiträge unterliegen, im Gegensatz zu den Beiträgen der Aktionäre, nicht der Emissionsabgabe.

224 Vgl. dazu Ziff. G.3 hinten.

225 Dies gilt auch, wenn für die Aktien ein Agio bezahlt wird, d.h. die Gläubiger bei der Umwandlung von Forderungen in Aktienkapital Aktien mit einen Nennwert erhalten, der geringer ist als der Nominalwert der Forderungen, die gewandelt wurden.

226 Dazu Kreisschreiben Nr. 32 der EStV vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.1.1.1a.

delt, ist aber keine Änderung zu erwarten. Die Aktionäre können diese Konsequenzen aber dadurch vermeiden, dass sie eine A-fonds-perdu-Leistung erbringen, die steuerlich als Kapitaleinlage betrachtet wird oder eine Kapitalerhöhung durchführen. Die entsprechenden Mittel können dann zur Rückzahlung der betreffenden Aktionärsdarlehen verwendet werden, ohne dass die Einlage als steuerbares Einkommen betrachtet wird.

2.3 Auflösung stiller Reserven

Ebenfalls der Ertragssteuer unterliegen Gewinne aus der Auflösung stiller Reserven[227], unabhängig davon, ob diese aus einer Veräusserung oder aus einer Aufwertung stammen. Soweit aber Gewinne auf Liegenschaften – wie im Kanton Zürich – kantonal nicht von der Ertragssteuer, sondern von einer Grundstückgewinnsteuer erfasst werden, führt eine Aufwertung einer Liegenschaft hinsichtlich der kantonalen Steuern nicht zu einem steuerbaren Gewinn, da die Grundstückgewinnsteuern nur durch Handänderungen, nicht aber durch blosse Aufwertungen ausgelöst werden.

3. Verlustvortrag und Verlustverrechnung

Die Frage, ob nach einer Sanierung noch ein steuerlich verwendbarer Verlustvortrag besteht, ist unabhängig von der buchhalterischen Beseitigung des Verlustvortrages zu betrachten:

- In handelsrechtlicher Sicht wird der Verlustvortrag dadurch beseitigt, dass er mit aufgelösten, offenen und gesetzlichen Reserven, mit Agio-Zahlungen und A-fonds-perdu-Beiträgen von Aktionären und Neuinvestoren sowie auch mit allfälligen Gewinnen aus Kapitalherabsetzungen und Beiträgen, die sich aus Beiträgen Dritter[228] ergeben, verrechnet wird.

- In steuerlicher Hinsicht werden dagegen nur die der Ertragssteuer unterworfenen Sanierungsgewinne mit dem steuerlichen Verlustvortrag verrechnet, während steuerlich erfolgsneutrale Sanierungsleistungen, wie insbesondere A-fonds-perdu-Beiträge der Aktionäre, Kapitalherabsetzungsgewinne und auch die Auflösung offener Reserven[229] – unabhängig von der Beseitigung des handelsrechtlichen bzw. buchhalterischen Verlustvortrages – nicht zu einer Verminderung des steuerlichen Verlustvortrages führen. Selbst wenn in buchhalterischer Hinsicht in der Sanierung der gesamte Verlustvortrag beseitigt wird, kann demzufolge ein steuerli-

---

227 Dazu Ziff. C.3.3.2.

228 Insbesondere Forderungsverzicht von Gläubigern.

229 Einschliesslich der Verrechnung von neu einbezahlten Agio-Reserven mit dem buchhalterischen Verlustvortrag.

cher Verlustvortrag bestehen bleiben, der zur Verrechnung späterer Gewinne verwendet werden kann. Die handelsrechtliche Verrechnung von Verlusten und Kapitaleinlagen hat aber insoweit steuerliche Folgen als Beiträge der Aktionäre, die mit einem Verlustvortrag verrechnet werden können, später nicht mehr als "Reserven aus Kapitaleinlagen" steuerfrei ausgeschüttet werden können. Daher ist es häufig empfehlenswert, auf die Verrechnung dieser Positionen zu verzichten, um die Möglichkeit steuerfreier Ausschüttungen zu bewahren[230].

Grundsätzlich können steuerbare Erträge nur mit den Verlusten der sieben vorausgehenden Jahre verrechnet werden[231]. Gemäss Art. 31 DBG und Art. 10 StHG können aber steuerbare Sanierungsleistungen auch mit früher entstandenen Verlusten verrechnet werden, soweit diese noch nicht bereits mit anderen Gewinnen verrechnet worden sind.

In der Praxis werden Sanierungsleistungen und steuerlicher Verlustvortrag deshalb wie folgt behandelt:

- In einem ersten Schritt werden die steuerlich erfolgsneutralen Sanierungsleistungen ausgeschieden. Diese erfolgsneutralen Sanierungsleistungen unterliegen nicht der Ertragssteuer, können aber zum Teil der Emissionsabgabe unterliegen[232].

- Die steuerlich erfolgswirksamen Sanierungsleistungen, die grundsätzlich der Ertragssteuer unterliegen, werden mit Verlusten verrechnet, die weiter zurück liegen als die normale siebenjährige Verlustverrechnungsperiode.

- Erfolgswirksame Sanierungsleistungen, die nicht mit "alten" Verlustvorträgen verrechnet werden können, werden mit den Verlustvorträgen verrechnet, die in den letzten sieben Jahren angefallen sind.

- Der verbleibende steuerliche Verlustvortrag kann mit zukünftigen Erträgen verrechnet werden.

Mit diesem Vorgehen wird sichergestellt, dass ein möglichst grosser Teil des Verlustvortrages mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden kann. Sollten jedoch die erfolgswirksamen Sanierungsleistungen die steuerlichen Verlustverrechnungsmöglichkeiten übersteigen, so muss versucht werden, den übersteigenden Betrag für die Bildung einer Sanierungs- oder Restrukturierungsrückstellung zu verwenden, um auf diese Weise die Besteuerung zu vermeiden. Die Steuerbehörden sind in der Praxis häufig bereit, die Bildung derartiger Rückstel-

230 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.3.

231 Art. 67 des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG), bzw. Art. 25 des Steuerharmonisierungsgesetzes (StHG).

232 Vgl. Ziff. G.1.

lungen zulasten der steuerbaren Sanierungsleistungen zu bewilligen, da die meisten Steuerbehörden anerkennen, dass Sanierungen, wenn immer möglich, fiskalisch nicht belastet werden sollten.

4. Spätere Zahlungen an ehemalige Gläubiger aufgrund von Genuss- und Besserungsscheinen

4.1 Die steuerliche Behandlung von Genussscheinen

Wie oben in Ziff. D.5.7.2 dargestellt, kann eine Gesellschaft Gläubigern, die auf Forderungen verzichtet haben, als Gegenleistung Genussscheine abgeben, die ein Anrecht auf Ausschüttungen geben, wenn sch die finanzielle Lage der Gesellschaft wieder verbessert hat. Obwohl mit diesen späteren Ausschüttungen nur der frühere Verzicht des Gläubigers kompensiert wird, werden diese Ausschüttungen wegen des gesellschaftsrechtlichen Charakters der Genussscheine steuerlich im Wesentlichen wie Gewinnausschüttungen behandelt, was für alle Beteiligten zu einer hohen Steuerbelastung führt.

4.1.1 Verrechnungssteuer

Auch wenn die Ausschüttungen auf den Genussscheinen letztlich nur dazu dienen, den Gläubiger für seinen früheren Verzicht zu kompensieren, unterliegen sie grundsätzlich der Verrechnungssteuer, selbst wenn diese Ausschüttungen den ursprünglichen Betrag der Forderung, auf den der Gläubiger verzichtet hat, nicht überschreiten. Immerhin kann die Verrechnungssteuer in derartigen Fällen gemäss Art. 18 des Verrechnungssteuergesetzes aber erlassen werden, wenn die Besteuerung zu einer offenbaren Härte führen würde. Dies ist in der Praxis dann anzunehmen, wenn keine Rückforderungsmöglichkeit für die Verrechnungssteuer besteht, weil der Empfänger z.B. im Ausland ansässig ist und der Empfänger der Leistung auch tatsächlich auf die Forderung verzichtet hat, d.h. der Genussschein zwischenzeitlich nicht übertragen worden ist.

Die Verrechnungssteuer kann von Personen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz vollumfänglich zurückgefordert werden, sofern die betreffenden Erträge ordnungsgemäss in der Steuererklärung angegeben werden. Personen mit Sitz bzw. Wohnsitz im Ausland sind dagegen nur insofern zur Rückerstattung berechtigt, als dies durch ein allenfalls anwendbares Doppelbesteuerungsabkommen vorgesehen wird.

4.1.2 Ertrags- und Einkommenssteuer beim Inhaber der Genussscheine

Ist der Empfänger der Leistungen aus dem Genussschein eine in der Schweiz ansässige juristische Person oder eine natürliche Person, die den Genussschein im Geschäftsvermögen hält, so wird die Differenz zwischen der Zahlung und dem Buchwert des betreffenden Genussscheines der Ertrags- bzw. Einkommenssteuer unterworfen. Obwohl der Buchwert von Genussscheinen, die aus Sanierungen stammen, im Rahmen vorsichtiger Bewertung meistens bei Null

liegt und damit die gesamte Zahlung steuerbaren Ertrag darstellt, entsteht durch die Zahlung im allgemeinen keine zusätzliche Steuerbelastung, da der ursprüngliche Forderungsbetrag im Zeitpunkt, als der Verzicht auf die Forderung erfolgte und der Genussschein ausgegeben wurde, zulasten des steuerbaren Ertrages abgeschrieben werden konnte und damit der steuerbare Ertrag entsprechend reduziert wurde.

Natürliche Personen, welche die ursprüngliche Forderung und später auch den Genussschein aus der Sanierung in ihrem Privatvermögen halten, werden dagegen für die gesamte Ausschüttung der Einkommenssteuer unterworfen[233], was zu einer ungerechtfertigten Steuerbelastung führt, da die betreffenden Privatpersonen den Verlust, den sie beim Verzicht auf die Forderung erlitten hatten, nicht von ihrem steuerbaren Einkommen abziehen konnten[234]. Hält eine natürliche Person eine Obligation im Nennwert von CHF 1'000.-- in ihrem Privatvermögen und erhält sie in der Sanierung des betreffenden Unternehmens dafür einen Genussschein, der zur Zahlung von CHF 1'000.-- berechtigt, sobald das Unternehmen wieder einen genügend hohen Gewinnvortrag erarbeitet hat, um diesen Betrag zu zahlen, so hat sie die spätere Auszahlung in Höhe von CHF 1'000.-- vollumfänglich zu versteuern, ohne dass sie den vorher erlittenen Verlust vom steuerbaren Einkommen abziehen konnte.

4.1.3 Ertragssteuern bei der Gesellschaft

Leistet die Gesellschaft auf Genussscheinen Zahlungen, so können diese Zahlungen nicht als Aufwand vom steuerbaren Ertrag abgezogen werden. Dies gilt auch dann, wenn der Forderungsverzicht der betreffenden Gläubiger als steuerbarer Ertrag verbucht worden ist[235].

4.2 Die steuerliche Behandlung von Besserungsscheinen

Wie vorne in Ziff. D.5.7.3 dargestellt, kann eine Gesellschaft Gläubigern, die auf Forderungen verzichten, auch Besserungsscheine ausstellen. Besserungsscheine sind im Gegensatz zu Genussscheinen keine gesellschaftsrechtliche Titel, sondern verkörpern eine suspensiv bedingte Forderung, die entsteht, wenn die Gesellschaft wieder über genügend Eigenkapital verfügt oder andere, in den betreffenden Besserungsscheinen definierten finanziellen Ziele erreicht.

Besserungsscheine werden entsprechend ihrer Natur steuerlich wesentlich besser behandelt als Genussscheine[236]:

---

233 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.2.2a.

234 Soweit der Forderungsverzicht und die Ausstellung von Genussscheinen in einem Nachlassvertrag vorgesehen war, erfolgte dieser Verzicht nicht einmal freiwillig.

235 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.2.1b.

236 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.2 bzw. 4.2.3.

4.2.1 Verrechnungssteuer

Sofern der Forderungsverzicht bei der Gesellschaft zu einem steuerbaren Ertrag führte, werden die späteren Leistungen der Gesellschaft an die Inhaber der Besserungsscheine nicht als steuerbare Ausschüttungen betrachtet und unterliegen dementsprechend nicht der Verrechnungssteuer, soweit nur der ursprüngliche Forderungsbetrag zurückbezahlt wird[237].

