

Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 159

**Sanierung und Insolvenz
von Unternehmen VI**

Herausgeber: Thomas Sprecher

Aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen

Thomas Sprecher
Christa Sommer

Schulthess §



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Thomas Sprecher

Sanierung und Insolvenz von Unternehmen VI

Schulthess § 2014

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 2014
ISBN 978-3-7255-7180-2

www.schulthess.com

Inhaltsübersicht

Paulianische Anfechtung – Auswirkungen der Beweislastverteilung aus beratender und forensischer Sicht	7
<i>Dr. iur. Marc Bernheim, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Staiger, Schwald & Partner AG, Zürich, und lic. iur. Gaudenz Geiger, Rechtsanwalt, LL.M., Staiger, Schwald & Partner AG, Zürich</i>	
Aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen	35
<i>Dr. iur. et phil. Thomas Sprecher, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Niederer Kraft & Frey AG, Zürich, und Dr. iur. Christa Sommer, Rechtsanwältin, Senior Associate bei Niederer Kraft & Frey AG, Zürich</i>	
Entwicklungen im Bankeninsolvenzrecht	77
<i>Dr. iur. Reto Schiltknecht, Rechtsanwalt, Leiter Solvenz und Kapital im Geschäftsbereich Banken der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Bern</i>	
Der Dividendenvergleich – eine Renaissance unter dem neuen Sanierungsrecht?	93
<i>lic. iur. Tanja Luginbühl, Rechtsanwältin, LL.M., Lenz & Staehelin, Zürich</i>	
Beredtes Schweigen oder Notlüge? Unternehmen zwischen stiller Sanierung und Ad-hoc-Kommunikation	117
<i>lic. oec. publ. Rolf D. Schläpfer, Hirzel.Neef.Schmid.Konsulenten, Zürich</i>	

Aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen

Thomas Sprecher/Christa Sommer

Inhalt

I.	Einleitung	37
II.	Begriff der aktienrechtlichen Sanierung.....	38
III.	Ziel und Bedeutung der aktienrechtlichen Sanierung.....	38
IV.	Elemente einer erfolgreichen Sanierung	39
	1. Frühzeitiges Tätigwerden.....	40
	2. Keine Publizität.....	40
	3. Positiver Unternehmenswert	41
	4. Überzeugender Sanierungsplan.....	42
V.	Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen	42
	1. Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen de lege lata.....	42
	a) Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 717 Abs. 1 OR).....	43
	b) Oberleitungspflicht (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR)	43
	c) Aktienrechtliche Bestimmungen zum Kapitalverlust und zur Überschuldung (Art. 725 f. OR).....	43
	aa) Einberufung einer Generalversammlung und Beantragung von Sanierungsmassnahmen	43
	bb) Zwischenbilanz	44
	cc) Benachrichtigung des Gerichts	44
	dd) Entscheid über Konkurseröffnung, Konkursaufschub oder Nachlassstundung	45
	2. Auf den 1. Januar 2014 in Kraft getretene Sanierungsrechtsrevision	45
	3. Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen de lege ferenda.....	47
VI.	Einzelne aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen	48
	1. Massnahmen der Gesellschaft	50
	a) Bilanztechnische Massnahmen.....	50
	b) Betriebliche Massnahmen zur Steigerung von Ertrag und Liquidität	51
	c) Anpassung des Geschäftsmodells	52
	2. Massnahmen unter Einbezug der Aktionäre	52
	a) Herabsetzung des Aktienkapitals	53
	b) Erhöhung des Aktienkapitals.....	53
	c) Kapitalschnitt oder „Harmonika“	55

d) „A-fonds-perdu“-Zuschüsse	56
e) Aktionärsdarlehen	56
3. Massnahmen unter Einbezug der Gläubiger	57
a) Stillhalteabkommen.....	58
b) Überbrückungskredite („Bridge Loans“)	59
c) Rangrücktritt	59
d) Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital	60
e) Befriedigung von Gläubigern durch Übertragung von Aktiven	61
f) Forderungsverzicht sowie Genuss- und Besserungsscheine.....	61
VII. Rechtsunsicherheiten und gesetzgeberischer Handlungsbedarf	62
1. Zeitpunkt und Auslösungsgründe zur Einleitung aktienrechtlicher Sanierungsmassnahmen.....	63
a) Tätigwerden bereits bei Beginn des Kapitalverlusts	63
b) Drohende Zahlungsunfähigkeit als Auslösungsgrund	64
c) Statutarische Auslösungsgründe.....	65
2. Toleranzfristen für Sanierungsbemühungen	66
a) Frist zur Einberufung der Generalversammlung	66
b) Frist zur Bilanzdeponierung	67
3. Einbezug von Gläubigern	69
a) Pflicht der Zusammenarbeit mit Grossgläubigern.....	69
b) Rangrücktritt mit Stundung	70
c) Sanierungsdarlehen	70
d) Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger	72
e) Ausschluss der paulianischen Anfechtbarkeit von Rechtshandlungen durch Genehmigung.....	73
4. Erweiterung der Eigenkapitalgeschäfte.....	73
a) Verrechnungslibrierung	73
b) Sanierungsoptionen für Gläubiger und Aktionäre.....	74
c) Vorzugsaktien mit Rückgaberecht	74
d) Partizipationsscheine mit Wandelrecht	75
VIII. Fazit.....	75

I. Einleitung

Das Swissair-Grounding vom Herbst 2001 bewog den schweizerischen Gesetzgeber zu einer Teilrevision des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts.¹ Auf den 1. Januar 2014 sind nun verschiedene Änderungen des Sanierungsrechts in Kraft getreten. Die neuen Bestimmungen betreffen ausschliesslich die Phase *nach* der Genehmigung einer Nachlassstundung durch das Gericht.

Die wenigen *aktienrechtlichen Bestimmungen* zur Sanierung von Aktiengesellschaften (und anderen Gesellschaftsformen) *vor Einleitung eines Nachlassverfahrens* blieben dabei unverändert. Infolge zweier Motionen in beiden Räten ist der Bundesrat derzeit jedoch am Ausarbeiten einer Vernehmlassungsvorlage für ein umfassendes aktienrechtliches Sanierungsverfahren. Ziel ist es, Unternehmenssanierungen vor Einleitung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens zu erleichtern.

Dieser Beitrag gibt einen Überblick über die aktienrechtlichen Sanierungsmassnahmen. Nach einer Begriffsklärung² werden zunächst Ziel und Bedeutung der aktienrechtlichen Sanierung³ sowie die Anforderungen für eine erfolgreiche Sanierung⁴ in Erinnerung gerufen. Anschliessend wird auf die aktienrechtlichen Sanierungsbestimmungen *de lege lata* sowie *de lege ferenda* eingegangen.⁵ Dann werden die einzelnen aktienrechtlichen Massnahmen dargestellt⁶ und schliesslich die Rechtsunsicherheiten und der gesetzgeberische Handlungsbedarf diskutiert.⁷

¹ Stand der Bearbeitung dieses Beitrags: Juli 2014.

² Unten, II.

³ Unten, III.

⁴ Unten, IV.

⁵ Unten, V.

⁶ Unten, VI.

⁷ Unten, VII.

II. Begriff der aktienrechtlichen Sanierung

Unter aktienrechtlicher Sanierung⁸ ist – in Abgrenzung zu der im SchKG geregelten gerichtlichen Sanierung⁹ – die *aussergerichtliche Sanierung* zu verstehen. Aktienrechtliche Sanierungsbemühungen sind den Sanierungsbemühungen gemäss SchKG *zeitlich vorgelagert*.

