Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 160

**Mergers & Acquisitions XVII**

Herausgeber: Rudolf Tschäni

# Unternehmensverkäufe unter dem neuen Sanierungsrecht

Urs Schenker

Schulthess §

EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Rudolf Tschäni

# Mergers & Acquisitions XVII

Schulthess § 2015

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2015
ISBN 978-3-7255-7258-8

www.schulthess.com

# Inhaltsübersicht

**Joint Offers und die Abreden zwischen den Anbietern** 7

*Prof. Dr. Rolf Watter, Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, Zürich, Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, und*
*Dr. Mariel Hoch, Rechtsanwältin, Bär & Karrer AG, Zürich*

**Opting Out** 33

*Prof. Dr. Luc Thévenoz, Ordinarius für Obligationen-, Banken- und Finanzmarktrecht an der Universität Genf, Direktor des Zentrums für Bank- und Finanzrecht, Präsident der Übernahmekommission, und*
*Dr. Lukas Roos, Rechtsanwalt, Rechtskonsulent bei der Übernahmekommission*

**Öffentliche Tauschangebote** 53

*Dr. Rudolf Tschäni, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich*

**Loyalitätsaktien – Postulat oder Rechtswirklichkeit?** 139

*Dr. Daniel Daeniker, Rechtsanwalt, Homburger AG, Zürich, Lehrbeauftragter an der Universität Zürich*

**Grenzüberschreitende Transaktionen – eine Bestandsaufnahme** 171

*Dr. Marco Superina, Managing Director, Credit Suisse AG, Zürich*

**Auswirkungen der Finanzkrise auf M&A-Transaktionen im Bankensektor** 187

*Tino Gaberthüel, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich*

**Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen** 227

*Oliver Blum, Rechtsanwalt, CMS von Erlach Poncet AG, Zürich*

**Unternehmensverkäufe unter dem neuen Sanierungsrecht** 257

*PD Dr. Urs Schenker, Rechtsanwalt, Baker & McKenzie, Zürich, Privatdozent an der Universität St.Gallen*

# Unternehmensverkäufe unter dem neuen Sanierungsrecht

Urs Schenker*

## Inhalt

I. Die Erleichterung von Sanierungen als Ziel der Revision des Sanierungsrechts ..... 258

II. Wesentliche Neuerungen im Sanierungsrecht ..... 261
1. Einleitung, Bekanntgabe und Aufhebung der Nachlassstundung ..... 261
a) Einleitung des Nachlassverfahrens mit einem provisorischen Sanierungsplan ..... 261
b) Die stille provisorische Nachlassstundung ..... 262
c) Die Aufhebung der Nachlassstundung bei privater Sanierung ..... 264
2. Die Behandlung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren ..... 266
a) Die ausserordentliche Kündigung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren ..... 266
b) Entschädigungsanspruch der Gegenpartei aus dem betroffenen Vertrag ..... 267
c) Der Eintritt der Masse in Dauerschuldverhältnisse ..... 267
d) Rosinenpicken bei der Planung des Nachlassvertrages ..... 268
e) Keine Anwendung auf Arbeitsverhältnisse ..... 268
3. Anfechtbare Handlungen während der Nachlassstundung ..... 269
4. Gestaltung des Nachlassvertrages ..... 270
a) Sicherstellung der Auszahlung von Drittklass-Forderungen ..... 270
b) Angemessene Sanierungsleistung von Anteilsinhabern ..... 271
c) Erbringung der Nachlassdividende durch Anteilsrechte ..... 271
d) Erhöhte Flexibilität bei der Gestaltung von Nachlassverträgen ..... 273
5. Eingeschränkte Anwendung von Art. 333 OR ..... 273
a) Nur die im Kaufvertrag aufgeführten Arbeitsnehmer werden übernommen ..... 274
b) Ausschluss der solidarischen Haftung zwischen Erwerber und Veräusserer ..... 275

---

* Der Verfasser bedankt sich bei Frau MLaw Tanja Schmutz für die kritische Durchsicht des Manuskripts und für die Unterstützung bei der Erarbeitung der Fussnoten.

c) Grössere Chance für Betriebsübernahmen dank Art. 333b OR.....275
6. Eingeschränkte Anwendung der Bestimmungen über Massenentlassungen.....276

III. Die Risikolage der Beteiligten bei Unternehmensverkäufen in Krisensituationen.....277
1. Risiken des Käufers.....277
2. Risiken der Organe des Verkäufers.....280

IV. Optimierungsmöglichkeiten für Unternehmenskäufe im Rahmen des neuen Sanierungsrechtes.....281
1. Verkauf einer Tochtergesellschaft zur Beschaffung von Liquidität.....281
2. Gründung einer Auffanggesellschaft und Übernahme eines Betriebes.....284
3. Erwerb einer Gesellschaft durch den Kauf von Forderungen.....286

Materialienverzeichnis.....289

Literaturverzeichnis.....289

## I. Die Erleichterung von Sanierungen als Ziel der Revision des Sanierungsrechts

Per 1. Januar 2014 ist eine Revision des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) in Kraft getreten, die sich vor allem auf das Nachlassverfahren bezieht[1]. Diese Revision geht auf verschiedene parlamentarische Vorstösse zurück, die nach dem Grounding der Swissair eingereicht wurden und verlangten, dass Sanierungen von notleidenden Gesellschaften erleichtert werden sollten[2]. Der Bundesrat erklärte die Erleichterung von Sanierungen deshalb auch ausdrücklich zum Ziel der Gesetzesrevision[3]. Die Revision des Sanierungsrechtes führte aber nicht zu einer grundsätzlichen Neuordnung des Nachlass- und Konkursrechtes, sondern beschränkte sich auf punktuelle Verbesserungen des bestehenden Nachlassrechtes, da der Bundesrat in Übereinstimmung mit der vorberatenden Expertengruppe zum

1 AS 2013, 4111 ff.

2 Vgl. dazu die in der Botschaft (2010), 6455 aufgeführten parlamentarischen Vorstösse.

3 Vgl. Botschaft (2010), 6456.

Schluss kam, dass das schweizerische Nachlassrecht grundsätzlich ein taugliches Instrument zur Sanierung von problembehafteten Gesellschaften ist und nur in einzelnen Punkten geändert werden muss, die bisher in der Praxis zu Problemen führten[4].

Gerät ein grösseres Unternehmen in existenzielle Schwierigkeiten, so steht in der öffentlichen Diskussion schon allein wegen des drohenden Verlustes von Arbeitsplätzen die Rettung des Unternehmens im Vordergrund. Dies war auch der Grund, weshalb die parlamentarischen Vorstösse, die nach dem Zusammenbruch der Swissair eingereicht wurden, verlangten, dass die Sanierung notleidendender Unternehmen stark erleichtert würde[5]. Trotz dieses verständlichen Anliegens kann es nicht Ziel des Sanierungsrechts sein, die Weiterführung konkursreifer Unternehmen „à tout prix“ zu sichern. Die definitive Auflösung von Unternehmen im Rahmen des Konkursverfahrens ist unabdingbarer Teil eines funktionierenden Wirtschaftssystems und ist in der volkswirtschaftlichen Gesamtbetrachtung auch sinnvoll, da die Beseitigung unprofitabler Unternehmen und überschüssiger Kapazitäten für neue Konzepte und Unternehmen Platz schafft, welche die betreffenden Bedürfnisse der Abnehmer in effizienterer Weise befriedigen.

Ziel des Sanierungsrechtes kann in diesem Sinne immer nur sein, das Überleben von Unternehmen und Betrieben zu sichern, die sanierungsfähig sind, d.h. nach Durchführung betrieblicher Sanierungsmassnahmen wieder einen positiven Cash Flow erwirtschaften können, der es erlaubt, die operativen Kosten zu decken, Ersatzinvestitionen zu finanzieren und das investierte Kapital zu verzinsen[6]. Sanierungsfähig sind in diesem Sinne vor allem Unternehmen, die wegen Fehlinvestitionen bzw. einer ungünstigen Finanzie-

---

4 Vgl. Botschaft (2010), 6456, 6460 ff.

5 Vgl. insb. Motion Lombardi vom 17. November 2001, Geschäftsnummer 01.3673, Nach der Swissair-Krise. Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs?; Postulat der Geschäftsprüfungskommission des Ständerats vom 19. September 2002, Geschäftsnummer 02.3475, Ausrichtung des SchKG auf das Sanierungsziel; Postulat Wicki vom 12. März 2002, Geschäftsnummer 02.3045, Rechtliche Analyse als Folge des Swissair-Debakels.

6 Ähnlich MÜLLER, 189, 194, 202.

rung[7] oder ausserordentlichen Verlusten ein zu hohes Fremdkapital aufweisen oder übermässige Kostenblöcke haben, die durch geeignete Massnahmen abgebaut werden können. Es ist dagegen nicht sinnvoll, Unternehmen zu sanieren, die unter strukturellen Problemen leiden und auch bei richtiger betriebswirtschaftlicher Gestaltung ihre Kosten nicht decken oder ihr Kapital nicht verzinsen können[8]. Das Sanierungsrecht darf Sanierungen nicht derart stark erleichtern, dass veraltete Strukturen aufrechterhalten werden, die mittel- und langfristig unter Wettbewerbsbedingungen gar nicht lebensfähig sind. Das Sanierungsrecht darf auch nicht Kapazitätsanpassungen verhindern; wenn die Kapazitäten in einer bestimmten Branche die Nachfrage während längerer Zeit übersteigen, sorgt der Wettbewerb dafür, dass die strukturell schwächsten Marktteilnehmer, d.h. diejenigen mit den höchsten Kosten, durch Konkurs ausscheiden. Werden die betreffenden Unternehmen saniert, so wird dieser Anpassungsprozess verhindert oder mindestens erheblich verzögert, was die gesamte Branche in Mitleidenschaft zieht, weil sich die Preise wegen dauernder Überkapazität nie erholen können[9]. Führt die Erleichterung von Sanierungen zur Erhaltung überschüssiger Kapazitäten und veralteten Strukturen, so hat dies natürlich auch für diejenigen Marktteilnehmer negative Auswirkungen, die sich nicht durch eine Sanierung von ihren Finanzschulden befreien konnten – im Extremfall kann dies zu ernsten Wettbewerbsnachteilen für die „gesunden" Unternehmen führen[10].