4.2.2 Ertrags- und Einkommenssteuer beim Inhaber von Besserungsscheinen

Ist der Empfänger der Leistung aus Besserungsscheinen eine in der Schweiz ansässige juristische Person oder eine natürliche Person, die den Besserungsschein im Geschäftsvermögen hält, so wird die Differenz zwischen der Zahlung und dem Buchwert des betreffenden Besserungsscheines der Ertrags- bzw. Einkommenssteuer unterworfen. Genau wie beim Genussschein entsteht dabei allerdings im Allgemeinen aber keine zusätzliche Steuerbelastung, da der ursprüngliche Forderungsbetrag im Zeitpunkt, als der Verzicht auf die Forderung erfolgte und der Besserungsschein ausgegeben wurde, zulasten des steuerbaren Ertrages abgeschrieben werden konnte.

Natürliche Personen, welche Besserungsscheine in ihrem Privatvermögen halten, werden auf Rückzahlungen nicht besteuert, soweit diese den ursprünglichen Forderungsbetrag nicht überschreiten[238]. Zinsen und weitere Leistungen, die über den ursprünglichen Forderungsbetrag hinausgehen, werden dagegen vollumfänglich besteuert.

4.2.3 Ertragssteuer bei der Gesellschaft

Soweit der Gewinn aus dem Forderungsverzicht bei der betroffenen Gesellschaft steuerbaren Ertrag darstellt, stellen das Wiederaufleben sowie die Verzinsung der ursprünglichen Schuld einen geschäftsmässig begründeten Aufwand dar, der abzugsfähig ist[239].

4.3 Vorteile des Besserungsscheines gegenüber dem Genussschein

Die obige Darstellung der Steuerfolgen von Genuss- und Besserungsscheinen zeigt, dass Besserungsscheine auf allen steuerlich relevanten Ebenen dem Genussschein überlegen sind. Daher sollte bei der Abgeltung von Forderungsverzichten immer versucht werden, Besserungs- und nicht Genussscheine auszustellen.

---

237 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.3a.

238 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.2.2a.

239 Kreisschreiben Nr. 32 vom 23. Dezember 2010, Ziff. 4.2.2.1a.

H. ARBEITSRECHTLICHE ASPEKTE EINER SANIERUNG

- *Einseitige Lohnkürzungen sind auch im Sanierungsfall nicht möglich. Eine Änderung der Arbeitsverhältnisse ist nur im gegenseitigen Einverständnis von Arbeitnehmer und Arbeitgeber möglich. Im Übrigen ist zur Veränderung von Löhnen und anderen Bedingungen des Arbeitsvertrages eine Änderungskündigung notwendig.*

- *Um eine temporäre Unterbeschäftigung zu überbrücken und Lohnkosten während dieser Zeit zu sparen, kann Kurzarbeit eingeführt werden. Bei dieser zahlt die Arbeitslosenversicherung einen Teil des Lohnausfalles. Derartige Kurzarbeit bedarf einer Bewilligung des kantonalen Arbeitsamtes. Diese wird erteilt, wenn durch die temporäre Einführung von Kurzarbeit Arbeitsplätze langfristig erhalten werden können.*

- *Entlassungen aus wirtschaftlichen Gründen sind möglich; eine Abgangsentschädigung ist normalerweise nicht geschuldet, jedoch muss die ordentliche Kündigungsfrist eingehalten werden. Überdies müssen die Vorschriften über Massenentlassungen beachtet werden.*

- *Ein Sozialplan muss nicht erlassen werden, sofern dies nicht in einem Gesamtarbeitsvertrag vorgesehen ist. Bei einem allfälligen Sozialplan können Leistungen zum Teil über freie Stiftungsgelder einer Pensionskasse bzw. einer patronalen Stiftung finanziert werden.*

Bei Sanierungen müssen zur Kostensenkung häufig Entlassungen vorgenommen werden oder ganze Unternehmensbereiche geschlossen werden, bzw. durch Lohnkürzungen und durch die Flexibilisierung der Arbeitsbedingungen Einsparungen erzielt werden. Bei derartigen Massnahmen sind die folgenden arbeitsrechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten:

1. Lohnkürzungen und Änderungen der Arbeitsbedingungen

Grundsätzlich muss das Betriebsrisiko und damit auch das Risiko einer Sanierung vom Arbeitgeber getragen werden; einseitige Lohnkürzungen und Änderungen der vertraglich vereinbarten Arbeitsbedingungen (Arbeitszeit, etc.) durch den Arbeitgeber sind deshalb auch bei dringender wirtschaftlicher Notwendigkeit nicht zulässig. Derartige Änderungen des Arbeitsverhältnisses sind nur mit dem Einverständnis des Arbeitnehmers möglich, d.h. Arbeitnehmer und Arbeitgeber müssen auf individueller Basis Änderungsverträge schliessen[240]. Die Drohung mit einer Kündigung zur Durchsetzung einer Lohnkürzung oder einer Änderung der Arbeitsbedingungen sollte aber vermieden werden, da die Kündigung in einem derartigen Fall allenfalls als missbräuchlich im Sinne von Art.

[240] Eine Vereinbarung mit den Gewerkschaften reicht nicht; diese können die individuellen Arbeitsverträge nicht ändern.

336 OR betrachtet werden muss, was dazu führen kann, dass der Arbeitgeber gemäss Art. 336a OR eine Entschädigung von bis zu 6 Monatslöhnen bezahlen muss[241]. Es empfiehlt sich in derartigen Fällen, die Belegschaft offen über die Probleme zu informieren und den Abschluss neuer Verträge zur Rettung der Arbeitsplätze vorzuschlagen, welche erst nach Ablauf der ordentlichen Kündigungsfrist in Kraft treten würden, ohne mit Kündigungen zu drohen. Soweit diese Verträge von den Arbeitnehmern nicht angenommen werden, können dann nachträglich Kündigungen ausgesprochen werden. Dabei kann den betroffenen Arbeitnehmern im Sinne einer Änderungskündigung auch der Abschluss eines neuen – geänderten – Arbeitsvertrages nach Ablauf der Kündigungsfrist vorgeschlagen werden.

2. Kurzarbeit

2.1 Anwendung der Kurzarbeitsregelung

Sollen die Lohnkosten in einem Betrieb wegen temporärer Unterbeschäftigung verringert werden, so kann auch Kurzarbeit eingeführt werden, d.h. die Arbeitszeit kann unter gleichzeitiger Lohnkürzung reduziert werden. Sofern die Voraussetzungen für die Zahlung der Kurzarbeitsentschädigung erfüllt werden, wird ein Teil des Lohnausfalles von der Arbeitslosenversicherung übernommen. Kurzarbeit kann vom Arbeitgeber aber nur dann einseitig angeordnet werden, wenn die Arbeitslosenversicherung tatsächlich die Kurzarbeit bewilligt und die entsprechende Zahlung macht; andernfalls würde die Arbeits- und Lohnkürzung als unberechtigte einseitige Vertragsänderung betrachtet.

Kurzarbeit ist allerdings nur sinnvoll, wenn eine temporäre Überkapazität, die wegen konjunktureller Schwankungen eingetreten ist, bewältigt werden soll, ohne Arbeitnehmer zu entlassen. Wenn aber strukturelle Veränderungen vorgenommen werden und Arbeitsplätze dauerhaft abgebaut werden müssen, führt Kurzarbeit nur zu einer Verschiebung der notwendigen Strukturanpassungen. In diesen Fällen ist die Einführung der Kurzarbeit daher nicht sinnvoll.

2.2 Die Auszahlung der Kurzarbeitsentschädigung

Die Kurzarbeitsentschädigung beläuft sich gemäss Art. 34 des Bundesgesetzes über die obligatorische Arbeitslosenversicherung und Insolvenzentschädigung (AVIG) auf 80% des Verdienstausfalles, der durch die Arbeitszeitverkürzung entsteht, wobei pro Monat aber eine Karenzfrist von 1 Tag während der ersten 6 Monate und danach von 2 Tagen abgezogen wird. Massgebend für die Berech-

---

241 Änderungskündigungen, d.h. Kündigungen, die mit der Offerte eines neuen Arbeitsvertrages mit verschlechterten Bedingungen verbunden werden, sind nach der Gerichtspraxis missbräuchlich, wenn Bedingungen durchgesetzt werden, die nicht marktüblich sind.

nung der Entschädigung ist der vertraglich vereinbarte Lohn, der in der letzten Zahltagsperiode vor Beginn der Kurzarbeit ausbezahlt wurde. Der für die Berechnung massgebende Lohn ist jedoch auf den Höchstbetrag des bei der obligatorischen Unfallversicherung versicherten Verdienstes beschränkt. Zurzeit beläuft sich der Maximalbetrag des massgebenden Lohnes auf CHF 126'000.--.

Keine Kurzarbeitsentschädigung wird für Arbeitnehmer ausgerichtet, deren Arbeitsausfall nicht bestimmbar oder deren Arbeitszeit nicht ausreichend kontrolliert werden kann, sowie für Arbeitnehmer, die Mitglied des obersten betrieblichen Entscheidungsgremiums sind. Damit kann für die Geschäftsleitung sowie für Personen, deren Arbeitszeit nicht messbar ist, wie z.B. Aussendienstmitarbeiter und auch gewisse Kadermitarbeiter, keine Kurzarbeitsentschädigung beantragt werden[242].

Die Kurzarbeitsentschädigung wird gemäss Art. 35 AVIG innerhalb von zwei Jahren während höchstens achtzehn Monaten ausgerichtet. Die zweijährige Frist wird dabei für jeden Betrieb einer Gesellschaft einzeln berechnet und beginnt mit dem ersten Tag des Monats, für den eine Kurzarbeitsentschädigung ausgerichtet wird. Die Reduktion der Arbeitszeit darf sich während dieser Zeit grundsätzlich nur auf höchstens 85% der Normalarbeitszeit belaufen. Immerhin sind in der Zweijahresperiode vier Monate mit über 85% Kurzarbeit zulässig. Innerhalb dieser Restriktion – 85% der Normalarbeitszeit und höchstens 18 Monate in zwei Jahren – muss das Unternehmen die Kurzarbeit so planen, dass sich Monate mit voller Arbeitszeit und Kurzarbeitsmonate abwechseln, so dass ein Maximum an Kurzarbeitszeit erzielt werden kann. Im Sinne einer derartigen Planung ist es vorteilhaft, Monate mit starker Reduktion der Arbeitszeit und Monate mit voller Arbeitszeit abzuwechseln, während eine gleichmässige Verteilung der Arbeitszeitreduktion letztlich zu einer Beschränkung der innerhalb von zwei Jahren möglichen Kurzarbeitszahlungen führt.

Der Arbeitgeber muss die Kurzarbeitsentschädigung vorschiessen und dem Arbeitnehmer zusammen mit dem reduzierten Lohn am ordentlichen Lohnauszahlungstermin auszahlen und auch die Karenzzeit zu seinen Lasten übernehmen, d.h. die Kurzarbeitsentschädigung für diese Zeit selbst tragen. Während der Kurzarbeit muss der Arbeitnehmer im Weiteren die gesetzlichen und vertraglich vereinbarten Sozialversicherungsbeiträge entsprechend der normalen Arbeitszeit bezahlen[243].

---

242 Letztlich werden diese Personen aber auch gar nicht von der Kurzarbeit erfasst, da sie in Krisenzeiten ihre Anstrengungen eher verstärken müssen. Im übrigen liegt es aber am Unternehmen, die Kurzarbeit so zu steuern und zu dokumentieren, dass Arbeitszeitbeschränkung für die betroffenen Arbeitnehmer klar nachgewiesen werden kann.

243 Der Arbeitgeber kann allerdings auch den vollen Arbeitnehmerbeitrag vom ausbezahlten Lohn abziehen.

2.3 Die Durchführung der Kurzarbeit

Während der Kurzarbeitszeit muss die Arbeit tatsächlich eingestellt und den Arbeitnehmern Freizeit gewährt werden. Dies ist ausreichend zu dokumentieren[244], da sonst der Anspruch auf die Kurzarbeitsentschädigung verloren geht. Immerhin ist es gemäss Art. 47 der Verordnung über die obligatorische Arbeitslosenversicherung und die Insolvenzentschädigung (AVIV) möglich, die ausfallende Zeit auch für Weiterbildung im Betrieb zu verwenden. Eine derartige Weiterbildung darf während der ausgefallenen Arbeitszeit allerdings nur durchgeführt werden, wenn sie vom kantonalen Arbeitsamt bewilligt wird. Diese Bewilligung wird nur erteilt, wenn den Arbeitnehmern Fähigkeiten oder Kenntnisse vermittelt werden, die auch bei einem Stellenwechsel nützlich sind, die Weiterbildung durch sachkundige Personen nach einem im Voraus festgelegten Programm durchgeführt und die Weiterbildung von der üblichen Tätigkeit im Betrieb klar getrennt ist. Gerade die Möglichkeit, während der ausgefallenen Arbeitszeit Weiterbildung zu betreiben, eröffnet Möglichkeiten zur positiven Umstrukturierung von Betrieben und sollte daher wenn immer möglich genutzt werden. Beispielsweise ist es in diesem Rahmen möglich, Arbeitnehmer, die auf bestimmte Maschinen und Vorgänge spezialisiert sind, an zusätzlichen Geräten auszubilden, so dass später ein multifunktionaler Einsatz möglich ist, was einen Kapazitätsausgleich zwischen verschiedenen Abteilungen und Funktionen ermöglicht.