Das Aktienrecht verwendet den Begriff der Sanierung an mehreren Stellen, ohne ihn jedoch zu definieren.¹⁰ Im *engeren Sinne von Art. 725 Abs. 1 OR* umfasst die Sanierung alle finanziellen Massnahmen, die unmittelbar auf die Gewährleistung des Fortbestands der Gesellschaft und die Verhinderung ihrer Liquidation abzielen.¹¹ Von einem *weiteren Sanierungsbegriff* wird hingegen bei der Beurteilung der Sanierungsaussicht als Voraussetzung für den Konkursaufschub nach Art. 725a OR ausgegangen. Dieser weitere Begriff umfasst nicht nur die Bilanzsanierung durch finanzielle Massnahmen (wie beispielsweise durch Kapitalherabsetzung und Forderungsverzicht), sondern auch Massnahmen, die auf eine nachhaltige Gesundung des Unternehmens und Wiederherstellung seiner Ertragskraft ausgerichtet sind.¹²

III. Ziel und Bedeutung der aktienrechtlichen Sanierung

Ziel der aktienrechtlichen Sanierung ist die Beseitigung einer finanziellen Krise unter optimaler Werterhaltung des Unternehmens.¹³

⁸ Teilweise auch als *privatrechtliche* Sanierung bezeichnet (vgl. SCHENKER URS, Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 2009, 485 ff.).

⁹ Vgl. die Bestimmungen von Art. 293 ff. SchKG zum Nachlassverfahren.

¹⁰ Vgl. Art. 692 Abs. 3, Art. 725 Abs. 1, Art. 725a Abs. 1, Art. 732a OR.

¹¹ BÜHLER CHRISTOPH B., Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, in: DRUEY/FORSTMOSER (Hrsg.), Schriften zum Aktienrecht, Bd. 25, Zürich/Basel/Genf 2010, 3.

¹² BÜHLER (FN 11), 3; vgl. auch BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 13 N 757 ff.

¹³ SCHENKER (FN 8), 487.

Der aktienrechtlichen Sanierung kommt in der Praxis grosse Bedeutung zu. Sanierungsbedürftige Unternehmen versuchen in der Regel, die Einleitung gerichtlicher Sanierungsverfahren zu vermeiden und aussergerichtlich, ohne negative öffentliche Wahrnehmung, mit ihren Aktionären und wichtigen Gläubigern eine Einigung zu finden.¹⁴ Denn Unternehmen in finanzieller Schieflage haben erfahrungsgemäss bessere Chancen, aussergerichtlich saniert zu werden, als in einem Nachlassverfahren gemäss SchKG.¹⁵ In der Vergangenheit führten Nachlassverfahren nämlich meist nicht zum Erfolg, sondern zur Liquidation der Gesellschaft.¹⁶ Dies hängt insbesondere damit zusammen, dass mit der Einleitung gerichtlicher Sanierungsverfahren stets ein Vertrauensverlust einhergeht: Sie führt zu Verunsicherung der Gläubiger, Lieferanten, Kunden und Angestellten. Schon mit der Eröffnung eines Nachlassverfahrens werden in der Regel substantielle Werte vernichtet.¹⁷

Im aussergerichtlichen Sanierungsfall ist für alle Beteiligten der höchste „Pay-off“ zu erwarten. Daher ist ein aktienrechtliches Instrumentarium an griffigen Sanierungsmassnahmen auch aus volkswirtschaftlicher Sicht von eminenter Bedeutung.¹⁸

IV. Elemente einer erfolgreichen Sanierung

Aus der Geschichte erfolgreicher wie gescheiterter Sanierungen lassen sich die relevanten Faktoren erkennen. Zentral für eine erfolgreiche Sanierung

¹⁴ Vgl. BÜHLER (FN 11), 7.

¹⁵ MÜLLER LUKAS, Das neue Sanierungsrecht aus empirischer Perspektive: Was sind die kritischen Erfolgsfaktoren einer Sanierung?, AJP 2014, 187 ff., 196 ff.

¹⁶ BÜHLER (FN 11), 8, welcher mit Hinweisen auf weitere Lehrmeinungen ausführt, dass das gerichtliche Nachlassverfahren in Tat und Wahrheit keine Gewähr für eine effektive Ausschöpfung der Sanierungschancen eines Unternehmens bietet. Ob sich dies nach Inkrafttreten der revidierten Sanierungsbestimmungen im SchKG ändern wird, bleibt abzuwarten (vgl. dazu unten, V. 2.).

¹⁷ BAUER THOMAS, Nachhaltige Unternehmenssanierung, Ein Diskussionsbeitrag zur Revision des Obligationenrechts, ST 2010, 455 ff., 457; INDERKUM HANSHEIRI, Sanierungsrecht – Genügt die Revision des SchKG?, ST 2014, 59 f., 60.

¹⁸ Vgl. BÜHLER (FN 11), 7 f.; INDERKUM (FN 17), 60.

sind insbesondere ein frühzeitiges Tätigwerden bei Verschlechterung der Finanzlage des Unternehmens,¹⁹ das Vermeiden von Publizität,²⁰ ein positiver Unternehmenswert²¹ und ein überzeugender Sanierungsplan.²²

1. Frühzeitiges Tätigwerden

Je später Sanierungsmassnahmen ergriffen werden, desto geringer sind erfahrungsgemäss die Chancen für eine nachhaltige Gesundung der Gesellschaft. Daher ist – wie es BAUER auf den Punkt bringt – die beste Sanierung diejenige, die *so früh wie möglich* stattfindet. Denn sie ist „aussichtsreicher, schneller, lautloser und weniger teuer“.²³ Entscheidend ist dabei das entschlossene Handeln des Verwaltungsrats.²⁴ Da der Begriff der Sanierung (von lat. sanare, heilen) aus der medizinischen Sphäre stammt, sei die Analogie zur medizinischen Verfahrensweise erlaubt: Frühzeitige Therapie verbessert in aller Regel die Überlebenschancen und beschleunigt die Heilung.

2. Keine Publizität

Das Bekanntmachen der finanziellen Schieflage und die Offenlegung der Unternehmensprobleme bewirken bei Gläubigern, Lieferanten, Kunden und Angestellten meist sogleich Verunsicherung und Vertrauensverlust.²⁵ Kunden und Lieferanten ziehen sich zurück, was es erschwert oder verunmöglicht, einen Produktions- oder Dienstleistungsbetrieb weiterzuführen.²⁶ Um solche

¹⁹ Unten, IV. 1.

²⁰ Unten, IV. 2.

²¹ Unten, IV. 3.

²² Unten, IV. 4.

²³ BAUER THOMAS, Sanierungsrecht im Umbruch, Unterschiedliche Gesetze – einheitliche Zielsetzung – gesamtheitliche Betrachtung, ST 2014, 53 ff., 57; vgl. auch oben, III.; MÜLLER (FN 15), 196; KRNETA GEORG, Praxiskommentar, Verwaltungsrat, 2. Aufl., Bern 2005, Art. 725 OR N 2167.

²⁴ BÖCKLI (FN 12), § 1 N 278, § 13 N 749d.

²⁵ BÜHLER (FN 11), 7, 25.

²⁶ SCHENKER (FN 8), 487; vgl. auch GLANZMANN LUKAS, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: ROBERTO

Folgen zu verhindern, ist auf eine Publikation der finanziellen Schwierigkeiten des Unternehmens während der Sanierungsbemühungen möglichst zu verzichten – solange diese jedenfalls aussichtsreich bleiben.

3. Positiver Unternehmenswert

Eine erfolgreiche Sanierung setzt voraus, dass das Unternehmen *sanierungsfähig* ist, d.h. es muss eine vernünftige Aussicht auf seine Erholung bestehen. Namentlich ist abzuklären, ob die nachhaltige Behebung der Ursachen des Misserfolgs realistisch ist, so dass kurzfristig die Liquidität, mittelfristig die Rentabilität und möglichst rasch auch eine tragfähige Bilanzstruktur wiederhergestellt werden können.²⁷

Das Unternehmen muss aufgrund seiner zukünftigen Erträge einen Unternehmenswert haben, der über dem Liquidationswert²⁸ und den Sanierungskosten liegt. Andernfalls lohnt es sich nicht, die Kosten für die Sanierung aufzuwenden, da dann die Liquidation für die Beteiligten vorteilhafter ist.²⁹ Der Fortführungswert eines Unternehmens muss also dessen Liquidationswert übertreffen.³⁰

Nur wenn vernünftige Aussicht auf eine Erholung besteht, darf der Verwaltungsrat eine Sanierung vorschlagen. Sonst müsste er sich den Vorwurf ge-

(Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich/Basel/Genf 2003, 19 ff., 52. – Auch aufgrund der Risiken einer Überschuldungspauliana (Art. 287 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG) wollen manche Lieferanten und Dienstleister schon frühzeitig ihre Leistungen nur noch gegen bar erbringen.