Die Erleichterung der Sanierung darf auch nicht zu einer „Enteignung" der Gläubiger führen. In den Ländern, in denen bei Sanierungen zum Zweck der

---

7 Z.B. aufgrund übermässiger Verschuldung im Rahmen von Leveraged Buy-Out Transaktionen eines Unternehmens mit positivem EBITDA.

8 MÜLLER, 189; SCHENKER, SJZ 2009, 487.

9 Dieser Effekt zeigt sich zum Teil bei der Sanierung von Hotels in bestimmten Regionen. Wenn die Kapazität nicht durch Konkurs abgebaut und die Hotelimmobilien neuen Nutzungen zugeführt werden, kann sich das Angebot nie der verminderten Nachfrage anpassen, was dazu führt, dass alle Marktteilnehmer ungenügende Preise erzielen und wirtschaftliche Schwierigkeiten haben.

10 Vgl. die Situation bei amerikanischen Fluggesellschaften, wo sich die Mehrheit aller Marktteilnehmer durch Chapter 11-Verfahren von Schulden befreien konnte und deshalb Unternehmen, die kein Nachlassverfahren durchlaufen haben, einen Wettbewerbsnachteil haben. Ähnliche Effekte haben sich auch in der Autobranche ergeben.

Erhaltung von Arbeitsplätzen die Rechte der Gläubiger völlig in den Hintergrund treten[11], kann es schwierig werden, Unternehmen zu finanzieren, da Gläubiger fürchten müssen, dass sie im Falle wirtschaftlicher Schwierigkeiten des Unternehmens keine Möglichkeit mehr haben, ihre Ansprüche durchzusetzen[12].

In der Schweiz hat der Gesetzgeber die Probleme erkannt, die sich ergeben, wenn die Durchführung von Sanierungsverfahren zu leicht wird. Die Reform des Sanierungsrechtes hat sich deshalb auf einzelne Punkte beschränkt, die sich in der Praxis als problematisch erwiesen und in der Vergangenheit sinnvolle Sanierungen verhindert haben[13]. Sanierungen sind aber nicht in einem Masse erleichtert worden, das zu den oben dargestellten Problemen führen könnte.

## II. Wesentliche Neuerungen im Sanierungsrecht

### 1. Einleitung, Bekanntgabe und Aufhebung der Nachlassstundung

#### *a) Einleitung des Nachlassverfahrens mit einem provisorischen Sanierungsplan*

Die Einleitung des Nachlassverfahrens durch die Nachlassstundung wurde vereinfacht: Gemäss Art. 293 SchKG muss mit dem Begehren um Nachlassstundung kein Entwurf des Nachlassplans mehr vorgelegt werden – ein provisorischer Sanierungsplan genügt[14]. Ein Unternehmen muss daher nur die Möglichkeiten aufzeigen, die zur Sanierung bestehen, sich aber bezüglich der Art des Nachlasses bei der Einleitung des Verfahrens noch nicht festlegen[15]. Das Unternehmen hat nach Gewährung der Nachlassstundung immer noch die Möglichkeit, in Absprache mit Sachwalter und Gläubigern die der

---

11 Zu derartigen Situationen kommt es zum Teil in Frankreich.

12 STAEHELIN, 62.

13 Vgl. Botschaft (2010), 6460 ff.

14 FEUZ-RAMSEYER, 25; KÄNZIG/GEIGER,138; HARI/GMÜNDER, 571.

15 HARI/GMÜNDER, 571 f.

Situation des Unternehmens angemessene Art der Sanierung zu wählen, und bleibt nicht dem Vorgehen verhaftet, das es zu Beginn des Verfahrens vorgeschlagen hat[16]. Diese gegenüber dem früheren Zustand erhöhte Flexibilität ist sinnvoll, da in der Praxis gerade die Diskussionen, die mit den Gläubigern nach der Nachlassstundung geführt werden, zu neuen Ansätzen für eine Sanierung führen können. So kann plötzlich eine Weiterführung des Unternehmens möglich werden, wenn Gläubiger nach der Nachlassstundung signalisieren, dass sie bereit wären, ihre Forderungen in Eigenkapital umzuwandeln.

### *b) Die stille provisorische Nachlassstundung*

Gemäss Art. 293c SchKG ist es bei der provisorischen Stundung 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[17].

Nach dem Willen des Gesetzgebers soll eine derartige „stille Nachlassstundung“ insbesondere dann zur Anwendung kommen, wenn ein Unternehmen beabsichtigt, eine Sanierung ohne Nachlassvertrag durchzuführen, so dass die Nachlassstundung nach Durchführung der privatrechtlichen Sanierung wieder aufgehoben werden kann[18]. 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[19].

---

16 BAUER, ST 2014, 54; HUNKELER, Rz 5; HARI/GMÜNDER, 571 f.

17 VANDEBROEK, 712; BÜHLER, 7 f.; GASSER, 5; ROBERTO, 14.

18 Botschaft (2010), 6482; HUNKELER, Rz 5. Zu dieser Möglichkeit Ziff. II.1.c) unten.

19 KÄNZIG/GEIGER, 139.

Eine „stille“ Nachlassstundung hat gemäss Art. 293c SchKG grundsätzlich die gleichen Wirkungen wie die normale provisorische Nachlassstundung[20]. 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. 293c SchKG allerdings insofern von der normalen provisorischen Nachlassstundung ab, als gegen das betroffene Unternehmen immer noch Betreibungen eingeleitet werden können[21]. Ein Fortsetzungsbegehren ist aber nicht möglich, sodass während der Stundung alle neuen Betreibungen in diesem Stadium gestoppt werden[22]. Überdies unterbleibt bei der stillen Nachlassstundung auch die Mitteilung an Grundbuchamt und Handelsregister[23] – dies hat zur Folge, dass Verfügungen über Liegenschaften gegenüber Drittgläubigern 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. 293c Abs. 2 SchKG voraus, dass die Interessen der Dritten durch geeignete Massnahmen geschützt werden. Die Interessen Dritter, die mit dem betreffenden Unternehmen Rechtsgeschäfte abschliessen, werden grundsätzlich 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[24]. Wird gleichzeitig vermieden, dass irgendwelche andere Schulden entstehen, die nicht Massaschulden darstellen, wird m.E. die Bedingung von Art. 293c SchKG, dass

---

20 GASSER, 2 f.

21 Art. 293c Abs. 2 lit. b SchKG; FEUZ-RAMSEYER, 26; GASSER, 5.

22 GASSER, 5 f.; FEUZ-RAMSEYER, 26.

23 Art. 293c Abs. 2 lit. a SchKG.

24 Vgl. Art. 310 Abs. 2 SchKG; HARDMEIER, N 19 ff. ad Art. 310 SchKG.

Dritte zu schützen sind, erfüllt, ohne dass weitere Massnahmen notwendig werden[25].

Bei einer stillen provisorischen Nachlassstundung muss gemäss Art. 293c Abs. 2 lit. d SchKG zwingend ein provisorischer Sachwalter eingesetzt werden. Dieser muss insbesondere überwachen, dass die Massnahmen zum Schutz Dritter tatsächlich durchgesetzt werden[26].

### *c) Die Aufhebung der Nachlassstundung bei privater Sanierung*

Gemäss Art. 296a SchKG kann die Nachlassstundung aufgehoben werden, wenn das Unternehmen nach der Nachlassstundung saniert ist, d.h. nicht mehr überschuldet ist und über die zur Weiterführung notwendige Liquidität verfügt[27]. Dies führt dazu, dass die Nachlassstundung neu auch zur Anbahnung einer privaten Sanierung eingesetzt werden kann, bei der das Unternehmen durch freiwilligen Gläubigerverzicht, Umwandlung von Forderungen in Beteiligungsrechte oder die Zuführung neuen Eigenkapitals saniert wird[28]. Es ist daher nicht mehr notwendig, jede Nachlassstundung mit einem Nachlassvertrag abzuschliessen.

Die Einleitung einer provisorischen Nachlassstundung kann bei der Anbahnung einer privaten Sanierung 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 der Beteiligten klar, dass es ohne rasche Einigung unter den interessierten Parteien zum Nachlass- oder

---

25 HARI/GMÜNDER, 571, erachten die Interessen Dritter als geschützt, wenn die Schulden, welche während der provisorischen Nachlassstundung entstehen, durch die Eigentümer des Unternehmers sichergestellt werden oder wenn diese bei erster Anfrage eine Bankgarantie abgeben oder anderweitig für die Schulden einstehen.

26 Botschaft (2010), 6482; MABILLARD, 371 f.

27 BAUER, ST 2014, 54 f., der verlangt, dass die Zahlungsfähigkeit über die nächsten zwölf Monate gegeben sein müsse.

28 Zu den Möglichkeiten der privaten Sanierung: SCHENKER, SJZ 2009, 485 ff.; SPRECHER/SOMMER, 552 ff.; KUNZ, 180 ff.

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 oder die für die Kapitalerhöhung notwendige Mehrheit von Aktionären zu gewinnen. Zur Förderung einer privaten Sanierung ist der oben erwähnte Verzicht auf die öffentliche Bekanntgabe der provisorischen Nachlassstundung ideal. In den Verhandlungen mit den Finanzgläubigern kann die stille Nachlassstundung natürlich erwähnt werden, soweit mit den betreffenden Gläubigern Geheimhaltungsvereinbarungen abgeschlossen worden sind. Auf diese Weise kann verhindert werden, dass die Bekanntgabe des Nachlasses zu negativen Reaktionen bei Lieferanten und Kunden führt und das Unternehmen noch weiteren Wert verliert[29].