2.4 Verfahren

Beabsichtigt der Arbeitgeber, für seine Arbeitnehmer bzw. die Arbeitnehmer eines bestimmten Betriebes Kurzarbeit einzuführen und eine Kurzarbeitsentschädigung zu beantragen, so muss er dies dem zuständigen kantonalen Arbeitsamt mindestens zehn Tage vor Beginn der Kurzarbeit schriftlich mitteilen und einen Antrag auf Auszahlung der Kurzarbeitsentschädigung stellen. Der Arbeitgeber muss dabei die Zahl der im Betrieb Beschäftigten und die Zahl der von der Kurzarbeit betroffenen Arbeitnehmer, sowie das Ausmass und die voraussichtliche Dauer der Kurzarbeit mitteilen und die Notwendigkeit der Kurzarbeit begründen. Im Weiteren muss er auch glaubhaft machen, dass der Arbeitsausfall vorübergehend ist und erwartet werden kann, dass die Arbeitsplätze durch die Anordnung von Kurzarbeit langfristig erhalten werden. Ist das zuständige kantonale Arbeitsamt der Ansicht, dass diese Voraussetzungen nicht gegeben sind, da nicht nur kurzfristige Probleme bestehen, sondern letztlich strukturelle Probleme, die nur durch Entlassungen beseitigt werden können, so erhebt es Einspruch gegen die Anordnung der Kurzarbeit; der Arbeitgeber muss in diesem Falle entweder den Ausfall selber tragen oder seine Lohnkosten durch Entlassungen senken.

---

244 Stempeluhr, Dokumente oder ähnliche Arbeitszeitrapporte.

Wird die Kurzarbeit bewilligt und durchgeführt, muss der Arbeitgeber unter Beilage der entsprechenden Nachweise monatlich über die Kurzarbeit und die Kurzarbeitsentschädigung abrechnen, worauf ihm die entsprechende Kurzarbeitsentschädigung ausbezahlt wird.

3. Entlassungen

3.1 Die Kündigung des Arbeitsverhältnisses

Das schweizerische Arbeitsrecht beruht auf dem Grundsatz der Kündigungsfreiheit. Daher ist es möglich, Arbeitnehmer im Rahmen einer Sanierung zu entlassen, ohne dass das Gesetz Einsprachemöglichkeiten oder spezielle Entschädigungen für derartige Entlassungen vorsieht; der Arbeitgeber ist dabei auch frei, die einzelnen Personen zu bestimmen, die entlassen werden. Er kann deshalb – im Gegensatz zu Ländern, die spezielle Kriterien für Entlassungen vorsehen – gezielt die teuersten oder unproduktivsten Arbeitnehmer entlassen.

Auch bei Entlassungen im Rahmen einer Sanierung[245] müssen aber die ordentlichen gesetzlichen[246] bzw. vertraglichen Kündigungsfristen eingehalten werden; eine fristlose Kündigung aus finanziellen bzw. wirtschaftlichen Gründen ist nicht zulässig, da damit das Unternehmerrisiko in unzulässiger Weise auf den Arbeitnehmer verschoben würde.

Während der Kündigungsfrist kann der betreffende Arbeitnehmer weiter beschäftigt werden[247] oder – zum Teil auch unter Anrechnung an Ferien und Überstundenguthaben[248] – mit voller Lohnzahlung freigestellt werden. Nimmt ein Arbeitnehmer während der Zeit, in der er freigestellt ist, eine neue Stelle an, so wird der Lohn, den er an der neuen Stelle erhält, an den Lohn angerechnet, auf den er während der Freistellungszeit Anspruch hat. Dementsprechend reduziert sich der Lohn, den der alte Arbeitgeber während der Freistellungszeit zahlen muss, um den Lohn der neuen Anstellung[249]. Daher ist es möglich, durch aktive Stellenvermittlung zugunsten der gekündigten Arbeitnehmer die Kosten der Freistellungszeit zu vermindern. Die vollumfängliche Anrechnung des neuen Lohnes hat allerdings zur Folge, dass Arbeitnehmer keinen finanziellen Anreiz

---

245 Dies gilt sowohl für privatrechtliche Sanierungen wie auch für Sanierungen im Rahmen eines Nachlassverfahrens.

246 Diese beläuft sich gemäss Art. 335c OR auf einen Monat, soweit das Arbeitsverhältnis weniger als ein Jahr gedauert hat, auf zwei Monate bei zwei- bis neunjähriger Dauer des Arbeitsverhältnisses und ab dem 10. Dienstjahr auf drei Monate.

247 Dabei ist dem Arbeitnehmer aber genügend Freizeit zur Suche einer Stelle einzuräumen.

248 Die Möglichkeit, Überstunden- und Ferienguthaben an die Kündigungsfrist anzurechnen, ist allerdings insofern beschränkt, als dem Arbeitnehmer in jedem Fall genügend Zeit bleiben muss, um sich um eine neue Stelle zu bewerben und deshalb die Anordnung des Ferienbezugs häufig ist, wenn die entsprechenden Ferien im Verhältnis zur Kündigungsfrist übermässig lang sind. Überstunden können zudem grundsätzlich nur mit Zustimmung des Arbeitnehmers kompensiert werden, doch kann eine Weigerung missbräuchlich sein.

249 Der betreffende Arbeitgeber ist verpflichtet, diesen Lohn zu melden.

haben, während der Zeit, in der sie freigestellt sind, eine neue Stelle anzunehmen. Will ein Arbeitgeber bezüglich der Lohnfortzahlungen während der Freistellungszeit Einsparungen erzielen, empfiehlt es sich daher, finanzielle Anreize zu schaffen, um einen frühen Stellenwechsel attraktiv zu machen. Zu diesem Zweck kann beispielsweise vorgesehen werden, dass nur ein Teil des neuen Lohns an die Lohnzahlung während der Freistellungszeit angerechnet wird, so dass der Arbeitnehmer einen finanziellen Vorteil hat und nicht nur das Recht auf Lohnfortzahlung verliert, wenn er möglichst rasch eine neue Stelle annimmt.

3.2 Abgangsentschädigung

Werden Entlassungen vorgenommen, so ist nach schweizerischem Recht grundsätzlich keine Abgangsentschädigung geschuldet, die über den Lohnzahlungsanspruch für die Kündigungsfrist hinausgeht. Von diesem Prinzip gibt es allerdings folgende Ausnahmen:

- **Abgangsentschädigung gemäss Einzel- oder Gesamtarbeitsvertrag:** Zum Teil sehen Arbeitsverträge oder auch Gesamtarbeitsverträge Abgangsentschädigungen vor, die bei einer Entlassung bezahlt werden müssen. Derart vertraglich vereinbarte Abgangsentschädigungen müssen selbstverständlich auch bei Entlassungen bezahlt werden, die im Rahmen einer Sanierung vorgenommen werden.

- **Abgangsentschädigung gemäss Art. 339b OR:** Art. 339b OR sieht für den Fall, dass der Arbeitnehmer bei der Beendigung des Arbeitsverhältnisses mindestens 50 Jahre alt ist und mindestens 20 Jahre beim betreffenden Arbeitgeber tätig war, eine Abgangsentschädigung vor. Diese Abgangsentschädigung wird vom Richter festgelegt und kann sich auf maximal 8 Monatsgehälter belaufen. Die Leistungen des Arbeitgebers an die Personalvorsorge können allerdings gemäss Art. 339c OR von dieser Abgangsentschädigung in Abzug gebracht werden. Da das Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) paritätische Leistungen von Arbeitnehmer und Arbeitgeber an die Personalvorsorge vorsieht, ist seit der Einführung dieses Gesetzes praktisch nie mehr eine Abgangsentschädigung geschuldet, da die Beiträge des Arbeitgebers bei einer 20 jährigen Beschäftigung des Arbeitnehmers immer den Betrag von 8 Monatsgehältern übersteigen. Diese Abgangsentschädigung ist daher heute auf Personen beschränkt, welche die Minimalbeträge für die Unterstellung unter das BVG nicht erreichen und bei denen deshalb keine Beiträge an die berufliche Vorsorge bezahlt werden müssen.

3.3 Massenentlassungen

3.3.1 Anwendungsbereich der Bestimmungen über Massenentlassung

Plant ein Arbeitgeber im Rahmen einer Restrukturierung die Entlassung einer grösseren Anzahl von Arbeitnehmern, so können zusätzlich zu den normalen

Vorschriften des Arbeitsrechts über die Kündigung von Einzelarbeitsverträgen noch die Vorschriften über Massenentlassungen zur Anwendung kommen. Eine Massenentlassung im Sinne von Art. 335d OR liegt vor, wenn ein Unternehmen Kündigungen ausspricht, die nicht im Zusammenhang mit der Person der betroffenen Arbeitnehmer stehen und innert 30 Tagen mindestens die folgende Anzahl von Arbeitnehmern betreffen:

Total Arbeitnehmer	**Entlassene Arbeitnehmer**
21 – 100	mind. 10
101 – 300	mind. 10%
> 300	mind. 30

Entlassungen von Arbeitnehmern bei Umstrukturierungen und Sanierungen, welche diese Grenzen überschreiten, fallen grundsätzlich unter die Vorschriften über Massenentlassungen.

Gemäss Art. 335e OR kommen die Bestimmungen über Massenentlassungen nicht für Betriebseinstellung zur Anwendung, die im Konkurs oder bei einem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung ausgesprochen werden. Bei privaten Sanierungen sowie bei ordentlichen Nachlassverträgen kommen diese Vorschriften aber vollumfänglich zur Anwendung und erhöhen damit die Kosten für die Entlassung.

3.3.2 Verfahren bei Massenentlassungen

3.3.2.1 Informationen der Arbeitnehmer bzw. Arbeitnehmervertreter

Im Falle einer Massenentlassung muss das Unternehmen gemäss Art. 335f OR die Arbeitnehmervertreter[250] oder – falls keine Arbeitnehmervertreter gewählt worden sind – die Arbeitnehmer selbst über die geplanten Entlassungen informieren. Das Unternehmen muss dabei den Arbeitnehmervertretern bzw. den Arbeitnehmern insbesondere die Gründe der Massenentlassung, die Zahl der betroffenen Arbeitnehmer und den Zeitraum, in dem die Kündigungen ausgesprochen werden, mitteilen. Gleichzeitig müssen auch Angaben über einen allfälligen Sozialplan gemacht werden. Diese Mitteilung muss schriftlich abgegeben werden. Zusätzlich muss der Arbeitgeber den Arbeitnehmern bzw. dem Vertreter auf entsprechende Fragen hin auch noch alle weiteren Auskünfte erteilen, die für das Verständnis der Kündigungsgründe zweckdienlich sind.

[250] Gemäss Mitwirkungsgesetz können bei grösseren Betrieben auf Verlangen der Arbeitnehmer Arbeitnehmervertreter gewählt werden; in vielen Betrieben bestehen aber keine derartigen Vertretungen.

3.3.2.2 Konsultationsverfahren

Die Arbeitnehmervertreter bzw. die Arbeitnehmer müssen darauf die Möglichkeit haben, zu den geplanten Entlassungen Stellung zu nehmen und Vorschläge zu unterbreiten, wie die Kündigungen vermieden oder deren Zahl beschränkt bzw. ihre Folgen gemildert werden können. Den Arbeitnehmern bzw. deren Vertretern muss genügend Zeit eingeräumt werden, um Vorschläge auszuarbeiten und einzureichen – je nach Tragweite der Massenentlassung und der Komplexität der betroffenen Betriebe ist eine Frist von 10 bis 15 Tagen angemessen[251].