²⁷ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 757; BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 11.

²⁸ Unter *Liquidationswert* wird der Erlös verstanden, der bei der Liquidation des Geschäfts und beim Verkauf der einzelnen Aktiven erzielt wird (SCHENKER [FN 8], 487 FN 17).

²⁹ SCHENKER (FN 8), 487.

³⁰ BÜHLER (FN 11), 11; VON DER CRONE HANS CASPAR/PFISTER LOÏC/SIBBERN ERIC, Revision des Aktienrechts: Sanierung, Begleitbericht, Mai 2006 (Vernehmlassungseingabe im Rahmen der Aktienrechts- und Rechnungslegungsrevision), 4; MÜLLER (FN 15), 189.

fallen lassen, er habe die Aktionäre und Gläubiger dazu verleitet, schlechtem Geld gutes nachzuwerfen.³¹

4. Überzeugender Sanierungsplan

Damit eine aktienrechtliche Sanierung Aussicht auf Erfolg hat, muss den Gläubigern und Aktionären ein überzeugender Gesamtplan vorgelegt werden. Die Sanierungsmassnahmen, die er vorsieht, sollen bei den Beteiligten die Überzeugung entstehen lassen, dass sie geeignet und realistisch sind und dass das Unternehmen mit ihrer Umsetzung seine Krise überwinden kann.³² Ein solcher Sanierungsplan muss einen Interessenausgleich herstellen: Er muss alle Beteiligten bei gleicher Position gleich behandeln und zudem nachhaltig sein.³³

V. Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen

1. Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen de lege lata

Nach den geltenden aktienrechtlichen Bestimmungen sind die Mitglieder des Verwaltungsrats verpflichtet, Sanierungsmassnahmen zu prüfen, vorzubereiten und durchzuführen, wenn die Gesellschaft in finanzielle Schieflage gerät. Für die aktienrechtliche Sanierung sind namentlich die Sorgfalts- und Treuepflicht, die Oberleitungspflicht und die Bestimmungen von Art. 725 f. OR relevant. Wie in der Lehre zu Recht bemerkt, gibt es jedoch bis anhin kein eigentliches gesetzliches Regelwerk für die aussergerichtliche Sanierung, was als bedauerliches Versäumnis bezeichnet wird.³⁴

³¹ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 751a; vgl. auch BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 11.

³² SCHENKER (FN 8), 495 ff.

³³ SCHENKER (FN 8), 496 f. mit Hinweisen.

³⁴ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 761; BÜHLER CHRISTOPH B., Aussergerichtliche Sanierung der Aktiengesellschaft, Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der Sanierung de lege ferenda, ST 2010, 444 ff., 445; BÜHLER (FN 11), 9; HALLER MAX, Organhaftung und Versicherung, Diss. Zürich 2008, SSHW 270, 54.

a) *Sorgfalts- und Treuepflicht (Art. 717 Abs. 1 OR)*

Nach der in Art. 717 Abs. 1 OR verankerten *Sorgfalts- und Treuepflicht* ist der Verwaltungsrat gehalten, seine Aufgaben mit aller Sorgfalt zu erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen zu wahren. Aus der Sorgfalts- und Treuepflicht lässt sich ableiten, dass er laufend überprüfen muss, ob die Kapitalbasis und Liquidität des Unternehmens ausreichen. Denn eine ausreichende und ausgewogene Kapitalbasis sowie genügende Liquidität sind für das dauernde Gedeihen des Unternehmens von elementarer Bedeutung.³⁵

b) *Oberleitungspflicht (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR)*

Die Pflicht, die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Gesellschaft kontinuierlich zu überwachen, kommt dem Verwaltungsrat zudem aufgrund seiner Aufgabe zur *Oberleitung* im Sinne von Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR zu.³⁶

c) *Aktienrechtliche Bestimmungen zum Kapitalverlust und zur Überschuldung (Art. 725 f. OR)*

Für den Fall, dass das *Eigenkapital unter eine bestimmte Marke sinkt*, wird der Verwaltungsrat durch Art. 725 f. OR ausdrücklich verpflichtet, Massnahmen zu ergreifen. Das Gesetz sieht dabei ein *abgestuftes Verfahren* vor:

aa) *Einberufung einer Generalversammlung und Beantragung von Sanierungsmassnahmen*

Zeigt die letzte Jahresbilanz, dass die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven nicht mehr gedeckt ist, so hat der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 1 OR unverzüglich eine Generalversammlung einzuberufen und ihr Sanierungsmassnahmen zu beantragen. Den Verwaltungsrat trifft

³⁵ SOMMER CHRISTA, Die Treuepflicht des Verwaltungsrats gemäss Art. 717 Abs. 1 OR, Diss. Zürich 2010, SSHW 298, 20, 51 f.

³⁶ BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 32.

somit bei einem *häufigen Kapitalverlust* die Pflicht zur *Ausarbeitung eines konkreten Sanierungsplans* und zur *Orientierung der Aktionäre*.

Diese Bestimmung dient unmittelbar und in erster Linie dem *Aktionärschutz*. Bevor das gesamte Eigenkapital aufgebraucht ist, sollen die Aktionäre über die gefährdete finanzielle Situation ihrer Gesellschaft und die Sanierungspläne des Verwaltungsrats informiert werden. Zudem sollen sie an der Generalversammlung die Möglichkeit erhalten, über einzuleitende Sanierungsmassnahmen, eine Liquidation der Gesellschaft oder Veränderung des Verwaltungsrats zu entscheiden.³⁷

bb) Zwischenbilanz

Besteht *begründete Besorgnis einer Überschuldung*, muss nach Art. 725 Abs. 2 Satz 1 OR eine *Zwischenbilanz* erstellt und diese einem *zugelassenen Revisor zur Prüfung* vorgelegt werden.

cc) Benachrichtigung des Gerichts

Ergibt sich aus der Zwischenbilanz, dass die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zu Fortführungs- noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind, liegt also eine *Überschuldung* vor, hat der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR das *Gericht*³⁸ zu *benachrichtigen*, sofern nicht Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten.

Die Überschuldungsanzeige erfolgt zum unmittelbaren *Schutz der Gläubiger*, indem eine Konkursverschleppung resp. ein Weiterwirtschaften ohne Eigenkapital zu ihren Lasten verhindert werden soll. Es gilt zu vermeiden, dass das bereits angeschlagene Unternehmen zu noch grösseren Verlusten kommt und das Zwangsvollstreckungssubstrat der Gläubiger weiter geschmälert wird.³⁹ Zudem soll eine gleichmässige Befriedigung der Gläubiger

³⁷ BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 3 mit Hinweisen.

³⁸ Statt vom „Richter“ gemäss Art. 725 OR wird in Übereinstimmung mit der ZPO geschlechtsneutral vom „Gericht“ gesprochen.