Die Aufhebung der Nachlassstundung wird vom Nachlassrichter nach einer Verhandlung bewilligt, an der sich sämtliche Gläubiger der Gesellschaft äussern können[30]. 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[31]. Zum Beweis dieser Tatsachen ist natürlich die Vorlage einer Bilanz, einer Planerfolgsrechnung sowie des Liquiditätsplans notwendig[32]. Wesentlich ist dabei aber vor allem die Stellungnahme des Sachwalters gegenüber dem Gericht, da dieser aufgrund seiner Arbeit mit den Verhältnissen des Unternehmens vertraut ist und aus einer neutralen Sicht die Sanierung beurteilen kann.

---

29 Dies tritt ein, da sich bei Bekanntgabe der Nachlassstundung Lieferanten und Kunden meist vom Unternehmen zurückziehen. Vgl. dazu VANDEBROEK, 712; BÜHLER, 7 f.; GASSER, 5; ROBERTO, 14.

30 Art. 296a SchKG. Vgl. Botschaft (2010), 6486; BAUER, ST 2014, 55.

31 BAUER, ST 2014, 54 f.

32 Mindestens in komplexen Verhältnissen wird es nötig sein, diesen Punkt durch ein Gutachten einer Revisions- bzw. Treuhandgesellschaft nachzuweisen. Vgl. dazu auch die Ausführungen von BAUER, ST 2014, 55 f.

## 2. Die Behandlung von Dauerschuldverhältnissen im Nachlassverfahren

### *a) 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 von der vertraglich vereinbarten und der gesetzlichen Kündigungsregel kündigen. Einzige Voraussetzung ist, dass die Fortsetzung des betreffenden Vertragsverhältnisses die Sanierung verunmöglichen oder erheblich erschweren würde[33].

Ein Dauerschuldverhältnis liegt immer vor, wenn die Gegenpartei während einer längeren Zeit gleichbleibende oder ähnliche Leistungen erbringen muss, wie dies z.B. bei Miet-, Leasing-, Lizenz-, Franchise-, Distributions- oder Agenturverträgen der Fall ist[34]. Derartige Verträge können die Sanierung eines Unternehmens erheblich erschweren, da sie zum Teil hohe Fixkosten verursachen, die eine profitable Führung eines Unternehmens verunmöglichen[35].

Der Entscheid des Sachwalters über die Zustimmung zur Kündigung ist ein Ermessensentscheid, den der Sachwalter im Hinblick auf den möglichen Nachlassvertrag und unter Abwägung der Interessen aller Gläubiger fällen muss. Grundsätzlich kann die von der Kündigung betroffene Gegenpartei die Zustimmung des Sachwalters mit Beschwerde anfechten[36]. Wie bei allen

---

33 Vgl. die Kritik an dieser Voraussetzung durch LORANDI, 296 f.; FEUZ-RAMSEYER, 26; VETSCH, 69.

34 GAUCH, 6 ff.; FEUZ-RAMSEYER, 26; LORANDI, 294. 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.

35 VETSCH, 69; LORANDI, 295; Botschaft (2010), 6488.

36 A.A. LORANDI, 298, welcher der Ansicht ist, dass der Zivilrichter zwar für die Frage der Zulässigkeit der ausserordentlichen Kündigung zuständig sei, dass es aber für die Gläubiger gegen die Zustimmung des Sachwalters keine Beschwerdemöglichkeit gebe, da es sich dabei um eine rechtsgeschäftliche Handlung handle,

Handlungen des Sachwalters wird der Richter aber nur einschreiten, wenn ein klarer Ermessensmissbrauch des Sachwalters vorliegt und nicht nur schon deshalb, weil die betroffene Drittpartei behauptet, dass die Fortsetzung des betreffenden Dauerschuldverhältnisses ebenfalls möglich oder allenfalls sogar für das Unternehmen besser wäre als die Kündigung.

### *b) Entschädigungsanspruch der Gegenpartei aus dem betroffenen Vertrag*

Die Gegenpartei des gekündigten Vertrages hat Anrecht auf vollständige Entschädigung, d.h. auf Ersatz des positiven Interesses[37]. 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, die im Falle eines Liquidations- oder Prozentnachlasses nicht vollumfänglich honoriert wird[38].

### *c) 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 zu Massaschulden zu machen[39]. Eine derartige Entscheidung führt dazu, dass die Forderung des Vertragspartners im Rahmen des Nachlassvertrags mit grösster Wahrscheinlichkeit bezahlt wird, da sie gegenüber allen anderen Forderungen privilegiert ist. Dies wird in den meisten Fällen dazu führen, dass der Vertragspartner seine Leistungen in diesem Vertragsverhältnis auch weiterhin erbringen wird. Ein derartiges Vorgehen ist immer dann

---

welche nicht als Verfügung zu qualifizieren sei. Eine Verweigerung der Zustimmung des Sachwalters erachtet LORANDI jedoch als anfechtbar.

37 FEUZ-RAMSEYER, 27; LORANDI, 298.

38 Art. 297a SchKG. So auch LORANDI, 298, 301; FEUZ-RAMSEYER, 27.

39 Vgl. Art. 310 Abs. 2 SchKG; WYSS, 251.

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.

### *d) Rosinenpicken bei der Planung des Nachlassvertrages*

Der Umstand, dass Schuldner und Sachwalter 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 verunmöglichen, 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.

### *e) 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 längeren vertraglichen Fristen gekündigt werden. Immerhin sieht aber Art. 335k OR vor, dass die neu eingeführten Bestimmungen über Sozialpläne nicht bei Massenentlassung gelten, die während eines Konkurs- oder Nachlassverfahrens erfolgen, das mit einem Nachlassvertrag abgeschlossen wird[40]. Daher fallen bei derar-

[40] Gemäss FISCHER/TROST, Rz 18 führt diese Bestimmung aber zu einigen Rechtsunsicherheiten. Insbesondere bleibe unklar, ob Nachlassverfahren, welche ohne Nachlassvertrag abgeschlossen werden, auch von der Sozialplanpflicht ausgenommen seien.

tigen Entlassungen neben der Lohnfortzahlung während der Kündigungsfrist immerhin keine zusätzlichen Kosten an[41].

### 3. Anfechtbare Handlungen während der Nachlassstundung

Die Anfechtungsklagen gemäss Art. 285 ff. SchKG kommen grundsätzlich auch zur Anwendung, wenn während der Nachlassstundung anfechtbare Handlungen vorgenommen werden[42]. Die Nachlassmasse bzw. gegebenenfalls die Konkursmasse und ihre Gläubiger können daher Handlungen des Schuldners, welche die Kriterien für eine der Anfechtungsklagen erfüllen, anfechten, wenn der Schuldner diese nach der Gewährung der Nachlassstundung vorgenommen hat. Die Zustimmung des Sachwalters allein schliesst die Möglichkeit der Anfechtung nicht aus[43]. Dies führt bei Drittparteien, welche von einem Unternehmen in Nachlassstundung Beteiligungen, Betriebe oder andere grössere Aktiven erwerben, zu einer wesentlichen Rechtsunsicherheit[44].

Art. 285 SchKG sieht nun aber neu vor, dass eine Anfechtung ausgeschlossen ist, wenn eine Handlung während der Nachlassstundung durchgeführt wird und der Gläubigerausschuss oder das Nachlassgericht dieser zugestimmt haben. Diese Zustimmung kann dementsprechend für Handlungen des Gläubigers während der Nachlassstundung Rechtssicherheit schaffen[45]. Dies ist insbesondere dann wesentlich, wenn Schuldner und Sachwalter im Rahmen der Nachlassstundung bereits grössere Restrukturierungsschritte vornehmen und Teile des Anlagevermögens, Betriebe oder Tochtergesellschaften verkaufen[46]. Eine Drittperson, die vom Schuldner während der Nachlassstundung derartige Aktiven erwirbt, sollte zu ihrem Schutz daher in

---

41 FISCHER/TROST, Rz 18; Botschaft (2010), 6501.

42 Art. 331 Abs. 1 SchKG.

43 BAUER/HARI/JEANNERET/WÜTHRICH, N 8 ad Art. 331 SchKG.

44 Botschaft (2010), 6467.

45 HARI/GMÜNDER, 574; Botschaft (2010), 6467.

46 Dieses Vorgehen findet sich häufig bei Nachlassstundungen, die zu einem Liquidationsnachlassvertrag führen sollen. Der frühzeitige Verkauf während der Nachlassstundung ermöglicht es häufig, wesentlich bessere Preise zu lösen als ein späterer Verkauf.

den Kaufvertrag immer eine Vollzugsbedingung aufnehmen, die sicherstellt, dass die Transaktion nur vollzogen wird, wenn der Gläubigerausschuss bzw. das Nachlassgericht zugestimmt hat. Erfahrungsgemäss kann es sonst später schnell zum Vorwurf kommen, dass der Schuldner die betreffenden Aktiven unter dem tatsächlichen Verkehrswert veräussert habe und daher eine Anfechtung gemäss Art. 288 SchKG oder sogar Art. 286 SchKG möglich sei.

## 4. Gestaltung des Nachlassvertrages

Die Revision hat zu punktuellen Änderungen bezüglich des ordentlichen Nachlassvertrages geführt:

### *a) Sicherstellung der Auszahlung von Drittklass-Forderungen*

Bisher wurde der Anwendungsbereich des Prozentvergleichs dadurch sehr stark eingeschränkt, dass derartige Nachlassverträge gemäss Art. 306 aSchKG nur genehmigt werden konnten, wenn die Zahlungen, die gemäss dem Nachlassvertrag auf Drittklass-Forderungen entfielen, sichergestellt wurden[47]. Diese Bedingung ist in der Revision dahingefallen[48]. Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG sieht nur noch vor, dass die Befriedigung der privilegierten Gläubiger sowie der Massaverbindlichkeiten sichergestellt werden muss. Der Verzicht auf die Sicherstellung von Drittklass-Forderungen erlaubt es, im Nachlassvertrag vorzusehen, dass die Schulden des betroffenen Unternehmens reduziert und nach der Genehmigung des Nachlassvertrages mit späteren Fälligkeiten zurückbezahlt werden. Auf diese Weise können nicht nur die Schulden reduziert, sondern auch ihre Rückzahlung dem freien Cashflow des Unternehmens angepasst werden.