3.3.2.3 Entscheid des Arbeitgebers

Nach Vorlage der Vorschläge der Arbeitnehmer muss der Arbeitgeber diese prüfen. Nachher kann er den endgültigen Entscheid über die Entlassung fällen. Er ist dabei nicht an die Vorschläge der Arbeitnehmer gebunden, sondern kann nach eigenem Ermessen entscheiden, d.h. entweder die angekündigten Massenentlassung definitiv bestätigen oder aber aufgrund der Vorschläge gewisse Modifikationen vornehmen. Der Entscheid ist den Arbeitnehmern bzw. den Mitarbeitern mitzuteilen, wobei die Ablehnung der Vorschläge auch kurz begründet werden muss.

3.3.2.4 Mitteilung an das kantonale Arbeitsamt

Das Unternehmen muss gemäss Art. 335f Abs. 4 OR die Angaben, die es den Arbeitnehmervertretern bzw. den Arbeitnehmern über die geplante Massentlassung gemacht hat, auch dem kantonalen Arbeitsamt[252] zustellen. Nach der Durchführung des Konsultationsverfahrens müssen dem kantonalen Arbeitsamt gemäss Art. 335g auch die Ergebnisse der Konsultation und der definitive Entscheid des Arbeitgebers mitgeteilt werden.

Die Erfahrung zeigt, dass sich eine enge Zusammenarbeit mit dem kantonalen Arbeitsamt lohnt, da dieses Massnahmen dann einleiten kann, um Arbeitnehmer an neue Stellen zu vermitteln und so Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Gerade Massnamen wie die Einrichtung von Beratungscentern oder Vermittlungsstellen, die zu einer schnellen Weiterbeschäftigung der betroffenen Arbeitnehmer beitragen, können die sozialen Auswirkungen von Entlassungen mildern und deren Akzeptanz in der Öffentlichkeit erhöhen.

---

251 Die kantonalen Arbeitscenter und Gerichte weisen in diesem Punkt allerdings eine unterschiedliche Praxis auf. Die Tendenz geht heute klar zu längeren Fristen, d.h. zu 15 Tagen.

252 Zuständig ist das kantonale Arbeitsamt im Kanton, in dem sich der von der Massentlassung betroffene Betrieb befindet.

3.3.3 Kündigung der einzelnen Arbeitsverhältnisse

Nach der Durchführung des Informations- und Konsultationsverfahrens können die Kündigungen den betroffenen Arbeitnehmern zugestellt werden.

Sofern die Verträge der gekündigten Arbeitnehmer nicht längere Kündigungsfristen vorsehen, endet das Arbeitsverhältnis frühestens 30 Tage nach der Anzeige der beabsichtigten Massenentlassung an das Kantonale Arbeitsamt. Reicht der Arbeitgeber die gesetzlich notwendige Anzeige dem Arbeitsamt verspätet ein oder unterlässt diese sogar vollständig, so führt dies dementsprechend zu einer Verlängerung der Kündigungsfrist und der Lohnfortzahlungspflicht.

3.3.4 Sanktionen bei Verletzung der Vorschriften über Massenentlassungen

Werden bei Massenentlassung die Arbeitnehmer bzw. deren Vertreter nicht informiert und/oder wird die Konsultation unterlassen bzw. nicht genügend Zeit für die Konsultation eingeräumt, so gilt die betreffende Kündigung gemäss Art. 336 Abs 2 lit c OR als missbräuchlich. In diesem Fall muss der Arbeitgeber gemäss Art. 336a Abs 3 OR zusätzlich zur Zahlung des Lohnes während der Kündigungsfrist eine Entschädigung von bis zu zwei Monatslöhnen pro Arbeitnehmer bezahlen. Daher empfiehlt es sich dringend, bei jeder Kündigung, die unter die Vorschriften der Massenentlassungen fällt, diese Vorschriften genau einzuhalten und den Arbeitnehmern insbesondere genügend Zeit zur Konsultation einzuräumen[253].

Die Verletzung der Anzeigepflicht gegenüber dem kantonalen Arbeitsamt führt, wie oben dargestellt, dazu, dass die ausgesprochenen Kündigungen nicht in Kraft treten und daher Arbeitsverhältnisse und Lohnfortzahlungspflichten weiter bestehen.

3.3.5 Zeitplan

Das Verfahren zur Massenentlassung muss bei der Planung derartiger Entlassungen berücksichtigt werden, so dass die oben dargestellten Sanktionen vermieden werden können. Im Einzelnen ist dabei folgender Zeitplan einzuhalten:

- T[254] – 25 Tage: Schriftliche Information der Arbeitnehmervertretung bzw. der Arbeitnehmer, evtl. Informationsveranstaltung; die Arbeitnehmer bzw. Vertreter werden gleichzeitig aufgefordert, innert einer Frist von 10 bis 15 Tagen im Sinne der Konsultation Vorschläge einzureichen.

253 Je nach Grösse des Unternehmens dürfen zur Konsultation 10 bis 15 Tage genügen.

254 T = Monatsende.

- T – 10 Tage: Konsultation mit den Arbeitnehmern bzw. Arbeitnehmervertretern: Die eingereichten Vorschläge werden mit den Arbeitnehmern bzw. und Vertretern besprochen. Der Arbeitgeber fällt seinen Entscheid.

- T – 5 Tage: Übergabe bzw. Versand der Kündigungen[255]

- T – 5 Tage: Zustellung der Mitteilung an das Arbeitsamt

Gesamtarbeitsverträge sehen häufig detailliertere Regelungen über die Konsultation bei Massenentlassungen vor. Soweit ein derartiger Gesamtarbeitsvertrag auf ein Unternehmen anwendbar ist, müssen die entsprechenden Bestimmungen zusätzlich zu den oben geschilderten gesetzlichen Bestimmungen über Massenentlassungen eingehalten werden.

3.4 Ansprüche der Arbeitnehmer aus beruflicher Vorsorge

3.4.1 Ansprüche bei der individuellen Entlassung

Werden Arbeitnehmer entlassen, so stehen ihnen hinsichtlich der beruflichen Vorsorge die normalen in Art. 2ff. des Freizügigkeitsgesetzes (FZG) definierten Freizügigkeitsleistungen zu. Die Mindestbeträge berechnen sich gemäss Art. 16 und 17 FZG, wobei versicherungstechnische Fehlbeträge (Unterdeckungen) nicht abgezogen werden dürfen[256].

3.4.2 Ansprüche bei Schliessung eines Unternehmens

Wird ein Unternehmen aufgelöst und die gesamte Belegschaft entlassen, so kommt es zur Liquidation der Pensionskasse, weshalb in diesen Fällen den einzelnen Arbeitnehmern nicht nur die normalen Freizügigkeitsleistungen, sondern gemäss Art. 23 FZG auch ein proportionaler Anteil an den Reserven und freien Mitteln ausbezahlt werden muss, gemäss Art. 19 FZG aber auch ein versicherungstechnischer Fehlbetrag abgezogen werden kann.

3.4.3 Ansprüche bei Teilliquidation

Ein Anspruch auf Auszahlung der freien Mittel entsteht auch bei einer Teilliquidation im Sinne von Art. 23 Abs. 4 FZG, d.h. wenn zwar nicht alle Arbeitnehmer einer Gesellschaft entlassen werden, aber die Belegschaft dennoch erheblich vermindert wird, oder aber ein Unternehmen restrukturiert wird. Aufgrund dieser Kriterien führen alle Betriebsschliessungen und auch die meisten Massenentlassungen, die im Rahmen einer Sanierung durchgeführt werden, zu einer

---

255 Der Versand der Kündigungen sollte einige Tage vor dem Monatsende erfolgen, damit sämtliche Arbeitnehmer tatsächlich erreicht werden.

256 Damit kann der Austritt einer grossen Anzahl von Arbeitnehmern die prozentuale Unterdeckung der Restkasse natürlich entsprechend vergrössern.

Teilliquidation der Pensionskasse. Es empfiehlt sich daher, bei der Planung von Restrukturierungen schon früh mit der kantonalen Aufsichtsbehörde für Personalvorsorge Kontakt aufzunehmen und abzuklären, ob eine Teilliquidation vorliegt. Gegebenenfalls sollte dann so rasch wie möglich ein entsprechender Liquidations- und Auszahlungsplan erstellt werden, so dass den Arbeitnehmern bereits im Zeitpunkt der Kündigung entsprechende Aussagen gemacht werden können.

4. Sozialpläne

Per 1.1.2014 wurde in der Schweiz eine allgemeine Sozialplanpflicht eingeführt, die bei Massenentlassungen von grösseren Unternehmungen greift und zum Teil auch Auswirkungen auf Sanierungen haben kann:

4.1 Sozialplanpflicht

Ein Arbeitgeber muss gemäss Art. 335i OR einen Sozialplan aufstellen, wenn er:

- üblicherweise mindestens 250 Arbeitnehmer beschäftigt und
- beabsichtigt innert 30 Tagen mindestens 30 Arbeitnehmer aus Gründen zu kündigen, die in keinem Zusammenhang mit individuell betroffenen Personen stehen

Gemäss Art. 335k OR fällt die Sozialplanpflicht dahin, wenn die betreffenden Entlassungen während eines Nachlassstundungsverfahrens erfolgen, das mit einem Nachlassvertrag abgeschlossen wird, unabhängig davon, ob es sich um einen ordentlichen Nachlassvertrag oder einen Liquidationsnachlass handelt. Bei einer privaten Sanierung gilt die Sozialplanpflicht dagegen uneingeschränkt. Immerhin sieht aber Art. 335h Abs. 3 OR vor, dass der Inhalt eines Sozialplans den Fortbestand des Betriebes nicht gefährden darf. Dies führt dazu, dass bei privaten Sanierungen, bei denen Gesellschafter und Gläubiger Opfer bringen, die Sozialpläne das betroffene Unternehmen nicht zusätzlich belasten dürfen, da es gerade den Gläubigern nicht zuzumuten ist, durch Teilverzicht oder auf andere Weise Leistungen zu erbringen, wenn diese zur Finanzierung von zusätzlichen Leistungen an die Arbeitnehmer dienen.

4.2 Inhalt des Sozialplanes

Im Sozialplan sollen gemäss Art. 335h OR die Massnahmen festgelegt werden, mit denen Kündigung vermieden, ihre Zahl beschränkt sowie ihre Folgen gemildert werden.

Ein Sozialplan besteht im Wesentlichen aus Folgenden Teilen:

- obligatorischer Teil

  Im obligatorischen Teil werden die gesetzlichen und vertraglichen Verpflichtungen des betreffenden Unternehmens (Kündigungsfrist, Lohnzahlungspflicht, Personalvorsorge und Abgangsentschädigung) wiedergegeben, was es den einzelnen Arbeitnehmern ermöglicht, sich über ihre persönliche Situation und ihre Rechte zu orientieren.

- Sozialmassnahmen

  In diesem Teil des Sozialplanes werden die zusätzlichen Massnahmen des Unternehmens zur Milderung der sozialen Folgen der Kündigungen aufgeführt, wie z.B. interne Versetzungen, Arbeitsvermittlung durch Arbeitgeber und Verbände, Umschulungshilfen, spezielle Leistungen bei Härtefällen und Frühpensionierungen.

Diese Leistungen müssen natürlich vom Unternehmen bezahlt werden, was in einer Sanierungssituation manchmal schwer fällt, weshalb derartige Leistungen in derartigen Fällen auf ein Minimum beschränkt werden können. Art. 335h Abs. 3 OR sieht ausdrücklich vor, dass der Sozialplan den betroffenen Betrieb nicht gefährden darf, was die Möglichkeit gibt in derartigen Situationen die Leistungen des Arbeitgebers auf ein Minimum einzuschränken. In Analogie zu Art. 306 Abs. 1 Ziff. 1 und 3 OR SchKG ist dies aber nur möglich, wenn die Gesellschaft selbst ihre Gesellschafter und die nicht-privilegierten Gläubiger im Rahmen der Sanierung angemessene Leistungen erbringen, welche den Weiterbestand des Betriebes sichern.