³⁹ BÜHLER (FN 34), 445; BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 4 mit Hinweisen.

sichergestellt und verhindert werden, dass einzelne Gläubiger bevorzugt behandelt werden.⁴⁰ Schliesslich dient die Überschuldungsanzeige auch den *Interessen der Allgemeinheit* und der *zukünftigen Kreditgeber*, indem sie verhindert, dass eine überschuldete Gesellschaft am Wirtschaftsverkehr weiter teilnimmt und Dritte dadurch Schaden erleiden. Der Gesetzgeber möchte mit dieser Regelung das Vertrauen in die Bonität aller am Markt teilnehmenden Wirtschaftssubjekte und damit in eine funktionierende Volkswirtschaft stärken.⁴¹

dd) Entscheidung über Konkurseröffnung, Konkursaufschub oder Nachlassstundung

Ist das Gericht einmal angerufen, hat es über Konkurseröffnung⁴² oder Konkursaufschub⁴³, gegebenenfalls – auf Antrag – über die Nachlassstundung bzw. die Weiterleitung der Akten an das Nachlassgericht zu entscheiden.⁴⁴

2. Auf den 1. Januar 2014 in Kraft getretene Sanierungsrechtsrevision

Nach dem Grounding der Swissair im Herbst 2001 verlangten zahlreiche parlamentarische Vorstösse eine Revision des Insolvenzrechts. Eine Expertengruppe klärte in der Folge den gesetzgeberischen Handlungsbedarf ab, wobei dem Sanierungsgedanken Priorität zukommen sollte.⁴⁵ Die schliesslich festgelegten Änderungen, die auf den 1. Januar 2014 in Kraft getreten sind, beschränken sich auf die Phase *nach* der Genehmigung einer Nachlassstundung durch das Gericht.

⁴⁰ BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 4 mit Hinweisen.

⁴¹ BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 5 mit Hinweisen.

⁴² Art. 171 ff., 192, 197 ff. SchKG.

⁴³ Art. 725a OR.

⁴⁴ Art. 173a Abs. 2, Art. 293 ff. SchKG.

⁴⁵ Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (Sanierungsrecht) vom 8. September 2010, BBl 2010, 6455 ff., 6459.

Mit der Teilrevision des SchKG wurden insbesondere folgende Schwachstellen im bisherigen zwangsvollstreckungsrechtlichen Sanierungsrecht zu verbessern versucht:

- Die Nachlassstundung endet nicht mehr regelmässig in einem Nachlassvertrag oder einem Konkurs, sondern kann auch zu reinen Stundungszwecken bewilligt werden.⁴⁶
- Die Genehmigung des Nachlassvertrags erfolgt unabhängig von der Sicherstellung der Befriedigung der Drittklassforderungen.⁴⁷
- Bei einer Nachlassstundung zum Zweck der Sanierung und anschließenden Weiterführung des Unternehmens kann der Schuldner mit Zustimmung des Sachwalters Dauerschuldverhältnisse unter Entschädigung der Gegenpartei jederzeit auf einen beliebigen Zeitpunkt kündigen, sofern andernfalls der Sanierungszweck vereitelt würde.⁴⁸
- Zum Schutz vor vorschnellen Liquidationshandlungen kann das Nachlassgericht einen repräsentativen Gläubigerausschuss einsetzen, der den Sachwalter beaufsichtigt.⁴⁹
- Nicht paulianisch anfechtbar sind während einer Nachlassstundung vorgenommene Rechtshandlungen, wenn sie von einem Nachlassgericht oder von einem Gläubigerausschuss im Sinne von Art. 295a SchKG genehmigt worden sind.⁵⁰
- Bei einer Betriebsübernahme im Rahmen eines Insolvenzverfahrens ist der Erwerber nicht mehr verpflichtet, alle Arbeitsverhältnisse zu übernehmen.⁵¹ Dafür besteht neu für grössere Unternehmen eine allgemeine

⁴⁶ Art. 296a SchKG. Auch unter altem Recht mündete ein Nachlassverfahren nicht zwingend in einem Konkurs oder Nachlassvertrag. Die Sanierung der Gesellschaft und Entlassung aus dem Nachlassverfahren kam allerdings sehr selten vor.

⁴⁷ Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG.

⁴⁸ Art. 297a SchKG.

⁴⁹ Art. 295a SchKG.

⁵⁰ Art. 285 Abs. 3 SchKG.

⁵¹ Art. 333b OR.

Sozialplanpflicht bei Kündigungen, sofern kein Nachlassvertrag abgeschlossen wird.⁵²

Aktienrechtliche Sanierungsmöglichkeiten vor *Einleitung eines Nachlassverfahrens* wurden in dieser Revision ausgeklammert. Dies, obwohl die Geschäftsprüfungskommission des Ständerats in ihrem Bericht zur Rolle von Bundesrat und Bundesverwaltung im Zusammenhang mit der Swissair-Krise bereits im Jahre 2002 festgehalten hatte, die massgebenden Mängel des sanierungsfreundlicher auszugestaltenden Sanierungsrechts seien *im Obligationenrecht* zu suchen.⁵³ Die Expertengruppe unterbreitete in ihrem Bericht und Vorentwurf vom Juni 2008 denn auch konkrete Revisionsvorschläge zur Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 ff. OR.⁵⁴ Diese blieben in der Folge jedoch unberücksichtigt. Der Bundesrat begründete den Verzicht auf einen Vorschlag zur Neuregelung der Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 ff. OR damit, dass er bereits in seiner Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht) vom 21. Dezember 2007 entsprechende Vorschläge gemacht habe.⁵⁵

3. Aktienrechtliche Sanierungsbestimmungen *de lege ferenda*

Ende 2012 sind in den nationalen Räten zwei gleichlautende Motionen angenommen worden, mit denen der Bundesrat beauftragt wurde, in Ergänzung zu seiner Botschaft vom 8. September 2010 zur Teilrevision des SchKG Bericht und Antrag über ein *umfassendes Sanierungsverfahren im Obligationenrecht* vorzulegen, das Unternehmenssanierungen vor der Einleitung eines formellen öffentlichen Nachlassverfahrens ermöglicht bzw. erleichtert. Das Verfahren soll, etwa durch Prüfung der Einführung von sogenannten Sanierungsdarlehen, Anreize für die rechtzeitige Unternehmenssanierung schaffen. Dabei soll einerseits im Interesse von Flexibilität und Sanierungserfolg die

⁵² Art. 335h ff. OR.

⁵³ Die Rolle von Bundesrat und Bundesverwaltung im Zusammenhang mit der Swissair-Krise, Bericht der Geschäftsprüfungskommission des Ständerats vom 19. September 2002, BBl 2003, 5403 ff., 5472.

⁵⁴ Bericht und Vorentwurf der Expertengruppe Nachlassverfahren, Juni 2008, 6 f.

⁵⁵ Botschaft (FN 45), 6460 f.; vgl. zudem unten, V.3.

Eigenverantwortung der Gesellschaftsorgane erhalten, andererseits aber auch das Missbrauchspotential (z.B. Aktivenentzug) minimiert werden.⁵⁶ Zurzeit ist der Bundesrat daran, eine Vernehmlassungsvorlage vorzubereiten. Die Vernehmlassung soll voraussichtlich im Herbst 2014 eröffnet werden.⁵⁷

Es ist davon auszugehen, dass sich der Bundesrat unter anderem an den bereits mit der Botschaft vom 21. Dezember 2007⁵⁸ vorgeschlagenen Neuerungen orientieren wird. Dieser Gesetzesentwurf beinhaltet insbesondere Änderungen der Art. 725 f. OR.⁵⁹ Die Räte haben die Behandlung der Aktienrechtsrevision von 2007 (Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007; E-OR 2007) wegen der Minder-Initiative sistiert,⁶⁰ jedoch in der Sommersession 2013 an den Bundesrat zur Ausarbeitung einer neuen Vernehmlassung zurückgewiesen.⁶¹

VI. Einzelne aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen

Unter *aktienrechtlichen Sanierungsmassnahmen* versteht man sämtliche aussergerichtlichen Massnahmen finanzieller, struktureller und organisatorischer Art zur Behebung einer Unternehmenskrise. Sie sind darauf ausgerich-

⁵⁶ Motion 12.3403 „Sanierungsverfahren vor Nachlassstundung und Konkurseröffnung“ der Rechtskommission des Ständerats vom 21. Mai 2012, angenommen im Ständerat am 27. September 2012; Motion 12.3654 „Sanierungsverfahren vor Nachlassstundung und Konkurseröffnung“ der Rechtskommission des Nationalrats vom 28. Juni 2012, angenommen im Nationalrat am 3. Dezember 2012.

⁵⁷ Auskunft von Florian Zihler vom 23. Juni 2014, Bundesamt für Justiz.

⁵⁸ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589 ff.

⁵⁹ Botschaft (FN 58), 1689 ff., 1784 ff.