---

47 Die Sicherstellung der Drittklass-Forderungen ist im Allgemeinen bei einem Prozent- oder Stundungsnachlass nicht möglich, da das Nachlassunternehmen neben der Finanzierung des laufenden Geschäfts die notwendigen Mittel zur Sicherstellung nicht aufbringen kann.

48 Botschaft (2010), 6490.

### *b) Angemessene Sanierungsleistung von Anteilsinhabern*

Kommt es bei einer Aktiengesellschaft oder einer GmbH zu einem ordentlichen Nachlassvertrag, d.h. einem Prozent- oder Stundungsvergleich, so 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[49], sondern auch Leistungen der Anteilsinhaber beinhalten muss, die von der Sanierung profitieren[50]. Im Vordergrund stehen dabei Einschüsse in das Eigenkapital durch Bar- oder Sacheinlage sowie Forderungsverzichte der Anteilseigner auf den von ihnen gewährten Darlehen[51]. Die Leistung der Anteilseigner kann m.E. auch darin bestehen, dass sie einer Verwässerung ihrer Anteile zu Gunsten der Gläubiger oder neuer Anteilseigner zustimmen, wenn eine 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[52].

### *c) Erbringung der Nachlassdividende durch Anteilsrechte*

Art. 314 Abs. 1[bis] SchKG sieht vor, dass die Nachlassdividende beim ordentlichen Nachlassvertrag ganz oder teilweise durch die Übertragung von Aktien- bzw. Stammanteilen der vom Nachlass betroffenen Gesellschaft oder einer Auffanggesellschaft erbracht werden kann. Mit dieser neuen Bestimmung wurde nun eine klare Rechtsgrundlage für einen Debt/Equity-Swap der Gläubiger geschaffen[53]. Die Drittklass-Gläubiger können im Rahmen einer ordentlichen Sanierung durch einen entsprechenden Mehrheitsbe-

---

49 Insbesondere eine prozentuale Reduktion der Forderungen.

50 STAEHELIN, 65; FEUZ-RAMSEYER, 27; Botschaft (2010), 6490 f.

51 SCHENKER, SJZ 2009, 491; SPRECHER/SOMMER, 553 f.

52 SCHENKER, SJZ 2009, 489; SPRECHER/SOMMER, 553.

53 Botschaft (2010), 6492; HARI/GMÜNDER, 575.

schluss der Gläubigerversammlung zur Verrechnungsliberierung verpflichtet werden, sodass mindestens ein Teil ihrer Forderungen durch Übertragung von Aktien bzw. Stammanteilen beglichen werden kann[54]. Allerdings reicht für einen entsprechenden Debt/Equity-Swap die Zustimmung der Gläubiger allein nicht aus. Die Generalversammlung bzw. bei der GmbH die Gesellschafterversammlung muss der Kapitalerhöhung durch Verrechnung und dem Entzug der Bezugsrechte der bisherigen Aktionäre mit der dafür erforderlichen qualifizierten Mehrheit zustimmen. Bei der Aktiengesellschaft ist gemäss Art. 704 Abs. 1 OR eine Mehrheit von zwei Dritteln der an der betreffenden Generalversammlung vertretenen Aktienstimmen und der Hälfte des vertretenen Kapitals notwendig[55].

Als zweite Möglichkeit des Debt/Equity-Swaps sieht Art. 314 Abs. 1[bis] SchKG auch vor, dass den Gläubigern Anteile einer Auffanggesellschaft übertragen werden können. Es ist dementsprechend möglich, die gesamte Geschäftstätigkeit der zu sanierenden Gesellschaft oder einzelne Betriebe in eine neue Gesellschaft einzubringen und die Anteile an dieser Gesellschaft im Rahmen der Abwicklung des Nachlasses an die Gläubiger auszuschütten[56]. Für die Zahlung einer derartigen Sachdividende ist die Zustimmung der Aktionäre bzw. Gesellschafter der zu sanierenden Gesellschaft nicht notwendig. Die Gesellschaft kann von den Organen der betreffenden Gesellschaft gegründet werden, worauf dann im Rahmen des Nachlassvertrages die betreffenden Anteilsscheine den Gläubigern als Leistung zur Verfügung gestellt werden können. Ein General- bzw. Gesellschafterversammlungsbeschluss ist allerdings notwendig, wenn die Verteilung der Anteilsscheine an der Auffanggesellschaft zu einer faktischen Liquidation der Gesellschaft führt[57]. In diesem Falle ist gemäss Art. 698 OR bei einer Aktiengesellschaft bzw. gemäss Art. 804 OR bei einer GmbH ein Beschluss der General- bzw. Gesellschafterversammlung notwendig, der gemäss Art. 704 OR bzw. Art. 808b OR ebenfalls mit qualifizierter Mehrheit gefasst werden muss.

---

54 SCHENKER, SJZ 2009, 493 f.; SPRECHER/SOMMER, 554.

55 Bei der GmbH ist dagegen gemäss Art. 808b OR eine Mehrheit von zwei Dritteln der vertretenen Stimmen sowie die absolute Mehrheit des gesamten Stammkapitals erforderlich.

56 FATZER, 28; HARI/GMÜNDER, 575.

57 Vgl. zur faktischen Liquidation BÖCKLI, § 17 N 76 ff.

Ist es aufgrund ungünstiger Mehrheitsverhältnisse nicht möglich, in der General- bzw. Gesellschafterversammlung der betroffenen Gesellschaft den für einen Debt/Equity-Swap notwendigen Beschluss zu fassen, so kann ein Debt/Equity-Swap immer noch im Rahmen eines Liquidationsvergleichs durchgeführt werden: Die Liquidatoren gründen in diesem Fall durch Sacheinlage eine Auffanggesellschaft und verteilen die Aktien als Liquidationsdividende an die Drittklass-Gläubiger[58].

*d) Erhöhte Flexibilität bei der Gestaltung von Nachlassverträgen*

Die Neuerungen im Rahmen der Revision ermöglichen eine höhere Flexibilität bei der Ausarbeitung von Nachlassverträgen. Vor allem löst die gesetzliche Grundlage für den Debt/Equity-Swap auch die Streitfrage, ob die Verrechnungsliberierung mit einer gefährdeten Forderung überhaupt möglich ist oder ob später eine Nachliberierung verlangt werden kann, wenn die zur Verrechnung gestellte Forderung nicht werthaltig war[59]. Wird ein Debt/Equity-Swap in einem Nachlassverfahren durchgeführt, so kann aufgrund der ausdrücklichen Erwähnung in Art. 314 Abs. 1$^{bis}$ SchKG die Gültigkeit der Liberierung durch Verrechnung mit dem Nominalwert der Forderung nicht mehr in Zweifel gezogen werden. Das Gleiche gilt m.E. aber auch bei Sanierungen ausserhalb eines ordentlichen Nachlassvertrages, da die Verrechnung mit gefährdeten Forderungen in gleicher Weise und zum gleichen Zweck erfolgt wie im Rahmen eines Nachlassvertrages[60].

## 5. Eingeschränkte Anwendung von Art. 333 OR

Gleichzeitig mit der Revision des Nachlassrechtes wurden auch die arbeitsrechtlichen Vorschriften bezüglich Übernahme von Betrieben modifiziert, um die Übernahme überlebensfähiger Betriebe aus einem Nachlassverfahren

---

58 Vgl. BAUER/HARI/JEANNERET/WÜTHRICH, N 10, 12 ad Art. 317 SchKG.

59 BÖCKLI, § 2 N 143 ff.; diese Theorie wurde schon bisher von GLANZMANN, GESKR 2008, 15 ff.; FORSTMOSER/VOGT, 553 ff.; DRUEY, 267 ff. abgelehnt.

60 So auch schon SCHENKER, SJZ 2009, 493 f.

zu erleichtern[61]. 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:

### *a) Nur die im Kaufvertrag aufgeführten Arbeitnehmer werden übernommen*

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[62].

Durch die vertragliche Festlegung der zu übernehmenden Arbeitnehmer kann der Erwerber einerseits 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[63]. Andererseits kann der Erwerber aber auch direkt mit dem Erwerb die betrieblichen Kosten senken, indem er nur einen Teil der Arbeitnehmer übernimmt[64]. Veräusserer und Übernehmer können aber auch vorsehen, dass gar keine Arbeitnehmer übernommen werden. Dies ist dann sinnvoll, wenn der Erwerber nur am Anlagevermögen interessiert ist und dieses für seinen eigenen Geschäftsbetrieb verwenden will.

---

61 Botschaft (2010), 6495; FATZER, 29.

62 Siehe dazu FISCHER/TROST, Rz 2; FATZER, 29; HUNKELER, Rz 11.

63 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 anderen Bereich des Unternehmens tätig sind, gemäss Art. 333 OR auf den Erwerber über.

64 BÄNI, 86 ff.

### b) *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[65]. Art. 333b OR schliesst diese gegenseitige Haftung aus, wenn die Übertragung des Betriebes während der Nachlassstundung oder bei einem Nachlass mit Vermögensabtretung erfolgt.