Besteht eine patronale Wohlfahrtsstiftung, die mit dem Unternehmen verbunden ist, so ist es – je nach konkreter Ausgestaltung des Zwecks der Stiftung – auch möglich Frühpensionierungen, Zahlungen bei Härtefällen und auch Umschulungen mit Mitteln dieser Stiftung zu finanzieren, was gerade dann sinnvoll ist, wenn die Mittel einer derartigen Stiftung wegen der Auflösung oder starken Reduktion des Betriebes anderweitig nicht verwendet werden können. Bei Frühpensionierungen ist es zum Teil sogar möglich freie Mittel einer Pensionskasse zu verwenden. Da aus dem freien Vermögen von Pensionskassen und häufig auch aus dem Vermögen patronaler Stiftungen aber keine Leistungen finanziert werden dürfen, zu denen der Arbeitgeber verpflichtet ist oder die sonst wie Entgelt für Arbeitsleistungen darstellen, muss vor der Erstellung eines Sozialplanes mit den Stiftungsaufsichtsbehörden genau abgeklärt werden, welche Leistungen aus Stiftungsvermögen erbracht werden können und welche Leistungen zwingend vom Arbeitgeber zu tragen sind.

5. Vorschriften zur Betriebsübertragung

5.1 Übertragung von Arbeitsverhältnissen bei Betriebsübertragung und Solidarhaftung von Käufer und Verkäufer

Wird im Rahmen einer Restrukturierung oder Sanierung ein Betrieb auf einen neuen Eigentümer übertragen, so gehen gemäss Art. 333 OR sämtliche Arbeitnehmer des Betriebes auf den bisherigen Unternehmer des Betriebes über[257]. Der neue Arbeitgeber haftet zusammen mit dem bisherigen Betriebsinhaber solidarisch für sämtliche Forderungen der Arbeitnehmer, die vor der Übertragung entstanden sind. Um sich nicht einer unkontrollierten Haftung auszusetzen, sollte der Erwerber eines Betriebes immer vertraglich vereinbaren, dass ihn der Verkäufer im Innenverhältnis von derartigen vorbestehenden Forderungen der Arbeitnehmer freistellt. Da gemäss Art. 333 OR der Veräusserer des Betriebes für sämtliche Forderungen der Arbeitnehmer, die nach der Übertragung bis zum Ablauf der ordentlichen Kündigungsfrist der übertragenen Arbeitsverhältnisse entstehen, solidarisch mit dem Erwerber haftet, wird der Veräusserer eine analoge Freistellung für diese Ansprüche vom Betriebserwerber verlangen[258].

Die gegenseitigen Freistellungsverpflichtungen wirken aber nur im Innenverhältnis und schützen nur dann vor Problemen, wenn der Regress auch tatsächlich wirtschaftlich möglich ist, d.h. die Partei, die aufgrund dieser Regel zahlen muss, zahlungsfähig ist. Gerade in Sanierungssituationen kann dies ein Problem darstellen, da es nicht ausgeschlossen ist, dass der Verkäufer, trotz aller Anstrengungen nach der Transaktion in ein Konkurs- oder Nachlassverfahren gerät und damit zahlungsunfähig wird. In diesen Fällen wird das Risiko sehr gross, dass Arbeitnehmer aufgrund der Solidarhaftung ihre Ansprüche gegenüber dem Erwerber geltend machen. Um derartige Probleme zu vermeiden, sollte der Kaufvertrag einen entsprechenden Sicherungsmechanismus vorsehen, z.B. kann vorgesehen werden, dass der Käufer ein Teil des Kaufpreises während einer bestimmten Zeit zurückhält um derartige Forderungen zu decken. Alternativ kann auch die Einzahlung eines Kaufpreisanteils auf ein Escrow Konto vorgesehen werden, das zur Deckung von Ansprüchen dient. Wird der Betrieb dagegen erst nach Gewährung der provisorischen Nachlassstundung übertragen, so kommt es von vornherein nicht zu derartigen Problemen, da der Erwerber in einem derartigen Fall keine Solidarhaftung für vorbestehende Forderungen der Arbeitnehmer hat[259].

---

257 Der einzelne Arbeitnehmer kann die Übertragung allerdings ablehnen, worauf sein Arbeitsverhältnis im Rahmen der gesetzlichen Kündigungsfristen beendet wird.

258 Vgl. dazu im einzelnen Walder Wyss Broschüre "Rechtliche und steuerliche Aspekte des Unternehmenskaufs".

259 Dazu im Einzelnen Ziff. F.5.2 hinten.

5.2 Eingeschränkte Anwendung von Art. 333 OR bei Nachlassverfahren

Gleichzeitig mit der Revision des Nachlassrechtes wurden auch die arbeitsrechtlichen Vorschriften für die Übernahme von Betrieben modifiziert[260], um die Übernahme überlebensfähiger Betriebe aus einem Nachlassverfahren zu erleichtern. Im Einzelnen sieht Art. 333b OR folgende Erleichterungen vor, wenn ein Betrieb oder ein Betriebsteil während einer Nachlassstundung oder im Rahmen eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung übertragen wird:

– **Nur die Arbeitnehmer werden übernommen, die im Kaufvertrag aufgeführt werden**

  Art. 333b OR sieht vor, dass bei der Übernahme eines Betriebs oder Betriebsteils während einer Nachlassstundung oder im Rahmen eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung nur diejenigen Arbeitnehmer übernommen werden, die im Vertrag zwischen Käufer und Verkäufer ausdrücklich aufgeführt werden. Dies ist eine erhebliche Erleichterung gegenüber Art. 333 OR, der für den Normalfall der Übernahme eines Betriebs oder Betriebsteils vorsieht, dass der Übernehmer sämtliche Arbeitnehmer übernehmen muss, die bisher für den betreffenden Betrieb oder Betriebsteil tätig waren.

  Durch die vertragliche Festlegung der übernommenen Arbeitnehmer kann der Erwerber Klarheit darüber erlangen, welche Arbeitnehmer er übernimmt und vermeiden, dass er plötzlich Arbeitsverhältnisse mit Personen übernehmen muss, die aus seiner Sicht nicht zum Betrieb gehörten, aber im Rahmen der Organisation der Verkäuferin in irgendeiner Weise für den erworbenen Betrieb tätig waren[261]. Im weiteren kann der Erwerber aber auch direkt mit dem Erwerb die betrieblichen Kosten senken, indem er nur einen Teil der Arbeitnehmer übernimmt und so den Betrieb von Anfang an mit der Anzahl von Arbeitnehmern betreibt, die aus seiner Sicht notwendig sind – damit kann das "Right-Sizing" des Mitarbeiterbestandes direkt mit der Übernahme verbunden werden. Veräusserer und Übernehmer können aber auch vorsehen, dass gar keine Arbeitnehmer übernommen werden. Dieses Vorgehen ist dann sinnvoll, wenn der Erwerber nur am Anlagevermögen interessiert ist und dieses für seinen eigenen Geschäftsbetrieb verwenden will.

---

260 Diese Vorschriften traten ebenfalls am 1.1.2014 in Kraft.

261 Z.B. Mitarbeiter im Lager, der Buchhaltung oder im Einkauf, die primär für den betreffenden Betrieb arbeiteten, aber organisatorisch anderen Teilbetrieben unterstellt waren. Diese gehen, auch wenn sie in einem Bereich des Unternehmens tätig sind, gemäss Art. 333 OR auf den Erwerber über.

– **Ausschluss der solidarischen Haftung zwischen Erwerber und Veräusserer**

Art. 333 OR sieht vor, dass der bisherige und der neue Arbeitnehmer bei der Übertragung eines Betriebs bzw. Betriebsteils für gewisse Forderungen der Arbeitnehmer solidarisch haften: Der Erwerber haftet solidarisch mit dem Veräusserer für alle Ansprüche der Arbeitnehmer, die bis zum Zeitpunkt der Übertragung entstanden sind, während der Veräusserer für die Ansprüche der Arbeitnehmer gegenüber dem Erwerber haftet, die bis zu dem Zeitpunkt entstehen, in dem das Arbeitsverhältnis erloschen wäre, wenn es im Zeitpunkt der Übertragung ordentlich gekündigt worden wäre. Art. 333b OR schliesst diese gegenseitige Haftung aus, wenn die Übertragung des Betriebes während der Nachlassstundung oder bei einem Nachlass mit Vermögensabtretung erfolgt. Damit fällt ein wesentliches Risiko bzw. Belastungsfaktor dahin, der die Übernahme von Betrieben in der Vergangenheit verhindert hat.

I. DIE AUFFANGGESELLSCHAFT

- *Mit der Gründung einer Auffanggesellschaft und der Übertragung der betrieblichen Aktivitäten auf die Auffanggesellschaft wird eine überschuldete Gesellschaft nicht saniert. Mit einer derartigen Transaktion kann aber die betriebliche Substanz des Unternehmens oder eines Teilbetriebes erhalten werden, womit einerseits die Befriedigungsquote der Gläubiger erhöht werden kann und andererseits Arbeitsplätze erhalten werden können.*

- *Grundsätzlich kann der Verwaltungsrat den Betrieb vor einem Konkurs bzw. einer Nachlassstundung einer Auffanggesellschaft verkaufen; liegt der Verkaufspreis unter dem Marktwert, so drohen dem Verwaltungsrat jedoch Haftungsansprüche und dem Käufer Anfechtungsklagen. Eine Alternative, bei der diese Probleme vermieden werden, ist die Verwendung einer Tochtergesellschaft als Auffanggesellschaft, die dann im Rahmen eines Nachlass- oder Konkursverfahrens veräussert werden kann. Diese Vorgehensweise scheitert aber meistens daran, dass diese Tochtergesellschaft nicht finanziert werden kann, da das Unternehmen ja aufgrund seiner finanziellen Krisensituation keine Liquidität hat.*

- *Die Auffanggesellschaft muss sicherstellen, dass sie nicht alle Aktiven und Passiven der konkursreifen Gesellschaft übernimmt, sondern dass sie nur die für ihre Tätigkeit notwendigen Aktiven, aber keine Passiven, übernimmt, um so eine Haftung für die Schulden der überschuldeten Gesellschaft zu vermeiden. Problematisch ist, dass eine Auffanggesellschaft bei der Übernahme eines Betriebes gemäss Art. 333 OR zwingend sämtliche Arbeitnehmer des betreffenden Betriebes übernimmt und für deren Forderungen solidarisch haftet; dieses Problem kann nur vermieden werden, wenn der Übernahmepreis zur Sicherstellung derartiger Forderungen verwendet werden kann.*

- *Es ist auch möglich, den Betrieb oder Betriebsteile erst in einem Konkurs- oder Nachlassverfahren auf eine Auffanggesellschaft zu übertragen. Die Verzögerung und allfällige Betriebsunterbrechungen, die durch das Konkursverfahren entstehen, können aber den Wert in diesem Fall erheblich vermindern. Immerhin kommt bei einer Übernahme im Konkurs bzw. Nachlassverfahren Art. 333 OR nicht zur Anwendung, was häufig für diese Variante spricht. In diesem Fall muss die Transaktion aber gut vorbereitet und der Verkauf schon während der provisorischen Nachlassforderung abgewickelt werden.*

1. Die Rettung von Betrieben durch die Übertragung an eine Auffanggesellschaft

Manchmal zeigt es sich, dass zwar die Gesellschaft als Ganzes nicht saniert werden kann, da mit den Gläubigern und Aktionären keine Lösung gefunden werden kann, dass aber der Betrieb lebensfähig wäre, weil der betriebliche Ertrag sämtliche direkt mit dem Betrieb zusammenhängenden Kosten einschliesslich der notwendigen Ersatzinvestitionen deckt. Manchmal zeigt die Analyse einer Gesellschaft allerdings auch, dass das Unternehmen als Ganzes gar nicht sanierungsfähig ist, da es nicht möglich ist, die Geschäftstätigkeit profitabel zu ge-

stalten, dass aber Teilbetriebe lebensfähig sind, d.h. ihre betrieblichen Kosten decken[262].

Wird ein Betrieb bzw. Teilbetrieb, der für sich betrachtet lebensfähig ist, in einen Konkurs einbezogen und liquidiert, so gehen nicht nur die Arbeitsplätze verloren, sondern auch der Wert des Betriebes, der beim Verkauf der einzelnen Aktiven in einem Konkursverfahren nicht realisiert werden kann. In einer derartigen Situation kann es für alle Beteiligten positiv sein, vor dem Konkurs den betreffenden Betrieb bzw. Betriebsteil auszugliedern und in eine neue Gesellschaft, d.h. in eine Auffanggesellschaft, einzubringen.