⁶⁰ Die Behandlung des Aktienrechts wurde (im Gegensatz zum Rechnungslegungsrecht) am 1. Juni 2012 durch den Nationalrat und am 27. September 2012 durch den Ständerat sistiert (Amtl. Bull. NR vom 1. Juni 2012, 842; Amtl. Bull. SR vom 27. September 2012, 906).

⁶¹ Amtl. Bull. NR vom 10. Juni 2013, 884 ff., 887; Amtl. Bull. SR vom 18. Juni 2013, 568 ff., 570.

tet, kurzfristig die Liquidität und mittelfristig die Rentabilität des Unternehmens wieder herzustellen.⁶²

Der Verwaltungsrat hat nach einer Lageanalyse und Abklärung der Sanierungsfähigkeit des Unternehmens⁶³ Sanierungsmassnahmen vorzubereiten, die für den Turnaround notwendigen Ressourcen zu beschaffen, die (wesentlichen) betroffenen Shareholder und Stakeholder zu informieren und mittels deren Hilfe zu sanieren. Dies alles möglichst, bevor die finanziellen Schwierigkeiten des Unternehmens publik werden.⁶⁴ Entscheidend ist, ob es ihm gelingt, mit einem sorgfältig erstellten Sanierungskonzept überzeugend darzulegen, dass die aussergerichtliche Sanierung für das Unternehmen werterhaltend bzw. wertvermehrend ist und sie sich insbesondere auch für die Gläubiger und potenziellen Investoren als lohnenswert erweisen wird.⁶⁵

Eine Massnahme kommt selten allein: Die Sanierung ist meistens nur möglich, wenn *auf mehreren Ebenen zugleich* Massnahmen ergriffen werden.⁶⁶ Da die konkreten Situationen sehr verschieden sind, überlässt das Gesetz dem Verwaltungsrat bei der Wahl der Massnahmen ein weites Ermessen.⁶⁷ Kern der Sanierung bilden jedoch fast immer finanzielle Massnahmen, die auf eine Verbesserung der Eigenkapitalsituation (Entschuldung), auf eine Umschuldung (Umwandlung kurzfristiger Forderungen in langfristige), auf eine Sicherstellung der zur Betriebsführung notwendigen Liquidität, auf eine Kostenreduktion und eine Verbesserung der Erträge (vor allem aber des Cashflow) abzielen.⁶⁸

⁶² Vgl. auch BAUER (FN 23), 54; BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 10 ff.

⁶³ Vgl. dazu auch oben, IV.3.

⁶⁴ MÜLLER (FN 15), 191 f.; vgl. dazu auch oben, IV.2.

⁶⁵ MÜLLER (FN 15), 191 f.

⁶⁶ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 757.

⁶⁷ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 751a.

⁶⁸ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 752; vgl. MALACRIDA RALPH, Neuer Wind im Restrukturierungsrecht, Kurswechsel im Gläubigerschutz?, GesKR 2007, 236 ff., 248 und SCHENKER (FN 8), 487.

Es kommen sowohl Massnahmen der Gesellschaft,⁶⁹ Massnahmen unter Einbezug der Aktionäre⁷⁰ und Massnahmen unter Einbezug der Gläubiger⁷¹ in Betracht.

1. Massnahmen der Gesellschaft

Damit die Gesellschaft von Aktionären und Gläubigern Leistungen erwarten darf, hat sie zunächst selbst alle zumutbaren Sanierungsmassnahmen zur Ertragssteigerung, Liquiditätssicherung und Bilanzverbesserung zu treffen.⁷²

a) Bilanztechnische Massnahmen

Die Gesellschaft kann durch die *Auflösung von Reserven* ihr Bilanzbild verbessern, indem sie so das tatsächlich vorhandene Eigenkapital sichtbar macht.⁷³ Normalerweise werden in Sanierungsverfahren sämtliche *ausgewiesenen Reserven* so weit wie möglich aufgelöst, um wenigstens einen Teil des Verlustvortrags auszugleichen. Unter den Voraussetzungen von Art. 671 Abs. 3 OR dürfen auch allgemeine gesetzliche Reserven zur Verlustdeckung aufgelöst werden.⁷⁴

Das Bilanzbild der Gesellschaft kann ebenso durch die Auflösung *stiller Reserven* verbessert werden. Solche liegen vor, wenn ein Unternehmen über Aktiven (insbesondere Immobilien oder Beteiligungen) verfügt, deren Verkehrswert grösser als ihr Buchwert ist, oder wenn betriebswirtschaftlich

⁶⁹ Unten, VI.1.

⁷⁰ Unten, VI.2.

⁷¹ Unten, VI.3.

⁷² SCHENKER (FN 8), 488; vgl. auch KESSELBACH STEPHAN, Krise und Sanierung bei Aktiengesellschaften – insbesondere aus strafrechtlicher Sicht, Diss. Zürich 2001, SSHW 204, 30 ff.

⁷³ SCHENKER (FN 8), 488; vgl. zur Bilanzbereinigung auch BÖCKLI (FN 12), § 13 N 716, 758.

⁷⁴ SCHENKER (FN 8), 488.

nicht mehr gerechtfertigte Rückstellungen gemacht wurden.⁷⁵ Eine Auflösung der stillen Reserven kann beispielsweise durch einen Verkauf von Aktiven erfolgen, mit denen sie verbunden sind, was sowohl zu einem Liquiditätszufluss als auch zu einer Verbuchung der Differenz zwischen Verkaufspreis und Buchwert als Gewinn und entsprechend zu einer Eigenkapitalerhöhung führt.⁷⁶

b) *Betriebliche Massnahmen zur Steigerung von Ertrag und Liquidität*

Zur *Erhöhung der Liquidität* können nicht unbedingt benötigte Aktiven wie Liegenschaften und Unternehmensbeteiligungen verkauft werden.⁷⁷ Ebenso können Tochtergesellschaften oder Betriebsbereiche veräussert werden, die nicht zum Kerngeschäft gehören oder im Rahmen der Redimensionierung des Unternehmens aufgegeben werden. Bei betriebsnotwendigen Aktiven ist zudem der Abschluss von Sale-and-Lease-Back-Transaktionen denkbar. Nebst einem solchen Abbau des Anlagevermögens kann zur Erhöhung der Liquidität auch das Umlaufvermögen abgebaut werden, indem beispielsweise Lagerbestände konsequent gesenkt und Debitorenfristen verkürzt werden.⁷⁸

Zur *Wiederherstellung der Ertragskraft*, die für eine aktienrechtliche Sanierung mit Leistungen von Gläubigern und Aktionären unabdingbar ist, kommen je nach den konkreten Gegebenheiten des Unternehmens verschiedene Massnahmen in Frage: etwa der Abbau von Overhead-Kosten, die Senkung der Produktionskosten, eine Straffung des Produkte- und Dienstleistungsangebotes oder allgemeine Rationalisierungs- sowie Kostensenkungsprogramme.⁷⁹

⁷⁵ Dazu ist jedoch insb. Art. 670 OR zu beachten; vgl. dazu MEIER-HAYOZ ARTHUR/FORSTMOSER PETER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11. Aufl., Bern 2012, § 16 N 89.

⁷⁶ SCHENKER (FN 8), 488; vgl. zur Gefahr der Gläubigerbenachteiligung VI.1.b) in fine.

⁷⁷ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 752.

⁷⁸ SCHENKER (FN 8), 487.

⁷⁹ SCHENKER (FN 8), 487.