### c) *Grössere Chance für Betriebsübernahmen dank Art. 333b OR*

Die oben dargestellten Änderungen erleichtern die Übernahme von Betrieben im Rahmen von Nachlassverfahren erheblich[66]. Das Risiko der Solidarhaftung und der Zwang, alle mit dem Betrieb verbundenen Mitarbeiter zu übernehmen, wirkten bisher für potentielle Erwerber eines notleidenden Betriebs oft abschreckend, was in einigen Fällen die Übernahme lebensfähiger Betriebe bzw. Teilbetriebe in Nachlassverfahren verhindert hat[67].

Arbeitnehmer, die gemäss dem neuen Art. 333b OR im Rahmen einer Betriebsübernahme nicht übernommen werden bzw. deren vorbestehende Forderungen nicht vom Übernehmer solidarisch gedeckt werden, sind aber nicht schutzlos. Ihre Forderungen gegenüber dem bisherigen Arbeitgeber werden in dessen Konkurs- oder Nachlassverfahren in der ersten Klasse kolloziert und werden dementsprechend mit hoher Wahrscheinlichkeit bezahlt. Überdies erhalten sie auch eine Insolvenzentschädigung von der Arbeitslosenver-

---

65 PORTMANN, N 33 ad Art. 333 OR; FISCHER/TROST, Rz 5 ff.

66 FATZER, 29; HUNKELER, Rz 11.

67 HUNKELER, Rz 11; BÄNI, 86 ff.

sicherung, falls es zu einem Konkurs kommt und ihre Forderungen nicht gedeckt sind[68].

Die übrigen arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu den Betriebsübertragungen gelten auch bei Übertragungen im Rahmen von Nachlassstundungen und Nachlassverträgen[69]. Insbesondere muss gemäss Art. 333a OR vor der Betriebsübertragung ein Konsultationsverfahren durchgeführt werden[70]. Zusätzlich besteht für die einzelnen Arbeitnehmer gemäss Art. 333 Abs. 1 OR die Möglichkeit, die Übertragung abzulehnen, was dazu führt, dass das Arbeitsverhältnis gemäss Art. 333 Abs. 2 OR nach den gesetzlichen Fristen aufgelöst wird, auch wenn der betreffende Arbeitsvertrag längere Fristen vorsah. Während dieser Frist muss der Erwerber für den Lohn des betroffenen Arbeitnehmers aufkommen, kann während dieser Zeit aber auch dessen Arbeitsleistung beanspruchen[71].

## 6. Eingeschränkte Anwendung der Bestimmungen über Massenentlassungen

Die Bestimmungen über Massenentlassungen von Art. 335d ff. OR kommen gemäss Art. 335e Abs. 2 OR nicht zur Anwendung, wenn die betreffende Massenentlassung im Rahmen eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung erfolgt. Dank dieser Bestimmung können Kündigungen, die in Vorbereitung eines Verkaufs einzelner Betriebe erfolgen, schneller und damit auch zu tieferen Kosten abgewickelt werden. Diese Änderung trägt dem Umstand Rechnung, dass bei einem Liquidationsnachlass der Abbau von Arbeitsplätzen wirtschaftlich notwendig ist, wenn wenigstens noch ein Teil des Unternehmens weitergeführt werden soll. Die Vorschriften über Massenentlassungen, insbesondere die Pflicht zur Durchführung eines Konsultationsverfahrens, können an der Tatsache, dass die Entlassungen durchgeführt werden, ohnehin nichts ändern.

---

68 Art. 51 AVIG. Vgl. dazu STÖCKLI/GÄCHTER, N 1 ff. ad Art. 51 AVIG; BURGHERR, 1 ff.

69 Art. 333b letzter Satz OR.

70 Vgl. dazu PORTMANN, N 8 ff. ad Art. 333a OR.

71 PORTMANN, N 25 ad Art. 333 OR.

## III. Die Risikolage der Beteiligten bei Unternehmensverkäufen in Krisensituationen

Befindet sich ein Unternehmen in einer finanziellen Krise, so besteht häufig der Bedarf, Tochtergesellschaften und Betriebe zu verkaufen[72]. Einerseits versuchen Unternehmen, die sich in einer finanziellen Notlage befinden, aber ein Konkurs- oder Nachlassverfahren vermeiden möchten, durch den Verkauf von Tochtergesellschaften und Betrieben Mittel zu beschaffen, welche die Liquidität stärken oder zur Rückzahlung von Schulden verwendet werden können. Andererseits versuchen Unternehmen, bei denen ein Konkursverfahren unmittelbar bevorsteht, überlebensfähige Betriebe und Teilbetriebe an Auffanggesellschaften zu verkaufen, um Arbeitsplätze zu retten, die bei einem Konkurs und der üblicherweise damit einhergehenden Einstellung der Betriebstätigkeit verloren gehen würden. Der Verkauf von Betrieben und Tochtergesellschaften kann aber auch Teil einer Liquidationsstrategie sein, die ein Unternehmen während der Nachlassstundung bzw. im Rahmen eines Liquidationsvergleichs verfolgt, um für die Gläubiger einen möglichst hohen Ertrag zu sichern.

Wenn ein Unternehmen, das sich selber in einer finanziellen Krisensituation befindet, eine Tochtergesellschaft oder einen Betrieb verkauft, ergeben sich für die Käufer, aber auch für die an der Transaktion beteiligten Organe des Verkäufers verschiedene Risiken:

### 1. Risiken des Käufers

Für den Käufer, der einen Betrieb oder eine Tochtergesellschaft einer Unternehmung kauft, die sich in einer finanziellen Krise befindet, können sich folgende Risiken ergeben:

- Anfechtungsklagen

Gerät das Unternehmen, das einen Betrieb oder eine Tochtergesellschaft verkauft hat, nach dieser Transaktion in Konkurs oder Nachlassliquidation,

---

72 BÖCKLI, § 13 N 752; SPRECHER/SOMMER, 552.

besteht das Risiko, dass der Verkauf im Rahmen dieses Verfahrens mit einer Schenkungs- oder Absichtspauliana im Sinne von Art. 286 bzw. 288 SchKG angefochten wird, weil der Preis nach Ansicht der Konkurs- bzw. Nachlassmasse oder einzelner Gläubiger, die sich die betreffenden Ansprüche abtreten lassen, unter dem Verkehrswert lag[73]. Anknüpfungspunkte für eine derartige Anfechtungsklage finden sich natürlich bei einer retrospektiven Betrachtung der Transaktion häufig[74]: Wenn ein Unternehmen in einer finanziellen Zwangslage eine Tochtergesellschaft oder einen Betrieb verkauft, nützen die potentiellen Käufer die Zwangslage und den Zeitdruck, dem der Verkäufer ausgesetzt ist, in den Verhandlungen aus. Normalerweise führt dies zu einem Preis, der tiefer ist als der Preis, der bei einem Verkaufsverfahren erzielt würde, bei dem der Verkäufer nicht unter Zugzwang steht. Häufig werden derartige Verkäufe auch in einer Zeit durchgeführt, in der sich die Wirtschaft allgemein in einer Rezession befindet und die Kaufpreise für Unternehmen im Allgemeinen relativ niedrig sind. Wird die Transaktion einige Jahre später bei einer besseren Konjunkturlage beurteilt, so erscheint der tatsächlich bezahlte Preis sehr niedrig. Auch wenn für die Beurteilung einer Anfechtungsklage die konkreten Verhältnisse im Zeitpunkt des Verkaufs entscheidend sind und deshalb sowohl die Notsituation beim Verkäufer, wie auch die allgemeine konjunkturelle Lage beim Verkauf berücksichtigt werden müssen, sind derartige Preisunterschiede doch häufig ein Grund für die Konkursverwaltung und die Gläubiger, einen Prozess einzuleiten.

Die Anfechtungsklage richtet sich gemäss Art. 290 SchKG gegen den Erwerber und führt bei Erfolg der Kläger dazu, dass das gekaufte Unternehmen im Rahmen des betreffenden Konkurses bzw. Nachlassverfahrens zu Gunsten der Gläubiger verwertet wird[75]. Der Erwerber erhält bei einer erfolgreichen Anfechtung zwar grundsätzlich den von ihm bezahlten Preis zurück. Da diese Rückerstattung aber auf die Bereicherung beschränkt ist, die beim Verkäufer im Zeitpunkt des Konkurses bzw. Nachlasses noch vorhanden war, trägt er ein erhebliches Risiko, dass er nicht die gesamte von ihm erbrachte

---

73 GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 64 ff.

74 Vgl. zu dieser Problematik GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 27 f.

75 BAUER, Art. 291-292 SchKG, N 1 f., 8 ff. ad Art. 291 SchKG; AMONN/WALTHER, § 52 N 43 ff.

Leistung zurückerhält[76]. Dieses Risiko sowie die Probleme, die sich bei einer Rückabwicklung des Kaufs aus betrieblicher Sicht ergeben, führen dazu, dass viele potentielle Käufer nicht bereit sind, Transaktionen mit Unternehmen abzuschliessen, die sich in einer finanziellen Problemsituation befinden, was sinnvolle Verkäufe stark erschweren kann.

- Die Anwendung von Art. 333 OR beim Betriebskauf

Kauft ein Dritter einen Betrieb von einem Unternehmen, das finanzielle Probleme hat, so führt die in Art. 333 OR vorgesehene Regelung für Betriebsübertragungen meist zu erheblichen Problemen: Einerseits werden Arbeitnehmer des Verkäufers, welche dessen Insolvenz fürchten, behaupten, dass sie in irgendeiner Weise beim verkauften Betrieb arbeiten, um durch die in Art. 333 OR vorgesehene Übernahmepflicht des Erwerbers zu einem besseren und vor allem solventen Arbeitgeber zu wechseln. Andererseits besteht auch das Risiko, dass die übernommenen Arbeitnehmer aufgrund der in Art. 333 Abs. 3 OR vorgesehenen Solidarhaftung des Erwerbers gegen den Erwerber Forderungen geltend machen, die aus der Zeit vor der Übertragung stammen[77]. Normalerweise wird im entsprechenden Kaufvertrag zwar eine Schadloshaltungspflicht des Verkäufers vorgesehen. Eine derartige Klausel bietet bei Verkäufern, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden, aber gerade keinen befriedigenden Schutz, da der Erwerber im schlimmsten Fall nur eine Konkurs- bzw. Nachlassforderung hat, die nicht oder nur teilweise bezahlt wird.