Mit der Ausgliederung einer Auffanggesellschaft wird zwar die Gesellschaft nicht saniert, sondern nur der entsprechende Betrieb bzw. Betriebsteil erhalten. Die Übertragung eines lebensfähigen Betriebes auf eine Auffanggesellschaft hat nicht nur den Vorteil, dass Arbeitsplätze erhalten werden, sondern ist auch für die Gläubiger der konkursiten Gesellschaft vorteilhaft:

- Dank der Übernahme der Arbeitnehmer durch die Auffanggesellschaft fallen bei der Konkursmasse die Lohnansprüche der in der Auffanggesellschaft weiter beschäftigten Arbeitnehmer weg, was allein schon zu einer erheblichen Verbesserung des Konkursergebnisses führt. Die Arbeitnehmer können im Konkurs nicht nur die in diesem Zeitpunkt noch offenen Löhne, sondern auch den Lohn während der Kündigungsfrist geltend machen. Da diese Forderungen gemäss Art. 219 SchKG privilegierte Erstklassforderungen darstellen, führen die Ansprüche der Arbeitnehmer für die übrigen Gläubiger meist zu erheblichen Einbussen.

- Da die Auffanggesellschaft die laufenden Verträge übernimmt und diese erfüllt, kann die Konkursmasse Ansprüche von Vertragspartnern, deren Verträge nicht erfüllt werden, vermeiden, was das Verwertungsergebnis der übrigen Gläubiger verbessert[263].

- Der Verkauf eines Betriebes bzw. Teilbetriebes an eine Auffanggesellschaft wird sich auch auf den Verwertungserlös positiv auswirken: Wird der Betrieb an eine von Dritten beherrschte Auffanggesellschaft verkauft, so wird bei einem derartigen Verkauf normalerweise ein besserer Preis erzielt als bei der Verwertung der einzelnen betrieblichen Aktiven im Konkurs[264]. Wird der Betrieb da-

---

262 Beispielsweise kann sich bei einer Maschinenfabrik zeigen, dass die Maschinenproduktion selbst die betrieblichen Kosten auch nach einer Restrukturierung nicht deckt, dass die Serviceabteilung für die bestehenden Maschinen aber profitabel geführt werden kann.

263 Da derartige Forderungen allerdings nicht privilegiert sind und nur in der dritten Klasse ausgewiesen werden, ist der positive Effekt für die übrigen Gläubiger wesentlich geringer als bei der oben erwähnten Übernahme von Arbeitnehmern.

264 Der Preis des Betriebes liegt immer dann über dem Preis der einzelnen Aktiven, wenn ein Ebit erzielt werden kann, dessen Barwert über dem Verkaufspreis der einzelnen Aktiven liegt.

gegen auf eine Tochtergesellschaft übertragen und kann diese Tochtergesellschaft im Konkurs als funktionierendes Unternehmen verkauft werden, so führt dies im Normalfall ebenfalls zu einem höheren Verwertungserlös als der Einzelverkauf der betrieblichen Aktiven.

2. Tochter- oder Drittgesellschaft als Auffanggesellschaft

Als Auffanggesellschaft kann entweder eine Tochtergesellschaft oder eine von Dritten beherrschte Gesellschaft verwendet werden:

2.1 Tochtergesellschaft als Auffanggesellschaft

Grundsätzlich kann ein Betrieb bzw. Betriebsteil als Sacheinlage gemäss Art. 634 OR in eine bestehende oder neu gegründete Tochtergesellschaft eingebracht werden. Diese Tochtergesellschaft ist – bei richtiger Gestaltung der Einbringung[265] – von den Schulden der Muttergesellschaft isoliert und verkörpert den Unternehmenswert des übertragenen Betriebes. Während eines Nachlass- oder Konkursverfahrens der Muttergesellschaft kann eine solche Tochtergesellschaft normal weitergeführt und dann als Ganzes ohne Zerschlagung des Betriebes und des entsprechenden Unternehmenswertes verkauft oder im Rahmen eines Nachlassverfahrens auch durch Verteilung der Aktien an die Gläubiger übertragen werden.

Die Verwendung einer Tochtergesellschaft als Auffanggesellschaft ist allerdings nur möglich, wenn es der Gesellschaft, die sich in der finanziellen Krise befindet, noch gelingt, die Auffanggesellschaften insoweit mit Liquidität auszustatten, dass diese ihren Betrieb führen kann. Diese Voraussetzung kann oft nicht erfüllt werden, da die Muttergesellschaft in der Krise nicht mehr über genügend Barmittel für die Finanzierung der Tochtergesellschaft verfügt und Banken in der Finanzierung von Tochtergesellschaften konkursiter Muttergesellschaften äusserst zurückhaltend sind. Diese Variante kann daher meist nur realisiert werden, wenn der übertragene Betrieb so stark ist, dass er tatsächlich unabhängig von der Muttergesellschaft finanziert werden kann und sich Geschäftspartner auch nach der Konkurseröffnung oder Nachlassstundung der Muttergesellschaft nicht von der Auffanggesellschaft zurückziehen.

Gegenüber der Übertragung des zu rettenden Betriebes an eine von Dritten beherrschte Gesellschaft hat die Verwendung einer Tochtergesellschaft als Auffanggesellschaft den Vorteil, dass der Unternehmenswert den Gläubigern der

---

265 Bei der Einbringung muss nicht nur die Anwendung von Art. 181 OR ausdrücklich ausgeschlossen werden, es muss gegenüber Dritten der Eindruck vermieden werden, dass eine Übernahme eines Betriebes mit Aktiven und Passiven vorliegt; es dürfen immer nur einzelne Aktiven, Verträge und Arbeitnehmer übernommen werden.

Gesellschaft nicht entzogen wird, sondern in Form der Aktien der Tochtergesellschaft vollumfänglich erhalten bleibt und der Verwaltungsrat daher die in Ziff. I.3.1.2 hinten dargestellten Probleme von vornherein vermeiden kann.

2.2 Drittgesellschaft als Auffanggesellschaft

Der zu rettende Betrieb kann auch an eine von Dritten beherrschte Gesellschaft verkauft werden. Dieses Vorgehen hat den Vorteil, dass durch die betreffenden Dritten neues Kapital in den Betrieb eingebracht werden kann und so das Überleben des Betriebes gesichert wird. Wenn zur Rettung des Betriebes die Zuführung neuer Mittel notwendig ist und die Muttergesellschaft diese nicht selbst einbringen kann und auch keine Bankkredite erhältlich sind, ist die Übertragung des Betriebes an eine Drittgesellschaft sogar die einzige Möglichkeit zur Rettung eines Betriebes.

Beim Verkauf des Betriebes an eine Drittgesellschaft fliesst der verkaufenden Gesellschaft ein Erlös zu, der die Masse erhöht. Problematisch ist allerdings, dass der Verwaltungsrat, wie in Ziff. I.3.1.2 gezeigt, den Gläubigern gegenüber haftet, wenn diese nachweisen können, dass bei der konkursamtlichen Verwertung ein höherer Erlös hätte erzielt werden können. Der Verwaltungsrat muss daher beim Verkauf eines Betriebes an eine von Dritten beherrschte Auffanggesellschaft vorsichtig vorgehen und den Preis entweder durch Gutachten oder durch Marktpreisvergleiche erhärten[266].

3. Der Zeitpunkt der Übertragung: Vor oder nach Beginn des Konkurs- bzw. Nachlassverfahrens?

3.1 Verkauf des Betriebes vor einem Konkurs bzw. Nachlassverfahren

3.1.1 Kompetenz des Verwaltungsrates zum Verkauf eines Betriebes

Wenn der Verwaltungsrat feststellen muss, dass die Gesellschaft überschuldet und eine Sanierung der gesamten Gesellschaft aussichtslos ist, kann er vor einer Konkurseingabe im Sinne von Art. 725 OR die betrieblichen Aktiven oder die Aktiven eines Teilbetriebs an eine Auffanggesellschaft verkaufen, die das Unternehmen weiterführt.

---

266 Der betreffende Dritte befindet sich in einem gewissen Interessekonflikt; einerseits ist er aus ökonomischen Gründen an einem möglichst tiefen Preis interessiert, andererseits richten sich aber Anfechtungsklagen primär gegen ihn und können zur Rückabwicklung des Kaufs führen. Daher muss auch dem Dritterwerber daran gelegen sein, dass der Preis so gestaltet wird, dass die Transaktion nicht angefochten werden kann. Wenn immer möglich sollte daher ein kurzes Auktionsverfahren mit mehreren Bietern durchgeführt werden, um sicherzustellen, dass tatsächlich der höchste Marktpreis erreicht wird. Alternative ist natürlich die Übertragung während einer provisorischen Nachlassstundung, bei der die Zustimmung des Richters die spätere Anfechtung ausschliesst.

Grundsätzlich muss der Verwaltungsrat für den Verkauf des Betriebes oder eines wesentlichen Teilbetriebes der Gesellschaft zwar die Zustimmung der Generalversammlung einholen, da es sich bei einem derartigen Schritt um eine Liquidation bzw. Teilliquidation des Unternehmens handelt und die Generalversammlung gemäss Art. 736 OR allein für den Liquidationsentscheid zuständig ist. Nach bundesgerichtlicher Praxis kann ein Verwaltungsrat einer überschuldeten Gesellschaft aber auch ohne Zustimmung der Generalversammlung handeln, falls der Zeitdruck eine Einberufung der Generalversammlung nicht mehr erlaubt oder aber die Generalversammlung nicht handlungsfähig sein wird. Das Bundesgericht geht davon aus, dass in einer solchen Situation die Aktionäre wegen der unmittelbaren konkursamtlichen Liquidation gar kein schützenswertes Interesse mehr daran haben, eine Liquidation zu verhindern.

3.1.2 Haftungsrisiken

3.1.2.1 Haftungsrisiken beim Verkauf an eine Tochtergesellschaft

Überträgt der Verwaltungsrat vor dem Konkurs einer Gesellschaft einen Betrieb an eine Tochtergesellschaft, die als Auffanggesellschaft fungiert, so hat er grundsätzlich keine Haftungsprobleme bezüglich des Übertragungswertes bzw. Verkaufspreises, da die wirtschaftliche Substanz des Betriebes der Konkurs- bzw. Nachlassmasse in Form der Aktien der Tochtergesellschaft erhalten bleibt. Er darf allerdings keine ungesicherten und nicht-privilegierten Schulden auf die Tochtergesellschaft übertragen, da auf diese Weise die übertragenen Gläubiger gegenüber den übrigen Gläubigern bevorzugt werden, weil sie von der Auffanggesellschaft zu 100% bezahlt werden, während die übrigen Gläubiger nur die Konkursdividende erhalten. Dies würde Anfechtungs- und Haftungsansprüche nach sich ziehen. Die Übertragung gesicherter und privilegierter Forderungen[267] hat dagegen keine negativen Folgen, da diese auch in einem Konkurs vollumfänglich bezahlt würden, weil in diesen Fällen die Übernahme durch die Auffanggesellschaft nicht zu einer Bevorzugung führt.

3.1.2.2 Haftungsrisiken beim Verkauf an eine Drittgesellschaft

Verkauft der Verwaltungsrat einen Betrieb vor der Eröffnung des Konkurs- oder Nachlassverfahrens an eine von Dritten beherrschte Auffanggesellschaft zu einem Preis, der unter dem Verkehrswert liegt, so setzt er sich dem Vorwurf aus, dass er Aktiven verschleudert und die Interessen der Gesellschaft nicht genügend gewahrt hat. In einer derartigen Situation müssen die einzelnen Verwaltungsratsmitglieder nicht nur entsprechende Haftungsklagen der Gläubiger gemäss Art. 754 OR, sondern im Extremfall auch eine strafrechtliche Verfolgung im Sinne von Art. 164 StGB befürchten. Ein Verkauf zu einem Wert unter dem

---

267 Insbesondere die Forderungen der Arbeitnehmer.

Verkehrswert kann aber auch zu einer Anfechtung der Übertragung gemäss Art. 286 oder 288 SchKG führen[268].

Letztlich ist dabei immer entscheidend, ob der Verwaltungsrat durch den Verkauf an eine Auffanggesellschaft einen höheren Ertrag löst als bei einer Konkursverwertung – d.h. beim Verkauf von Einzelaktiven – und ob es keine andere Möglichkeit gibt, die betreffenden Aktiven vor dem Konkurs teurer zu verkaufen. Um dieses Haftungsrisiko zu minimieren, empfiehlt es sich, dass der Verwaltungsrat vor einem Verkauf an eine von Dritten beherrschte Auffanggesellschaft mehrere Angebote einholt und so einen "Marktpreis" etabliert, oder dass der Wert des Betriebes vorgängig durch einen unabhängigen Experten geschätzt wird.