Der freihändige Verkauf von Aktiven kann sich für den Verwaltungsrat im Sanierungsstadium jedoch namentlich mit Blick auf die *strafbaren Handlungen von Art. 164 ff. StGB* als heikel erweisen. Misslingt die Sanierung und taucht nachträglich beispielsweise ein Gutachten auf, wonach „zu billig“ verkauft worden sei, oder behauptet jemand im Nachhinein, er wäre bereit gewesen, mehr zu zahlen, kann der Verwaltungsrat die Gefahr einer strafrechtlichen Verfolgung und gegebenenfalls Sanktionierung nicht ausschliessen.⁸⁰

c) *Anpassung des Geschäftsmodells*

Wichtig ist auch, dass das Geschäftsmodell überprüft und allenfalls den Marktverhältnissen und den gegebenen bzw. realistischerweise erreichbaren Ressourcen angepasst wird. Denn nur mit einem funktionierenden Geschäftsmodell lässt sich die mittelfristige Wiederherstellung der Rentabilität erreichen.⁸¹

2. Massnahmen unter Einbezug der Aktionäre

Als *Eigenkapitalgeber* tragen die Aktionäre das wirtschaftliche Risiko der Aktiengesellschaft. Daher haben primär sie die Verluste im Rahmen einer finanziellen Krise sowie die Kosten einer Sanierung zu tragen.⁸² Wenn sie hingegen keine Leistungen erbringen, müssen sie damit rechnen, dass ihre Eigentümerposition verwässert wird zu Gunsten von Investoren, die neues Aktienkapital einbringen.⁸³

Sanierungsmassnahmen beinhalten in der Regel Veränderungen des Eigenkapitals durch Aktienkapitalherabsetzungen, -erhöhungen oder eine Kombi-

⁸⁰ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 762.

⁸¹ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 760a.

⁸² SCHENKER (FN 8), 489; vgl. auch GIGER MARCEL, Sanierungen aus Sicht der Aktionäre und Obligationäre, in: ROBERTO (Hrsg.), Sanierung der AG – Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2003, 121 ff., 122.

⁸³ SCHENKER (FN 8), 489.

nation von beidem. Die Aktionäre sind dabei unmittelbar betroffen und können sich auch an der Generalversammlung dazu äussern.⁸⁴

a) Herabsetzung des Aktienkapitals

Bei einer Kapitalherabsetzung werden das in der Bilanz ausgewiesene Aktienkapital und der Nennwert der einzelnen Aktien entsprechend herabgesetzt. Durch die Verminderung der Passiven in der Höhe des Herabsetzungsbetrags entsteht buchhalterisch ein Gewinn, der dann sofort mit dem Verlustvortrag verrechnet werden kann. Mit der Kapitalherabsetzung ist es daher möglich, einen Verlustvortrag teilweise zu tilgen und eine Unterbilanz zu beseitigen. Eine Überschuldung kann demgegenüber nicht eliminiert werden, da dem Unternehmen kein neues Eigenkapital zugeführt und auch das Fremdkapital nicht verändert wird. Die Kapitalherabsetzung dient somit im Rahmen einer Sanierung lediglich dazu, das formal ausgewiesene Aktienkapital dem tatsächlich vorhandenen Eigenkapital anzupassen.⁸⁵

Bei der Herabsetzung des Nennwerts der Aktien im Fall einer Sanierung der Gesellschaft kann gemäss Art. 692 Abs. 3 OR das Stimmrecht dem ursprünglichen Nennwert entsprechend beibehalten werden. Der Bundesrat hat diese Bestimmung jedoch als sachlich fragliches und in der Aktiengesellschaft systemwidriges Ausnahmeprivileg anlässlich der Aktienrechtsrevision im Gesetzesentwurf gestrichen. Nach wie vor besteht aber die Möglichkeit, die bisherigen Aktien in Stimmrechtsaktien im Sinne von Art. 693 OR umzuwandeln.⁸⁶

b) Erhöhung des Aktienkapitals

Als weitere Möglichkeit, sich zu refinanzieren, steht dem sanierungsbedürftigen Unternehmen die Erhöhung des Aktienkapitals durch Ausgabe neuer

⁸⁴ GIGER (FN 82), 125; zur Kapitalveränderung anstatt vieler MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 75), § 16 N 634 ff.

⁸⁵ SCHENKER (FN 8), 489; zu den Details einer Kapitalherabsetzung anstatt vieler BaK-KÜNG/SCHOCH, vor Art. 732-735 OR; BÖCKLI (FN 12), § 2 N 331 ff.

⁸⁶ Botschaft (FN 58), 1669 f., 1772; BaK-LÄNZLINGER, Art. 692 OR N 14.

Aktien offen.⁸⁷ Durch die Zulieferung neuer Mittel mit Bar- oder Sacheinlage kann eine Überschuldung bereinigt werden. Zusätzlich hat eine Kapitalerhöhung mit Bareinlage den Vorteil, dass der Gesellschaft Liquidität zugeführt wird. Nur wenn die Aktionäre bei der Kapitalerhöhung jedoch ein Agio einzahlen, also neue Titel *über* deren Nominalwert erwerben, und dieses Agio in der Folge mit dem Verlustvortrag verrechnet wird, kann der Verlustvortrag abgetragen und gleichzeitig die Unterbilanz bereinigt werden.⁸⁸

Eine Kapitalerhöhung kann von den bisherigen Aktionären durchgeführt werden oder auch von neuen Aktionären, die im Rahmen einer Sanierung die Chance sehen, zu einem relativ günstigen Preis eine Beteiligung am Unternehmen oder sogar die Kontrolle darüber zu erwerben. Machen Altaktionäre nicht mit oder können sie wegen eines Bezugsrechtsausschusses nicht mitmachen, behalten sie zwar ihre Beteiligung, aber ihre Anteile werden verwässert.⁸⁹

Als Anreiz für die Zuführung neuen Eigenkapitals können *Vorzugsaktien* ausgegeben werden.⁹⁰ Bei den Vorzugsaktien handelt es sich um eine besondere Aktienkategorie, der statutarisch bestimmte finanzielle Vorrechte gegenüber einer oder mehreren anderen Aktienkategorien eingeräumt werden. Die Vorrechte können innerhalb der zwingenden aktienrechtlichen Schranken in beliebiger Weise ausgestaltet werden und sich namentlich auf die Dividende mit oder ohne Nachbezugsrecht, auf den Liquidationsanteil oder auf Bezugsrechte für den Fall neuer Aktien beziehen.⁹¹

⁸⁷ Art. 650 ff. OR; BÜHLER (FN 11), 54 f.

⁸⁸ BÜHLER (FN 11), 54 f.; KESSELBACH (FN 72), 36 f.; Näheres zur Kapitalherabsetzung insb. bei BÖCKLI (FN 12), § 2 N 53 ff.

⁸⁹ SCHENKER (FN 8), 81.

⁹⁰ Art. 654 ff. OR; BÜHLER (FN 11), 63 ff.; BaK-LIEBI, Art. 654-656 OR N 5; FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 41 N 37.

⁹¹ Art. 656 Abs. 2 OR; BaK-LIEBI, Art. 654-656 OR N 14 ff.

c) *Kapitalschnitt oder „Harmonika“*

Eine Verstärkung des Eigenkapitals dient der Bonität einer Aktiengesellschaft. So gilt denn auch gemäss einer Faustregel: „Je höher der Eigenkapitalanteil, desto besser das Rating der Aktiengesellschaft.“⁹²

Eine blosser Kapitalerhöhung ist als Sanierungsinstrument jedoch insofern problematisch, als sie tendenziell ein zu hohes Eigenkapital schafft, das nach einer erfolgreichen Sanierung hohe Dividendenausschüttungen erfordert und damit – aus Sicht der Gesellschaft – zu einer unbefriedigenden Eigenkapitalrentabilität führt. Dies kann wiederum eine schlechte Liquiditätsslage bewirken.

Diese Nachteile lassen sich vermeiden, wenn eine Kapitalherabsetzung mit gleichzeitiger Wiedererhöhung auf mindestens den ursprünglichen Betrag vorgenommen wird (Kapitalschnitt oder „Harmonika“).⁹³ Wird das Aktienkapital zum Zweck der Sanierung auf null herabgesetzt, gehen die bisherigen Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre unter. Ausgegebene Aktien müssen vernichtet werden.⁹⁴ Den bisherigen Aktionären steht jedoch bei der Wiedererhöhung des Aktienkapitals ein Bezugsrecht zu, das ihnen nicht entzogen werden kann.⁹⁵

Durch die Kombination von Kapitalherabsetzung und -erhöhung wird ein Kapitalherabsetzungsgewinn erzielt, der nicht nur eine Unterbilanz beseitigt, sondern auch zusätzlich neue Liquidität und neues Eigenkapital zuführt, was zum Ausgleich von Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit beiträgt.⁹⁶

⁹² BaK-LIEBI, Art. 654-656 OR N 8 mit Hinweis auf Fitch Ratings, Hybrid Securities: Evaluating the Credit Impact – Revisited, 1, 15.