- Kein Haftungssubstrat für vertragliche Zusicherungen und Garantien

Die bei Unternehmenskäufen üblichen Zusicherungen und Garantien helfen dem Käufer nur bedingt, wenn sich der Verkäufer in finanziellen Schwierigkeiten befindet. Sofern der Käufer seine Ansprüche nicht durch ein Escrow Account oder einen Kaufpreisrückbehalt absichern konnte, verfügt er im Fall eines späteren Konkurs- oder Nachlassverfahrens des Verkäufers nur über

---

76 BAUER, Art. 291-292 SchKG, N 36 ff. ad Art. 291 SchKG; AMONN/WALTHER, § 52 N 51 ff.

77 PORTMANN, N 33 ad Art. 333 OR; FISCHER/TROST, Rz 5 ff. Siehe dazu auch oben, Ziff. II.5.b).

eine Konkurs- bzw. Nachlassforderung, die im Rahmen dieser Verfahren nur teilweise beglichen wird.

## 2. Risiken der Organe des Verkäufers

Die Organe des Verkäufers setzen sich bei einem Verkauf, der in einer finanziellen Notlage des Unternehmens abgewickelt wird, ebenfalls verschiedenen rechtlichen Risiken aus[78]. Kommt ein Gläubiger zur Überzeugung, dass ein Verkauf zu einem Preis abgewickelt wurde, der in der konkreten Situation unter dem Verkehrswert bzw. dem bei einem sorgfältigen Vorgehen erzielbaren Verkaufspreis lag, so kann er neben oder anstelle der oben erwähnten Klagen eine Verantwortlichkeitsklage im Sinne von Art. 754 OR gegen die Geschäftsleitung und den Verwaltungsrat einleiten[79]. Er wird dabei geltend machen, dass die betreffenden Organe in Verletzung von Art. 717 OR unsorgfältig gehandelt und die Interessen des Unternehmens nicht geschützt hätten, weil sie eine Tochtergesellschaft bzw. einen Betrieb zu billig verkauft haben[80]. Eine Verantwortlichkeitsklage ist auch dann möglich, wenn die Anfechtungsklage daran scheitert, dass der Käufer das Missverhältnis zwischen Preis und Wert nicht erkannte – für die aktienrechtliche Haftung genügt es, wenn dieses Missverhältnis den Organen, welche für die Verkäuferin gehandelt haben, bekannt war, und sie somit eine Pflichtverletzung begingen.

Im Extremfall kann ein Verkauf zu einem zu tiefen Preis sogar von Art. 164 StGB erfasst werden und zu einem Strafverfahren gegen die betreffenden Organe führen[81].

---

78 Siehe dazu GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 22 ff.; HANDSCHIN, 433 ff.

79 GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 64 ff.

80 GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 65 ff.

81 Dies wird in der Praxis sogar relativ häufig als Druckmittel eingesetzt.

## IV. Optimierungsmöglichkeiten für Unternehmenskäufe im Rahmen des neuen Sanierungsrechtes

Die vorne dargestellten Bestimmungen des revidierten Sanierungsrechtes erlauben es, Unternehmensverkäufe durch konkursgefährdete Verkäufer zu optimieren, um die Risiken für Käufer und Verkäufer zu reduzieren. Dies lässt sich an folgenden Fallbeispielen veranschaulichen, die für derartige Situationen typisch sind:

### 1. Verkauf einer Tochtergesellschaft zur Beschaffung von Liquidität

Gerät ein Unternehmen wegen übermässiger Finanzschulden in Zahlungsschwierigkeiten, so bietet sich oft der Verkauf einer gesunden Tochtergesellschaft an, um Mittel zur Finanzierung des Betriebes und zur teilweisen Rückzahlung von Finanzschulden zu beschaffen[82]. Kommt es später trotz aller Bemühungen des betreffenden Verkäufers dennoch zu einem Konkurs oder einem Liquidationsvergleich, besteht nicht nur die Gefahr, dass es zur oben in Ziff. II.3. dargestellten Anfechtung des Verkaufs und zu Verantwortlichkeitsklagen kommt, sondern dass auch die teilweise Rückzahlung an einzelne Finanzgläubiger angefochten wird[83]. Sind diese Risiken in einem konkreten Fall sehr hoch, weil das betroffene Unternehmen nahe am Konkurs steht, so kann es sich lohnen, diese Risiken durch folgendes Vorgehen zu reduzieren:

- Das betroffene Unternehmen führt zum Verkauf seiner Tochtergesellschaft eine Auktion durch. Es teilt den Kaufinteressenten, die eine Geheimhaltungserklärung unterzeichnet haben, von Anfang mit, dass der Verkauf, den es abschliessen will, unter die Bedingung gestellt wird, dass das Unternehmen eine provisorische Nachlassstundung erhält und das Nachlassgericht dem Unternehmensverkauf zustimmt. Dieses Vorgehen wird damit begründet, dass auf diese Weise für die Erwerber die Transaktion gesichert werden kann und allfällige Gewährleistungsansprüche Massaschulden darstellen.

---

82 Vgl. BÖCKLI, § 13 N 752; SPRECHER/SOMMER, 552.

83 Dazu eingehend GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats, 64 ff.

- Parallel zum Verkaufsverfahren verhandelt das Unternehmen mit allen Finanzgläubigern über eine teilweise Rückzahlung ihrer Forderungen, wobei die Gläubiger unabhängig von der Fälligkeit ihrer Forderungen gleichbehandelt werden. Als Gegenleistung für die partielle Rückzahlung wird eine Stundung der verbleibenden Forderungen und – je nach Problemsituation des Unternehmens – auch noch über weitere Zugeständnisse verhandelt. Die entsprechende Vereinbarung mit den Finanzgläubigern untersteht ebenfalls der Bedingung, dass der Verkauf vom Nachlassgericht bewilligt und durchgeführt wird. Die Erwähnung der Nachlassstundung gegenüber den Finanzgläubigern unterstreicht in den Verhandlungen natürlich den Ernst der Situation und kann entsprechend schneller zu Lösungen führen.

- Je nach finanzieller Situation wird auch noch mit den Anteilseignern über eine Stärkung der Eigenkapitalbasis verhandelt[84]. Diese wird nur für den Fall vorgesehen, dass der Unternehmensverkauf und die Vereinbarungen mit den Banken erfolgreich abgeschlossen werden können und dass das Unternehmen aus der Nachlassstundung entlassen wird.

- Das Unternehmen beantragt eine provisorische Nachlassstundung unter Verzicht auf Veröffentlichung[85]. Gleichzeitig stellt es einen Antrag auf Genehmigung des Verkaufs der Tochtergesellschaft. Im provisorischen Sanierungsplan sieht es eine privatrechtliche Sanierung vor, die auf der Mittelbeschaffung durch den Verkauf der Tochtergesellschaft und den mit den Finanzgläubigern vereinbarten Massnahmen basiert und eventuell auch noch weitere Massnahmen der Anteilseigner beinhaltet[86]. Der Verzicht auf die Bekanntgabe der provisorischen Nachlassstundung wird damit begründet, dass die Bekanntgabe zu Problemen bei der Betriebsführung und damit zu einer Werteinbusse beim Unternehmen führt, welche das Sanierungskonzept unmöglich macht[87]. Die Schädi-

---

84 Vgl. oben, Ziff. II.4.b).

85 Art. 293 lit. a i.V.m. Art. 293c Abs. 2 SchKG.

86 Vgl. oben, Ziff. II.4.b).

87 In der Botschaft des Bundesrates wird ausdrücklich vorgesehen, dass die stille Nachlassstundung insbesondere im Zusammenhang mit der privaten Sanierung zur Anwendung kommen soll.

gung Dritter wird dadurch ausgeschlossen, dass der Sachwalter die Weiterführung des Betriebes erlaubt und damit alle Schulden, die bei dieser Aktivität anfallen, Massaverbindlichkeiten werden, welche mit Priorität bezahlt werden[88]. Der Antrag auf Genehmigung des Verkaufs wird dadurch begründet, dass das Auktionsverfahren in wirtschaftlicher Hinsicht sicherstellt, dass der höchstmögliche Preis bzw. der Verkehrswert realisiert wird[89], während ein Verkauf in einem Nachlass- oder Konkursverfahren in jedem Fall einen wesentlich geringeren Betrag einbringen würde[90].

- Nach Vollzug des Verkaufs und der Vereinbarung mit den Finanzgläubigern wird beim Nachlassgericht Antrag auf Entlassung aus der Nachlassstundung gestellt[91]. Dieser wird damit begründet, dass das Unternehmen nach dieser Transaktion und allfälligen Massnahmen der Eigenkapitalgeber keine Überschuldung mehr aufweist und auch über die für seine Weiterführung notwendige Liquidität verfügt. Damit ist die Aufhebung gemäss Art. 296a SchKG möglich.

Dieses Vorgehen hat den Vorteil, dass der Verkauf der Tochtergesellschaft nicht angefochten werden kann und aufgrund der Genehmigung durch den Nachlassrichter auch keine Verantwortlichkeitsansprüche gegenüber dem Verwaltungsrat der Verkäuferin gestellt werden können[92]. Durch die Gleichbehandlung der Finanzgläubiger hat der Verwaltungsrat auch dafür gesorgt, dass die partielle Rückzahlung nicht angefochten werden kann – hätte er nur einzelne fällige Finanzschulden zurückbezahlt, so wären im Konkursfall Anfechtungen im Sinne von Art. 288 SchKG möglich gewesen und die übri-

---

88 Vgl. dazu oben, Ziff. II.1.b).

89 Dies kann mit entsprechenden Belegen der Investment Bank bzw. des M&A-Beraters, der das Verkaufsverfahren betreut hat, und eventuell auch durch einen kurzen Bericht des provisorischen Sachwalters belegt werden.