Die Übernahme des Betriebes durch eine von Dritten beherrschte Auffanggesellschaft muss grundsätzlich gegen Barzahlung erfolgen; eine Verrechnung mit Forderungen, die die Auffanggesellschaft gegenüber der überschuldeten Gesellschaft allenfalls hat, ist zu vermeiden, da die Tilgung des Kaufpreises durch Verrechnung gemäss Art. 287 SchKG anfechtbar wäre und der Verwaltungsrat sich im Übrigen dadurch haftbar macht, dass er die Gläubiger, denen er eine Rückführung ihrer Forderung durch Verrechnung ermöglicht, gegenüber den anderen Gläubigern bevorzugt.

Der Verwaltungsrat muss ebenfalls darauf achten, dass nur Aktiven und keine Schulden, wie z.B. Bankdarlehen oder Kreditoren, übertragen werden; eine derartige Übertragung, die einerseits zu einer Verringerung des Kaufpreises und andererseits zur vollständigen Zahlung der betreffenden Gläubiger durch die Auffanggesellschaft führt, würde wegen der Bevorzugung der von der Auffanggesellschaft übernommenen Gläubiger zur Haftung des Verwaltungsrates führen. Unproblematisch ist allerdings die Übernahme von privilegierten[269] und gesicherten Schulden, sofern diese in einem Konkursverfahren ebenfalls vollumfänglich befriedigt werden, da in diesem Fall die übrigen Gläubiger nicht benachteiligt werden.

3.1.3 Probleme im Zusammenhang mit den Belange von Arbeitnehmern

Wie vorne in Ziff. H.5.1 dargestellt, sieht Art. 333 OR vor, dass bei einer Übernahme eines Betriebes oder eines Betriebsteils grundsätzlich alle Arbeitsverhältnisse, die sich auf den betreffenden Betrieb bzw. Betriebsteil beziehen, übergehen und dass der Übernehmer des Betriebes auch für sämtliche Ansprüche der Arbeitnehmer haftet, die vor der Übertragung entstanden sind. Diese Bestimmung führt beim Kauf eines Betriebes durch eine Auffanggesellschaft zu verschiedenen arbeitsrechtlichen Problemen:

---

268 Vgl. dazu im einzelnen vorne Ziff. C.3.1.1 und C.3.1.3.

269 Insbesondere Schulden gegenüber Arbeitnehmern.

- Die Auffanggesellschaft übernimmt sämtliche Arbeitnehmer des betroffenen Betriebes, d.h. auch diejenigen, deren Arbeitsplatz im Rahmen der Übernahme abgebaut werden soll, so dass sie die während der Kündigungsfrist anfallenden Saläre tragen muss. Übernimmt eine Auffanggesellschaft einen von mehreren Betrieben der konkursiten Gesellschaft, so erfasst Art. 333 OR auch Personen, die im Rahmen der Zentralverwaltung hauptsächlich für den erworbenen Betrieb tätig waren, wie z.B. ein Buchhalter, der sich im Rahmen der zentralen Buchhaltung um die Debitoren- und Kreditoren-Buchhaltung des betroffenen Betriebes gekümmert hat oder einen Mitarbeiter der IT-Abteilung, der die Server dieses Betriebes betreut hat. Die Anwendung von Art. 333 OR kann daher dazu führen, dass nicht nur alle Arbeitnehmer des erwerbenden Betriebes übernommen werden, sondern allenfalls noch weitere Arbeitnehmer, die der Auffanggesellschaft gar nicht bekannt sind und mit denen sie gar nicht gerechnet hat.

- Die Auffanggesellschaft haftet für sämtliche vorbestehenden Forderungen der Arbeitnehmer des Betriebes (Löhne, Spesen, Schadenersatzzahlungen etc.), wobei diese Haftung sowohl für diejenigen Arbeitnehmer gilt, die sie tatsächlich übernehmen will, wie auch für die weiteren zum Betrieb zugehörigen Arbeitnehmer.

Die Auffanggesellschaft übernimmt die Arbeitsverträge mit unveränderten vertraglichen Bestimmungen, so dass sie allfällig notwendige Salärsenkungen oder Änderungen der Arbeitsbedingungen erst im Rahmen einer Änderungskündigung und der entsprechenden Verzögerung durchsetzen kann[270].

3.2 Verkauf im Nachlassverfahren

Die oben dargestellt Risiken können vermieden werden, wenn die betroffene Gesellschaft zuerst ein Nachlassverfahren einleitet und erst in diesem den Betrieb an eine Auffanggesellschaft verkauft.

3.2.1 Verkauf mit Bewilligung des Nachlassrichters

Leitet der Verwaltungsrat zunächst Nachlassstundung ein und verkauft er während der Nachlassstundung den Betrieb an eine Auffanggesellschaft, so benötigt er gemäss Art. 298 SchKG die Zustimmung des Nachlassgerichtes. Diese Genehmigung kann zusammen mit dem Antrag auf provisorische Nachlassstundung beantragt werden, falls der Verkauf dringend realisiert werden muss, um Wertverluste zu vermeiden.

Das Nachlassgericht setzt zur Behandlung eines derartigen Verkaufgesuches eine Verhandlung an, an der auch Gläubiger und andere interessierte Dritte teil-

270 Vgl. dazu Ziff. H.1.

nehmen können. Die Bewilligung wird im Allgemeinen erteilt, wenn das Unternehmen nachweisen kann, dass es mit diesem Verkauf einen optimalen Preis zugunsten der Gläubiger erzielt hat, da das Gericht ja die Interessen der Gläubiger schützen muss. Um diesen Punkt nachzuweisen, muss das Unternehmen einerseits einen Bericht des Sachwalters einreichen, andererseits aber auch Belege dafür, dass sich das Unternehmen tatsächlich bemüht hat einen Marktpreis zu erreichen wie z.B. die Vorlage verschiedener Offerten oder den Nachweis über ein Auktionsverfahren. Nützlich kann es aber auch sein, wenn dem Gericht ein Gutachten eines M&A-Beraters bzw. einer Investmentbank vorgelegt wird, welches darstellt, dass das Unternehmen tatsächlich alle notwendigen Schritte unternommen hat oder dass es den Verkehrswert des Betriebes erreicht hat, d.h. dass der erreichte Wert in Anbetracht aller Umstände fair ist. Falls der Richter durch den Bericht des Sachwalters und weitere Belege nicht überzeugt werden kann, wird er nach der ersten Sitzung eine gewisse Frist zur Einreichung von Konkurrenzangeboten ansetzen und die Genehmigung nur erteilen, wenn innert dieser Frist keine derartigen Angebote eintreffen. Die Erfahrung zeigt, dass ein Gericht immer dann zusätzliche Angebote anfordert, wenn der Verkauf an eine dem Schuldner nahestehende Person erfolgt oder nicht nachgewiesen werden kann, dass mehrere potentielle Interessenten angefragt worden sind. Nachlassgerichte nehmen dagegen von einer zusätzlichen Angebotsrunde Abstand, wenn der Verkauf nach einer Auktion bzw. der Einholung verschiedener Offerten an einen Dritten erfolgt und tatsächlich sehr dringend ist, weil es andernfalls zu einem Betriebsunterbruch kommt, der den Wert des betreffenden Betriebes stark verringert oder aber Dritte vom Betriebsunterbruch negativ betroffen sind[270].

3.2.2 Vermeidung von Haftungs- und Anfechtungsrisiken

Wenn die Genehmigung des Nachlassgerichtes vorliegt, kann der Verwaltungsrat nicht mehr für den Verkauf verantwortlich gemacht werden, da er im Rahmen des gesetzlichen Verfahrens die Zustimmung des Gerichtes eingeholt hat[271]. Gemäss Art. 285 Abs. 3 SchKG ist auch eine Anfechtung nach Art. 286 ff. SchKG nicht mehr möglich.

3.2.3 Eingeschränkte Anwendung von 333 OR

Die Abwicklung eines Verkaufs nach der Gewährung der Nachlassstundung hat wie vorne in Ziff. H.5.2 dargestellt auch den Vorteil, dass Art. 333 OR nur eingeschränkt Anwendung findet. Einerseits gehen nur die Arbeitsverhältnisse auf die Auffanggesellschaft über, welche im Kaufvertrag ausdrücklich aufgeführt

---

270 Diese Situation entsteht z.B. bei Transportunternehmen, Schulen, Versorgungsbetrieben etc.

271 Dies gilt allerdings nur, wenn dem Gericht die Gründe für den Verkaufsentscheid auch lückenlos dargelegt werden.

wurden. Überdies besteht in diesem Fall auch keine Solidarhaftung zwischen Auffanggesellschaft und Verkäufer, was ein erheblicher Vorteil ist, da die Auffanggesellschaft nicht damit rechnen kann, dass der Verkäufer nach Einleitung des Nachlass- oder Konkursverfahrens allfälligen vertraglichen Freistellungspflichten im Zusammenhang mit der Übernahme von Arbeitnehmern nachkommen kann[272].

3.2.4 Probleme mit der Veröffentlichung der Nachlassstundung/Stille provisorische Nachlassstundung

Der Verkauf im Nachlassverfahren hat allerdings den Nachteil, dass die Publikation der Nachlassstundung zu einem Vertrauensverlust bei Lieferanten und Kunden führt und entsprechend die Tätigkeit der Auffanggesellschaft massiv erschwert. Diesem Problem kann allerdings mit einer guten Vorbereitung des Nachlassverfahrens und des Stundungsgesuches begegnet werden:

- **Stille provisorische Nachlassstundung**

  Wie vorne in Ziff. F.2.1.3 dargestellt, ist es möglich eine provisorische Nachlassstundung als "stille Nachlassstundung" auszugestalten, d.h. mindestens für eine gewisse Dauer auf die Publikation zu verzichten. Dies ermöglicht die Publikation der Nachlassstundung bis zu dem Zeitpunkt hinauszuschieben, in dem der Betrieb an die Auffanggesellschaft verkauft worden ist, so dass der übertragene Betrieb durch die Publikation keine Werteinbusse erleidet.

- **Prepackaged Bankruptcy Sale**

  Die Ausgestaltung einer Auffanggesellschaft kann vor allem dadurch beschleunigt werden, dass das Verfahren von Anfang an auf diese Transaktion ausgerichtet wird. Mit dem Begehren um vorläufige Nachlassstundung muss zu diesem Zweck ein Nachlassvertragskonzept eingereicht werden, das die Veräusserung eines Betriebes an eine Auffanggesellschaft vorsieht[273]. Gleichzeitig mit dem Gesuch um vorsorgliche Nachlassstundung, muss in diesem Fall der Verkauf eines Betriebes an eine Auffanggesellschaft beantragt werden. In einem derartigen Gesuch muss dem Richter allerdings detailliert dargelegt werden, weshalb der sofortige Verkauf für die Gläubiger günstig ist und auch die Dringlichkeit nachgewiesen werden muss[274]. Da der Richter primär die Interessen der Gläubiger schützen muss, ist der Nachweis zentral, dass der Preis tatsächlich dem Marktwert entspricht, was entweder durch Gutachten oder durch die Vorlage mehrerer Angebote erreicht werden

---

272 Dazu Ziff. H.5.1 vorne.

273 Dementsprechend muss es sich beim Nachlassvertrag um einen Liquidationsnachlass handeln (vgl. Ziff. F.1.1).

274 Wegfall von Kunden bei der Einstellung der Tätigkeit etc.

kann. Wird ein derartiges Gesuch gut begründet, so wird der Richter in dringenden Fällen, d.h. wenn mit der Nachlassstundung verbundene Betriebsunterbruch den Unternehmenswert zerstört[275], den Verkauf mit sofortiger Wirkung bewilligen. Falls der Verkauf zwar dringend ist, aber ein Aufschub von zwei bis drei Wochen möglich ist, wird der Richter eine Stellungnahme des Sachverwalters einholen und eine Verhandlung ansetzen, in der die Gläubiger zur geplanten Transaktion Stellung nehmen und auch Dritte höhere Angebote einreichen können. Die Erfahrung zeigt, dass es mit der Kombination von provisorischer Nachlassstundung und Verkaufsantrag möglich ist, einen Verkauf an eine Auffanggesellschaft in einem Zeitraum von rund einem Monat nach Einreichung des Begehrens um provisorische Nachlassstundung zu vollziehen.