⁹³ BÜHLER (FN 11), 55 f.

⁹⁴ Art. 732a Abs. 1 OR.

⁹⁵ Art. 732a Abs. 2 OR.

⁹⁶ BÜHLER (FN 11), 55 f.; KESSELBACH (FN 72), 37 f.; Näheres zur „Harmonika“ insb. bei BÖCKLI (FN 12), § 2 N 381 ff.

d) „A-fonds-perdu“-Zuschüsse

Eine Gesellschaft kann auch dadurch saniert werden, dass die Aktionäre ohne Ausgabe neuer Aktien der Gesellschaft „A-fonds-perdu“-Zuschüsse leisten. Der Vorteil solcher Zuschüsse liegt darin, dass diese zu einer Erhöhung der Aktiven und der Liquidität führen, ohne jedoch gleichzeitig neue Passiven entstehen zu lassen. Da solche Zuschüsse keine Veränderung des Aktienkapitals nach sich ziehen, können sie auch unkompliziert vorgenommen werden.⁹⁷

„A-fonds-perdu“-Beiträge erfolgen meist nur dann, wenn *alle* Aktionäre (im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligung) dazu bereit sind. Sind es nur einzelne, muss, damit sie nicht benachteiligt werden, eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden, so dass sich ihr Anteil an der Gesellschaft im Verhältnis zu dem von ihnen aufgebrauchten neuen Kapital erhöht.⁹⁸

e) Aktionärsdarlehen

Häufig stellt sich für die Aktionäre die Frage, ob sie der Gesellschaft in der Krise nicht neue Mittel in Form von Fremd- anstatt Eigenkapital zur Verfügung stellen wollen. Dies ist für sie insbesondere mit Blick auf zukünftige Zinszahlungen und eine Konkursdividende im Falle eines „Worst case“-Szenarios interessant.⁹⁹

De lege lata sind diese Sanierungsdarlehen nicht geregelt. Ein Teil der Lehre qualifiziert solche Darlehensgeber für den Fall, dass die Gesellschaft in Konkurs fällt, nicht als Gläubiger und versagt ihnen entsprechend die Kollokation der Forderungen.¹⁰⁰ Das Bundesgericht verneint jedoch für Aktionärs-

⁹⁷ SCHENKER (FN 8), 491.

⁹⁸ GIGER (FN 82), 130; SCHENKER (FN 8), 491.

⁹⁹ GIGER (FN 82), 131.

¹⁰⁰ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 90), § 40 N 344; HOLD MICHAEL, Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, Diss. St.Gallen 2000, St.Galler Studien zum Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 60, 157 ff.; GIGER (FN 82), 131; VOGEL ALEXANDER, Kapitalersetzende „Sanierungs“-Darlehen im Konzern, Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich, II. Zivilkammer, vom 19. Januar 1993, SZW 1993, 299 ff., 300.

darlehen, die nach Umfang, Ausgestaltung oder Zeitpunkt von einem unabhängigen Dritten nicht erhältlich wären bzw. in einem Zeitpunkt gewährt wurden, in welchem nur noch Kapitaleinlagen sanierende Wirkung zeitigten, eine entsprechende Umqualifikation von Fremd- in Eigenkapital.¹⁰¹ Ob solche Aktionärsdarlehen resp. Sanierungsdarlehen aber im Rang hinter die anderen Forderungen infolge eines konkludenten Rangrücktritts zurückzutreten haben – wie von einem gewichtigen Teil der Lehre postuliert wird –, hat das Bundesgericht bis anhin offengelassen.¹⁰² Es besteht demnach in dieser Frage heute keine Rechtssicherheit.

3. Massnahmen unter Einbezug der Gläubiger

Gläubiger sind bei einer Aktiengesellschaft zwar nicht die primären Träger des Unternehmensrisikos. Sie können aber – wenn ihre Forderungen das Eigenkapital der Gesellschaft übersteigen – dennoch Schaden nehmen. Ihre Motivation, bei einer aussergerichtlichen Sanierung Leistungen zu erbringen, liegt objektiv darin, dass sie bei einer erfolgreichen Sanierung weniger verlieren als bei einem Konkurs der Gesellschaft oder einem Nachlassverfahren.¹⁰³

Zu beachten ist, dass Gläubiger im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung nicht durch einen Mehrheitsentscheid der übrigen Gläubiger zu Sanierungsleistungen gezwungen werden können – im Gegensatz zu einer Sanierung im gerichtlichen Nachlassverfahren.¹⁰⁴

Die Lehre tendiert zur Auffassung, dass der Verwaltungsrat aufgrund seiner Sorgfaltspflicht (Art. 717 Abs. 1 OR) bei der Ausarbeitung des Sanierungs-

¹⁰¹ BGer 5C.230/2005 E. 3; vgl. auch 6B_492/2009 E. 2.3.2 und 4A_496/2010 E. 2.4.

¹⁰² BGer 5C.230/2005 E. 4 mit Hinweis auf die Lehre.

¹⁰³ SCHENKER (FN 8), 491.

¹⁰⁴ Zur Annahme des Nachlassvertrags genügt gemäss Art. 305 Abs. 1 SchKG, wenn diesem bis zum Bestätigungsentscheid die Mehrheit der Gläubiger zugestimmt hat, die zugleich mindestens zwei Drittel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten (lit. a), oder ein Viertel der Gläubiger, die mindestens drei Viertel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten (lit. b). Durch die anschliessende gerichtliche Bestätigung wird der Nachlassvertrag auch für die nicht zustimmenden Gläubiger verbindlich (Art. 310 Abs. 1 SchKG).

plans gehalten ist, die wichtigsten Gläubiger in die Sanierungsbemühungen einzubeziehen.¹⁰⁵ Dies bedeutet konkret, dass er ernsthafte Gespräche mit ihnen führen und darauf hinwirken soll, dass auch sie zur Sanierung beitragen. In der Praxis kommt es kaum je zu einer Sanierung, ohne dass die Gläubiger nicht auch mitgewirkt hätten.

a) *Stillhalteabkommen*

Mit einem Stillhalteabkommen verpflichten sich die Gläubiger, während einer bestimmten Zeitspanne ihre Kreditengagements fortzuführen und auf Rückforderungen zu verzichten. Dies verschafft dem Unternehmen Zeit, um durch Devestitionen und betriebliche Massnahmen die zur geordneten Rückzahlung notwendigen Mittel zu beschaffen. Mitunter kann dies zur Sicherung des Unternehmens bereits genügen, so wenn es beispielsweise wegen ungünstiger Industrie- oder Konjunkturzyklen nicht in der Lage ist, seine Finanzschulden bei Fälligkeit zu bezahlen. Stillhalteabkommen können zudem relevant sein, wenn das Unternehmen eine Verstärkung des Eigenkapitals oder die Zufuhr von Liquidität benötigt, um die Zeitspanne zu überbrücken, bis eine umfassende Sanierung und Umschuldung vorgenommen werden kann.¹⁰⁶

Der Verwaltungsrat muss sich aber bewusst sein, dass der Abschluss solcher Vereinbarungen (und sogar bereits die Einleitung von Verhandlungen um ein Stillhalteabkommen mit Gläubigerbanken) einen Verzugsfall („event of default“) auslösen kann, der unter Umständen zu gravierenden vertraglichen Rechtsfolgen führt.¹⁰⁷

¹⁰⁵ BÜHLER (FN 11), 36; BÜHLER (FN 34), 447; FORSTMOSER PETER, Der Richter als Krisenmanager? Überlegungen zu Art. 725 f. OR, in: FORSTMOSER/HONSELL/WIEGAND (Hrsg.), Richterliche Rechtsfortbildung in Theorie und Praxis – Methodenlehre und Privatrecht, Zivilprozess- und Wettbewerbsrecht, FS Hans Peter Walter, Bern 2005, 263 ff., 288.