90 Erfahrungsgemäss führt ein Verkauf in einem Nachlass- oder Konkursverfahren meist zu tieferen Preisen, da die Geschäftstätigkeit des Unternehmens durch die Bekanntgabe des Nachlass- bzw. Konkursverfahrens eingeschränkt wird und sein Wert dementsprechend abnimmt.

91 Vgl. Art. 296a SchKG.

92 Vgl. HARI/GMÜNDER, 574.

gen Gläubiger hätten aufgrund der Bevorzugung einzelner Gläubiger auch Verantwortlichkeitsansprüche im Sinne von Art. 754 OR stellen können[93].

Das Verfahren ist allerdings komplex und birgt das Risiko, dass es dem Unternehmen nicht gelingt, sich aus dem Nachlassverfahren zu befreien, wenn der Nachlassrichter dem Verkauf nicht zustimmt oder die Entlassung aus der Nachlassstundung nicht gewährt, weil er an der Nachhaltigkeit der Sanierung zweifelt[94]. Trotz Komplexität und Risiken empfiehlt sich aber dieses Verfahren immer dann, wenn im Zeitpunkt des Verkaufes die Gefahr eines Konkurses sehr hoch ist. In diesem Fall sind die Risiken, die bei einer Transaktion ohne Absicherung durch ein Nachlassverfahren entstehen, wesentlich grösser als die mit dem Nachlassverfahren verbundenen Probleme.

Das oben dargestellte Vorgehen kann aber auch als „Plan B" bei einer Sanierung dienen, die grundsätzlich auf rein privatrechtlicher Basis geplant ist. Das Unternehmen kann in diesem Sinne Verkaufsverhandlungen und Verhandlungen mit Banken und Eigentümern ohne den Hinweis auf ein Nachlassverfahren einleiten und erst dann zum Nachlassverfahren schreiten, wenn der Verkaufspreis wesentlich unter dem erwarteten Preis liegt, die Verhandlungen mit den Finanzgläubigern keine Fortschritte machen oder sich die Situation anderweitig so stark verschlechtert, dass die Möglichkeit einer Überschuldung näher rückt.

### 2. Gründung einer Auffanggesellschaft und Übernahme eines Betriebes

Ist bei einem Unternehmen der Konkurs unabwendbar, so stellt sich oft die Frage, ob einzelne lebensfähige Teilbetriebe in eine Auffanggesellschaft überführt werden sollen, um die entsprechenden Arbeitsplätze zu retten[95]. Überdies kann auf diese Weise auch der Gesamterlös für die Drittklassgläubiger verbessert werden, da der Verkaufspreis eines funktionierenden Betriebes meist höher ist als der Preis, der beim Verkauf einzelner Aktiven erzielt werden kann und da dank der Übernahme der Arbeitnehmer durch den Käu-

---

93 Siehe dazu oben, Ziff. II.3.

94 Vgl. dazu BAUER, ST 2014, 54.

95 Siehe dazu FATZER, 28.

fer im Konkurs weniger Erstklassforderungen anfallen. Die Durchführung einer derartigen Transaktion vor der Einleitung eines Konkurs- oder Nachlassverfahrens birgt aber für die Beteiligten verschiedene Risiken[96]: Einerseits können Gläubiger, die der Ansicht sind, dass der betreffende Betrieb unter seinem Verkehrswert verkauft worden sei, eine Anfechtungsklage gegen den Erwerber gemäss Art. 288 SchKG anstrengen und gegen die Organe der Verkäuferin eine Verantwortlichkeitsklage einleiten. Andererseits trägt die Auffanggesellschaft aber auch die Risiken, die sich aus Art. 333 OR ergeben, d.h. sie muss alle Arbeitnehmer, die direkt oder indirekt für den übernommenen Betrieb tätig waren, übernehmen, und haftet solidarisch für dievorbestehenden Forderungen aller übernommenen Arbeitnehmer gegenüber der Verkäuferin[97]. Die entsprechenden Probleme können durch folgendes Vorgehen vermieden werden:

- Die Personen, welche die Auffanggesellschaft gründen wollen, schliessen für die Auffanggesellschaft in Gründung mit der Verkäuferin einen Vertrag über den Erwerb des betreffenden Betriebes ab. Dieser Vertrag steht unter der Bedingung, dass der Verkäuferin eine provisorische Nachlassstundung gewährt wird und der Nachlassrichter dem Verkauf zustimmt.

- Die Verkäuferin reicht ein Begehren um provisorische Nachlassstundung ein[98], wobei sie im Rahmen des Sanierungsplans eine Nachlassliquidation und als Teil dieses Verfahrens den Verkauf des betroffenen Betriebes an die Auffanggesellschaft während der Nachlassstundung vorsieht.

- Gleichzeitig mit dem Antrag auf provisorische Nachlassstundung beantragt die Verkäuferin beim Nachlassgericht die Genehmigung des Betriebsverkaufs an die Auffanggesellschaft. Dies wird damit begründet, dass nur auf diese Weise der Betrieb erfolgreich weitergeführt und ein Wertzerfall vermieden werden kann.

---

96 Vgl. dazu auch FATZER, 28 f.

97 Siehe dazu PORTMANN, N 13 ff., 33 ff. ad Art. 333 OR; VISCHER/MÜLLER, § 23 N 10 ff.

98 Art. 293 lit. a SchKG.

- Sobald der Nachlassrichter dem Verkauf zustimmt, wird die Auffanggesellschaft gegründet und der Kaufvertrag vollzogen.

Dieses Verfahren hat den Vorteil, dass der Verkauf gemäss Art. 285 SchKG nicht mehr angefochten werden kann und aufgrund der Zustimmung des Nachlassrichters auch keine Verantwortlichkeitsklage gegen die Organe der Verkäuferin mehr möglich ist[99]. Überdies hat die Auffanggesellschaft gemäss Art. 333b OR auch die Möglichkeit, die Arbeitnehmer, die sie übernehmen will, im Kaufvertrag einzeln zu bestimmen. Auf diese Weise kann der Erwerber vermeiden, dass er Arbeitnehmer übernehmen muss, die nur indirekt für den Betrieb arbeiten und überdies bereits bei der Übernahme des Betriebes die Zahl der Arbeitnehmer so reduzieren, dass der übernommene Betrieb mit Gewinn geführt werden kann. Die Auffanggesellschaft vermeidet so gemäss Art. 333b OR auch die Solidarhaftung für vorbestehende Forderungen der Arbeitnehmer gegenüber der Verkäuferin. Diese Vorteile zeigen, dass in Zukunft Auffanggesellschaften wohl immer in dieser Weise gegründet werden müssen.

### 3. Erwerb einer Gesellschaft durch den Kauf von Forderungen

Weist eine Gesellschaft hohe Finanzschulden auf, die auf Krediten mehrerer Banken oder auf Konsortialkrediten basieren, so entwickelt sich meist ein reger Handel mit diesen Krediten, sobald die Bonität des Schuldners sinkt und deshalb einige Banken das Bedürfnis haben, sich von ihrem Engagement zu trennen[100]. Die betreffenden Kredite bzw. Kredittranchen werden hauptsächlich in London von spezialisierten Händlern mit einem mehr oder weniger grossen Abschlag zum Nominalwert gehandelt. Während traditionelle Kreditinstitute ihre Kreditpositionen verkaufen, treten bei diesem Handel Hedge Fonds als Käufer auf, die bereit sind, bei höherer Rendite ein entsprechend erhöhtes Risiko in Kauf zu nehmen[101]. Die in Art. 314 Abs. 1[bis] SchKG vorgesehene Möglichkeit eines Debt/Equity-Swaps ermöglicht es

---

99 FATZER, 28.

100 So z.B. im Fall von OC Oerlikon, vgl. SCHENKER, GesKR 2010, 544.

101 Der Abschlag vom Nominalwert führt natürlich dazu, dass der vereinbarte Zins zu einer entsprechend höheren Rendite führt.

den Erwerbern von derartigen Krediten aber auch, auf diesem Weg eine Gesellschaft zu erwerben. Ein derartiger Vorgang kann wie folgt strukturiert werden:

- Ein Hedge Fonds oder ein anderer Dritter, der am Erwerb eines Unternehmens interessiert ist, das sich in einer finanziellen Schieflage befindet, erwirbt von Kreditbanken die ausstehenden Kredite zu einem Preis, der unter dem Nominalwert liegt und dementsprechend das Risiko reflektiert, das mit diesen Forderungen verbunden ist.
- Sobald der Erwerber einen genügend grossen Anteil der ausstehenden Kredite erworben hat, nimmt er mit dem betroffenen Unternehmen und seinen Eigentümern Verhandlungen über ein Nachlasskonzept mit Debt/Equity-Swap auf. Grundlage des Nachlasskonzeptes ist die Umwandlung der Schulden in Eigenkapital mit dem Effekt, dass der betreffende Kreditgeber nach der Umwandlung das Unternehmen beherrscht und dieses aufgrund des verbesserten Verhältnisses zwischen Eigen- und Fremdkapital wieder über eine gesunde Bilanz verfügt. Die Verhandlungsbereitschaft kann in diesen Situationen auch dadurch gefördert werden, dass der Erwerber damit droht, diese Forderungen fällig zu stellen[102].
- Wenn sich der Erwerber der Forderungen, das Unternehmen und seine Eigentümer auf ein Nachlasskonzept geeinigt haben, beantragt das Unternehmen eine provisorische Nachlassstundung, wobei es im Rahmen des Nachlasskonzeptes einen ordentlichen Nachlassvertrag mit Debt/Equity-Swap für die Gläubiger vorsieht.
- Das Unternehmen verbessert im Rahmen der Nachlassstundung seine Kostensituation, indem es langfristige Verträge, wie insbesondere Mietverträge und Leasingverträge, gemäss Art. 297a SchKG kündigt.
- Während der Nachlassstundung kann die Betriebstätigkeit durch einen Massakredit des Erwerbers sichergestellt werden. Mit der Gewährung eines Kredites geht der Erwerber wegen der privilegierten Stellung ei-

[102] Unternehmen, die sich in einer finanziellen Krisensituation befinden, verletzen häufig die Financial Covenants ihrer Kreditverträge, weshalb zumindest bei enger Auslegung der Covenants eine Kündigung meist möglich sein wird.

ner derartigen Forderung nur ein relativ geringes Risiko ein, verstärkt aber gleichzeitig seine Verhandlungsposition gegenüber dem Unternehmen, seinen Aktionären und Drittparteien.