3.3 Verkauf im Rahmen des Konkursverfahrens

Grundsätzlich kann ein Betrieb auch im Rahmen eines Konkursverfahrens an eine Auffanggesellschaft verkauft werden. Der Verkauf stellt in diesem Fall eine normale Verwertungshandlung des Konkursverwalters dar, der die Aktiven nicht einzeln, sondern die in einem Betrieb genutzten Aktiven en bloc veräussert. Ein derartiger Verkauf kann grundsätzlich aber gemäss Art. 243 SchKG nur nach der zweiten Gläubigerversammlung erfolgen, d.h. meist erst einige Monate nach der Konkurseröffnung, da Verwertungshandlungen erst nach diesem Zeitpunkt vorgenommen werden dürfen. Immerhin kann ein Konkursverwalter aber einen Betriebsverkauf gemäss Art. 243 Abs. 2 SchKG im Sinne eines Notverkaufes schon vorher vornehmen, wenn der Unterhalt des Betriebes sehr kostspielig ist oder ohne Verkauf ein schneller Wertzerfall zu befürchten ist[276]. Wird die Übernahme eines Betriebes nach Konkurseröffnung durch eine Auffanggesellschaft angestrebt, so sollte mit der Konkurseingabe bereits die entsprechende Möglichkeit erwähnt und das Konkursamt auf die Dringlichkeit des Verkaufes hingewiesen werden.

Die Konkurseröffnung wirkt sich normalerweise aber lähmend auf den Geschäftsgang aus, da sowohl Kunden wie auch Lieferanten den betreffenden Betrieb nicht mehr als zuverlässigen Geschäftspartner betrachten und die Lieferanten normalerweise sämtliche Leistungen und Lieferungen einstellen. Da der Konkursverwalter häufig auch noch vorsorglich sämtliche Arbeitnehmer entlässt und zur Schonung der liquiden Mittel den Betrieb einstellt, kommt es zu einem Betriebsunterbruch, der in vielen Branchen zur völligen Entwertung des Unter-

---

275 In diesem Sinne war es uns z.B. möglich, eine Bewilligung für den sofortigen Verkauf des Schulbetriebes einer Gesellschaft einzuholen, da der Unterbruch dazu geführt hätte, dass die Schülerinnen und Schüler, die behördlich angesetzten Lehrabschluss- und Maturitätsprüfungen nicht hätten absolvieren können.

276 Die Gefahr des Wertverfalls besteht immer, wenn der Betrieb während des Konkursverfahrens nicht weitergeführt werden kann, da sich dann einerseits Kunden vom Unternehmen abwenden und andererseits die privilegierten Forderungen der Arbeitnehmer auflaufen, ohne dass das Unternehmen einen Gegenwert hätte und auch Kunden Schadenersatzansprüche stellen können.

nehmens führt und damit die Übernahme des Betriebes durch eine Auffanggesellschaft von vornherein unmöglich macht.

Vorteil eines Verkaufes im Konkursverfahren ist aber, dass der Verwaltungsrat bei einem derartigen Verkauf keine Haftungsrisiken mehr hat, da der Verwaltungsrat gar nicht mehr tätig wird, sondern der Konkursverwalter den Betrieb in eigener Verantwortung an den Meistbietenden verkauft. Für den Übernehmer hat eine Übernahme im Konkursfall den Vorteil, dass sämtliche Pfand- und Retentionsrechte an den verkauften Aktiven entfallen, da die Berechtigten dann von der Konkursverwaltung aus dem Verwertungserlös befriedigt werden. Überdies findet in einem Konkursfall auch Art. 333 OR betreffend die Übernahme von Arbeitsverträgen beim Betriebskauf keine Anwendung. Damit kann es also trotz der Betriebsunterbrechung und der damit verbundenen Entwertung in gewissen Fällen für eine Auffanggesellschaft günstiger sein, den Betrieb erst im Konkursverfahren zu kaufen. Die Erfahrung zeigt allerdings, dass dies nur bei Betrieben sinnvoll ist, bei denen nicht das Personal und die Kontinuität der Kundenbeziehung im Vordergrund steht, sondern der betriebliche Erfolg primär von Anlagevermögen abhängt[277].

4. Die Position der Auffanggesellschaft

4.1 Keine Übernahme von Passiven

Ziel der Auffanggesellschaft muss es sein, die für den Betrieb notwendigen Aktiven, Arbeitnehmer und Verträge zu übernehmen, aber die Übernahme weiterer Passiven zu vermeiden. Um diesen Zweck zu erreichen, muss der Kaufgegenstand im Kaufvertrag entsprechend eng definiert werden und auch die Anwendung von Art. 181 OR ausdrücklich ausgeschlossen werden, da bei einer Betriebsübernahme gemäss Art. 181 OR automatisch sämtliche Schulden des betreffenden Betriebes auf den Übernehmer übergehen. Zusätzlich muss aber auch gegenüber Dritten jeder Eindruck einer Betriebsübernahme mit Aktiven und Passiven im Sinne von Art. 181 OR vermieden werden, um zu verhindern, dass sich diese nach dem Vertrauensprinzip auf die Anwendung von Art. 181 OR berufen können. Deshalb sollte auch in Bekanntmachungen gegenüber Kunden sowie im Rahmen einer öffentlichen Bekanntmachung (z.B. allfällige Pressemitteilungen) ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass nur bestimmte Aktiven und Verträge übernommen werden, aber keine Übernahme von Aktiven und Passiven vorliegt.

4.2 Vermeidung von Retentions- und Pfandrechten

Bei der Strukturierung des Kaufes muss im weiteren darauf geachtet werden, dass allenfalls Retentionsrechte auf den betrieblichen Aktiven lasten; Vermieter

---

277 Hotel, Kraftwerk etc.

können für ausstehende Forderungen ein Retentionsrecht an sämtlichen Gegenständen geltend machen, die sich in den gemieteten Räumen befinden. Das gleiche Recht haben auch Dritte, die im Rahmen eines Auftrages oder Werkvertrages Aktiven der Gesellschaft verarbeiten oder reparieren. Diese Retentionsrechte können den Erfolg des Kaufs in Frage stellen, da die Retentionsrechte den Rechten der Auffanggesellschaft als Käuferin vorgehen. Daher muss bei einem Kauf mit allen Retentionsberechtigten direkt verhandelt werden, um sicherzustellen, dass keine Retentionsrechte geltend gemacht werden bzw. um die Retentionsrechte abzulösen. Letztlich muss in diesen Fällen ein Teil des Kaufpreises an die retentionsberechtigten Personen bezahlt werden, um deren gesicherten Forderungen direkt zu begleichen und so ihre Rechte an den betreffenden Gegenständen abzulösen. Das Gleiche gilt auch, wenn einzelne Aktiven verpfändet worden sind; auch hier muss die Auffanggesellschaft direkt mit den Pfandgläubigern verhandeln und das Pfandrecht durch eine entsprechende Zahlung ablösen.

4.3 Arbeitsrechtliche Aspekte der Übernahme durch eine Auffanggesellschaft

Im Rahmen der Übernahme durch eine Auffanggesellschaft muss ein Betrieb oft redimensioniert werden, um die Personalkosten zu senken. Dies gelingt einer Auffanggesellschaft am besten dadurch, dass sie von Anfang an nur selektiv diejenigen Arbeitnehmer übernimmt, die sie weiterbeschäftigen will. Diese Vorstellung kann allerdings meist nicht durchgesetzt werden, da Art. 333 OR vorsieht, dass der Erwerber eines Betriebes sämtliche Arbeitnehmer übernehmen muss, die direkt oder indirekt für den betreffenden Betrieb arbeiten, und dass er bei diesen Personen eine Solidarhaftung für sämtliche ausstehenden Ansprüche gegen den bisherigen Arbeitgeber trägt. Wie vorne in Ziff. H.5.2 gezeigt, können diese Probleme aber dadurch verhindert werden, dass die Auffanggesellschaft den betreffenden Betrieb erst nach Genehmigung der Nachlassstundung erwirbt.

4.4 Steuerliche Belastung der Auffanggesellschaft

4.4.1 Emissionsabgabe

Wird eine Auffanggesellschaft gegründet oder erhöht eine Gesellschaft ihr Kapital, um als Auffanggesellschaft einen Betrieb einer notleidenden Gesellschaft zu übernehmen, so muss die betreffende Gesellschaft gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. j StG keine Emissionsabgabe auf den neu geschaffenen Beteiligungsrechten bezahlen, sofern die folgenden Bedingungen erfüllt sind[279]:

- Die Gesellschaft, die den Betrieb auf die Auffanggesellschaft überträgt, muss eine Unterbilanz im Sinne von Art. 725 Abs. 1 OR aufweisen, d.h. gemäss

[279] Kreisschreiben Nr. 32 der EStV vom 23. Dezember 2010; Ziff. 3.3.1.

letzter Jahresbilanz oder einer Zwischenbilanz müssen gesetzliche Reserven und Kapital zu weniger als 50% gedeckt sein.

- Beim übertragenen Betrieb muss es sich um eine Einheit handeln, die eine gewisse organisatorische Selbständigkeit aufweist und alle Mittel hat, die zur Erstellung ihrer Leistungen notwendig sind.

Grundsätzlich ist das gesamte neugeschaffene Kapital von der Emissionsabgabe befreit. Die EStV behält sich allerdings eine Besteuerung vor, wenn der Betrag des neuen Kapitals über die Bedürfnisse des neuerworbenen Betriebes hinausgeht[278] und ein Rechtsmissbrauch vorliegt, weil dieses Kapital zur Finanzierung anderer Aktivitäten benutzt wird.

4.4.2 Mehrwertsteuer

Beim Verkauf von Aktiven auf die Auffanggesellschaft wird grundsätzlich die Mehrwertsteuer erhoben, da eine Lieferung von Gegenständen im Inland vorliegt. Die Auffanggesellschaft ist jedoch berechtigt, die bezahlte Mehrwertsteuer als Vorsteuer zum Abzug zu bringen. Soweit im Rahmen einer Reorganisation ein Gesamt- oder Teilvermögen übertragen wird, kann die Zahlung und Rückforderung der Mehrwertsteuer jedoch unterbleiben und ein Meldeverfahren durchgeführt werden.

Voraussetzung des Meldeverfahrens ist, dass die übertragenen Aktiven eine organische Einheit bilden, mit denen eine betriebliche Tätigkeit ausgeübt werden kann, und dass eine Reorganisation stattfindet, d.h. eine Gründung, Liquidation oder Umstrukturierung. Beide Voraussetzungen werden normalerweise bei der Übertragung eines Betriebes bzw. Betriebsteiles an eine Auffanggesellschaft erfüllt. Daher entfällt bei derartigen Transaktionen normalerweise die Liquiditätsbelastung, die durch die Zahlung und die spätere Rückführung der Mehrwertsteuer entsteht. Soweit Unsicherheiten über die Durchführung des Meldeverfahrens bestehen, weil nur sehr wenige Aktiven übertragen werden, so kann diese Frage mit der EStV vorgängig abgeklärt und das Ergebnis der Abklärung in einem private ruling festgehalten werden.

4.4.3 Verlustvorträge

Da die Auffanggesellschaft eine neue Gesellschaft ist, kann sie die Verlustvorträge der überschuldeten Gesellschaft, von der sie den Betrieb übernommen hat, nicht übernehmen; die Auffanggesellschaft ist grundsätzlich ein neues Steuersubjekt, das mit seiner Gründung neu in die Steuerpflicht eintritt.

---

[278] Massstab ist das minimal erforderliche Eigenkapital nach dem Kreisschreiben Nr. 6 der EStV vom 6. Juni 1997.

4.4.4 Staatliche Förderungsmassnahmen

In gewissen Kantonen ist es zum Teil möglich, für die Gründung einer Auffanggesellschaft gewisse steuerliche Erleichterungen oder sogar Finanzierungshilfen von der kantonalen Wirtschaftsförderung zu erhalten. Ob derartige Unterstützungen möglich sind, sollte deshalb immer vor der Gründung einer Auffanggesellschaft individuell abgeklärt werden. Ebenfalls abgeklärt werden sollte, ob von der Arbeitslosenversicherung Umschulungsbeiträge bezahlt werden können, wenn Arbeitnehmer übernommen werden, die umgeschult werden müssen.

J. DIENSTLEISTUNGEN VON WALDER WYSS

Im Bereich der Sanierungen bietet Walder Wyss in rechtlicher wie in steuerlicher Hinsicht eine umfassende Dienstleistungspalette an:

- Planung und Strukturierung von Sanierungen und Restrukturierungen;
- Steuerliche Optimierung von Sanierungen und Restrukturierungen;
- Projektmanagement bei Umschuldungen (insbesondere auch Obligationen);
- Beratung von Unternehmen, Gläubigern und Aktionären in Restrukturierungen und Sanierungen;
- Erstellung der notwendigen Dokumente und Einleitung von Verfahren;
- Unterstützung bei Verhandlungen.

Walder Wyss beschäftigt sich nicht mit der Vermittlung von Investoren und auch nicht mit der Bewertung von Unternehmen im Rahmen von Sanierungen.