- Das Nachlassverfahren wird so rasch wie möglich durchgeführt, sodass die Gläubigerversammlung möglichst bald über den Nachlassvertrag abstimmen kann[103]. Gleichzeitig führen die Aktionäre der Gesellschaft eine Generalversammlung durch, welche die Kapitalerhöhung durch Verrechnung mit den ausstehenden Darlehen beschliesst[104].
- Um die übrigen vom Debt/Equity-Swap erfassten Gläubiger zur Zustimmung zu motivieren, kann der Erwerber diesen ein Angebot zum Kauf der Aktien unterbreiten, die ihnen beim Debt/Equity-Swap zugeteilt werden. Damit erhalten diese Drittgläubiger, die nicht an den Aktien interessiert sind, indirekt eine Nachlassdividende in Form einer Barzahlung.

Das oben dargestellte Verfahren entspricht dem Vorgehen, das in den USA bei notleidenden Unternehmen im Rahmen des Chapter 11-Verfahrens in verschiedenen Fällen angewendet worden ist. Es ermöglicht einem Dritten, der die Schulden des Unternehmens zu einem relativ tiefen Preis erwerben kann, das Unternehmen nicht nur zu erwerben, sondern auch nachhaltig zu entschulden. Das Unternehmen kann dank des Verfahrens seine Bilanz erheblich verbessern und so seine Überlebensfähigkeit sichern. Die bisherigen Aktionäre erleiden bei einer derartigen Transaktion natürlich eine starke Verwässerung ihrer Position und werden nach Abschluss des Nachlassverfahrens nur noch eine Minderheit am Unternehmen halten – dies ist aber immer noch besser als der Totalverlust, der bei einem Konkurs droht[105].

---

103 Art. 305 SchKG.

104 Vgl. dazu oben, Ziff. II.4.c).

105 Die Aktionäre können den Druck des Erwerbers der Kredite natürlich abwehren, wenn sie selbst das Unternehmen durch Zuführung neuer Eigenmittel refinanzieren; daher kommt es nur dann zum Eigentümerwechsel durch Debt/Equity-Swap, wenn die bisherigen Aktionäre nicht in der Lage oder nicht willens sind, selbst das Unternehmen zu refinanzieren.

Das oben dargestellte Verfahren kann natürlich auch auf privatrechtlicher Basis, d.h. ausserhalb eines Nachlassverfahrens durchgeführt werden, wenn es zur Sanierung genügt, die erworbenen Kredite umzuwandeln[106]. Es stellt dann „Plan B“ des Erwerbers dar, mit dem er droht, wenn die beteiligten Parteien der privaten Sanierung nicht zustimmen bzw. nicht bereit sind, genügend grosse Konzessionen zu machen.

## Materialienverzeichnis

Botschaft vom 8. September 2010 zur Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (Sanierungsrecht), BBl 2010, 6455 ff. (zit. Botschaft [2010]).

## Literaturverzeichnis

AMONN KURT/WALTHER FRIDOLIN, Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, 8. Aufl., Bern 2008.

BÄNI EVA-MARIA, Sozialplanpflicht und weitere Auswirkungen des Sanierungsrechts auf das Arbeitsrecht, ArbR 2013, 79 ff.

BAUER THOMAS, Sanierungsrecht im Umbruch, ST 2014, 53 ff. (zit. BAUER, ST 2014).

BAUER THOMAS, Art. 291-292 SchKG, in: STAEHELIN/BAUER/STAEHELIN (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 2. Aufl., Basel 2010 (zit. BAUER, Art. 291-292 SchKG).

BAUER THOMAS/HARI OLIVIER/JEANNERET VINCENT/WÜTHRICH KARL, Art. 317-332 SchKG, in: STAEHELIN/BAUER/STAEHELIN (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 2. Aufl., Basel 2010.

BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009.

BÜHLER CHRISTOPH B., Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda – Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der aussergerichtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, Schriften zum Aktienrecht, Band Nr. 25, Zürich 2010.

[106] Vgl. die Sanierung von OC Oerlikon im Jahr 2010: SCHENKER, GesKR 2010, 542 ff.

BURGHERR URS, Die Insolvenzentschädigung: Zahlungsunfähigkeit des Arbeitsgebers als versichertes Risiko, Diss. Zürich 2004.

DRUEY JEAN NICOLAS, Liberierung durch Verrechnung – muss die Gegenforderung werthaltig sein?, in: VON DER CRONE/FORSTMOSER/WEBER/ZÄCH (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Bank- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Dieter Zobl zum 60. Geburtstag, Zürich 2004, 267 ff.

FATZER PETER, Erleichterungen für Auffanggesellschaften: Genügt die Revision des Sanierungsrechts?, Die Volkswirtschaft 2010, 28 f.

FEUZ-RAMSEYER ANDREAS, Sanierungsrecht 2014, TREX 2014, 25 ff.

FISCHER ALEXANDER/TROST ANDREA, Auswirkungen des Sanierungsrechts auf das Arbeitsrecht, Jusletter 19. Mai 2014.

FORSTMOSER PETER/VOGT HANS-UELI, Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung: eine zulässige Form der Sanierung einer überschuldeten Gesellschaft?, ZSR 2003 I, 531 ff.

GASSER DOMINIK, Neues Nachlassverfahren – praktische Konsequenzen für die Betreibungs- und Konkursämter, BlSchK 2014, 1 ff.

GAUCH PETER, System der Beendigung von Dauerverträgen, Diss. Freiburg 1968.

GLANZMANN LUKAS, Verrechnungsliberierung – Absage an die Werthaltigkeitstheorie, GesKR Sondernummer 2008, 15 ff. (zit. GLANZMANN, GesKR 2008).

GLANZMANN LUKAS, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: ROBERTO (Hrsg.), Sanierung der AG: Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 19 ff. (zit. GLANZMANN, Pflichten des Verwaltungsrats).

HANDSCHIN, LUKAS, Die Pflichten und die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats im Sanierungsfall, ZBJV 2000, 433 ff.

HARDMEIER, HANS ULRICH, Art. 305-313 SchKG, in: STAEHELIN/BAUER/STAEHELIN (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 2. Aufl., Basel 2010.

HARI OLIVIER/GMÜNDER HUBERT, Das neue Sanierungsrecht, GesKR 2013, 560 ff.

HUNKELER DANIEL, Neues Sanierungsrecht verabschiedet – voraussichtliches Inkrafttreten bereits am 1. Januar 2014, Jusletter 8. Juli 2014.

KÄNZIG PHILIPP/GEIGER GAUDENZ, Fristen im Sanierungsrecht – ausgewählte Aspekte, in: SPRECHER (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IV, Zürich 2014, 113 ff.

KUNZ PETER V., Sanierungen von Kapitalgesellschaften: Wann und wie kann oder muss saniert werden?, recht 2014, 175 ff.

LORANDI FRANCO, Dauerschuldverhältnisse im neuen Sanierungsrecht, AJP 2014, 294 ff.

MABILLARD RAMON, Konkursaufschub: provisorische Nachlassstundung ohne Sachwalter?: konzeptionelle Überlegungen zum Vorentwurf eines neuen Sanierungsverfahrens, ZZZ 2008/2009, 363 ff.

MÜLLER LUKAS, Das neue Sanierungsrecht aus empirischer Perspektive: Was sind die kritischen Erfolgsfaktoren einer Sanierung?, AJP 2014, 187 ff.

PORTMANN WOLFGANG, Art. 319-360f OR, in: HONSELL/VOGT/WIEGAND (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 5. Aufl., Basel 2011.

ROBERTO VITO, Rechtsprobleme bei Sanierungen – ein Überblick, in: ROBERTO (Hrsg.), Sanierung einer AG – Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 9 ff.

SCHENKER URS, OC Oerlikon: Eine komplexe, aber erfolgreiche Restrukturierung, GesKR 2010, 542 ff. (zit. SCHENKER, GesKR 2010).

SCHENKER URS, Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 105 (2009), 485 ff. (zit. SCHENKER, SJZ 2009).

SPRECHER THOMAS/SOMMER CHRISTA, Sanierung nach Aktienrecht, ST 2014, 551 ff.

STAEHELIN DANIEL, Überblick über die Neuerungen im Sanierungsrecht, ST 2014, 61 ff.

STÖCKLI JEAN-FRITZ/GÄCHTER THOMAS, Art. 51-58 AVIG, in: STAEHELIN/BAUER/STAEHELIN (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 2. Aufl., Basel 2010.

VANDEBROEK JOS, Chapter 11 oder Prepack?, ST 2014, 712 ff.

VETSCH BEATRICE, Auswirkungen des Sanierungsrechts auf Vertragsbeziehungen, ST 2014, 67 ff.

VISCHER FRANK/MÜLLER ROLAND M., Der Arbeitsvertrag, 4. Aufl., Basel 2014.

WYSS CLAUDIA, Kollektive Beteiligungsrechte der Gläubiger im Konkurs- und Nachlassverfahren unter besonderer Berücksichtigung der Revision im Sanierungsrecht, Zürich 2013.