¹⁰⁶ SCHENKER (FN 8), 491 f.

¹⁰⁷ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 778b; vgl. auch GIGER (FN 82), 132 ff.

b) *Überbrückungskredite („Bridge Loans“)*

Zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen benötigen Unternehmen, die sich in einer finanziellen Krise befinden, häufig Kredite. Typischerweise werden solche Überbrückungskredite von den bisherigen Gläubigern gewährt, welche so die weitere Existenz ihres Schuldners und damit auch die spätere Rückzahlung ihrer bisherigen Kredite zu sichern versuchen.¹⁰⁸

c) *Rangrücktritt*

Bei einem Rangrücktritt erklären die Gläubiger, dass sie hinsichtlich ihrer Forderungen (oder eines Teilbetrags) bei einem Konkurs und einer Liquidation der Gesellschaft im Rang hinter alle übrigen Gläubiger bis zu deren vollen Befriedigung zurücktreten.¹⁰⁹ Die Gläubiger verzichten mit der Rangrücktrittserklärung aber nicht auf ihre Forderungen. Die Gesamtsumme des Fremdkapitals wird daher durch einen Rangrücktritt nicht verringert, die Bilanz nicht saniert bzw. das Eigenkapital nicht wiederhergestellt.¹¹⁰ Ein Rangrücktritt kann aber die Eigenkapitalbeschaffung begünstigen.¹¹¹ Zudem führt er regelmässig dazu, dass gemäss Art. 725 Abs. 2 OR eine Konkursanmeldung wegen Überschuldung vermieden werden kann.

In der Praxis geht eine Rangrücktrittserklärung meistens über eine blosse Rangordnung unter den Gläubigern nach Eintritt der Insolvenz weit hinaus. Der Gläubiger erklärt nebst dem Rücktritt im Rang für den Insolvenz- oder Liquidationsfall zugleich die Stundung der Tilgung der Kapitalforderung, implizit einen Verzicht auf Verrechnung und oftmals auch eine Zinsstundung.¹¹²

¹⁰⁸ SCHENKER (FN 8), 492 f.

¹⁰⁹ BaK-WÜSTNER, Art. 725 OR N 46.

¹¹⁰ SCHENKER (FN 8), 493.

¹¹¹ SCHENKER (FN 8), 493.

¹¹² BÖCKLI (FN 12), § 13 N 794.

d) *Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital*

Zur Umwandlung von Fremd- in Aktienkapital ist es möglich, eine Kapitalerhöhung durchzuführen, bei der die Gläubiger die neuen Aktien zeichnen und den Kapitalerhöhungsbetrag durch Verrechnung mit ihren Forderungen begleichen.¹¹³ Eine solche Kapitalerhöhung bringt eine Liberierung durch Verrechnung und einen Entzug der Bezugsrechte der Aktionäre zugunsten der Gläubiger mit sich. Sie bedarf an der Generalversammlung des qualifizierten Beschlussquorums gemäss Art. 704 OR. Durch die Verringerung des Fremdkapitals und die Erhöhung des Eigenkapitals wird die Bilanz gestärkt und eine allfällige Überschuldung beseitigt. Die Aktien werden typischerweise mit einem Agio ausgegeben,¹¹⁴ das dann mit dem Verlustvortrag verrechnet werden kann.¹¹⁵

Die Zulässigkeit der Verrechnungsliberierung bei der Kapitalerhöhung ist jedoch umstritten. Ein Teil der Lehre weist darauf hin, dass eine Kapitalerhöhung durch Verrechnung einer angesichts der finanziellen Schwierigkeiten der Gesellschaft nicht werthaltigen Forderung eine nach Art. 624 OR verbotene Unterpariemiission darstellt.¹¹⁶ Überwiegend wird aber davon ausgegangen, dass eine Verrechnung mit unterwertigen Forderungen als notwendiger Bestandteil eines Sanierungsplans zulässig ist, da die Werthaltigkeit nach dem Gesetz keine Voraussetzung für die Verwendung einer Forderung zur Verrechnung in einer Kapitalerhöhung darstellt.¹¹⁷

¹¹³ Art. 652c i.V.m. 635 Ziff. 2 OR; SCHENKER (FN 8), 493 f.

¹¹⁴ Dies bedeutet, dass der Nennwert der neuen Aktien unter dem Nominalbetrag der Forderungen liegt, die gewandelt werden.

¹¹⁵ SCHENKER (FN 8), 493 f.

¹¹⁶ BÖCKLI (FN 12), § 2 N 127 ff. mit Hinweisen; KUNZ PETER V., Geplante Neuerungen bei einigen Generalien der aktuellen Aktienrechtsrevision, GesKR Sondernummer 2008, 9 ff., 14; SCHAUB RUDOLF P., Riskante Verrechnungsliberierung, Fallstricke bei der Sanierung von Aktiengesellschaften, NZZ vom 21. März 2007, Nr. 67, S. 29.

¹¹⁷ FORSTMOSER PETER/VOGT HANS-UELI, Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung: eine zulässige Form der Sanierung einer überschuldeten Gesellschaft?, ZSR 2003, 531 ff. mit Hinweisen; KESSELBACH (FN 72), 53 f.; KNOBLOCH STEFAN, Die zivilrechtlichen Risiken der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Diss. Zürich 2006, SSHW 252, 50 ff.; MALACRIDA

e) *Befriedigung von Gläubigern durch Übertragung von Aktiven*

Wenn es aufgrund einer ungünstigen Marktlage schwierig ist, Aktiven wie z.B. Liegenschaften oder Tochtergesellschaften zu verkaufen, kann ein sogenannter „Debt/Asset Swap“ vorteilhaft sein. Eine Abtretung solcher Aktiven an einen oder mehrere Gläubiger gegen Tilgung ihrer Forderungen führt direkt zur erwünschten Reduktion des Fremdkapitals.¹¹⁸ Häufig ist es im Rahmen eines Sanierungsplans auch möglich, eine derartige Tilgung durch Übergabe von Aktien mit einem Teilverzicht der auf diese Weise befriedigten Gläubiger zu verbinden.¹¹⁹

Da die Gefahr besteht, dass die betreffende Transaktion in einem späteren Konkursverfahren auf der Basis der Überschuldungs- oder der Absichtspauliana angefochten wird, wird ein „Debt/Asset Swap“ meist nur im Rahmen einer umfassenden Sanierung durchgeführt, bei der alle Beteiligten annehmen dürfen, dass die Gesellschaft aufgrund der gesamthaft getroffenen Massnahmen vollständig saniert wird und somit keine Konkursgefahr mehr besteht.¹²⁰

f) *Forderungsverzicht sowie Genuss- und Besserungsscheine*

Die letztmögliche Massnahme im Rahmen einer Sanierung stellt für die Gläubiger der Forderungsverzicht dar. Meistens gibt der Gläubiger seinen Rückzahlungsanspruch aber nur partiell auf, so beispielsweise, wenn der Restbestand seiner Forderung im Rahmen der Sanierung sofort zurückbezahlt oder mindestens gesichert wird.¹²¹ Dabei ist wiederum die Absichtsanfechtung zu beachten: Eine Rückzahlung bzw. Sicherung der Restforderung nach einem Teilverzicht ist anfechtbar, wenn die beteiligten Parteien im

(FN 68), 248 ff.; GLANZMANN LUKAS, Verrechnungsliberierung, Absage an die Werterhaltungstheorie, GesKR Sondernummer 2008, 15 ff.; SCHENKER (FN 8), 494; BaK-WATTER, Art. 753 OR N 8; BaK-ZINDEL/ISLER, Art. 652c OR N 4; BaK-ZINDEL/ISLER, Art. 653a OR N 9 f.

¹¹⁸ SCHENKER (FN 8), 495; KNOBLOCH (FN 117), 36.

¹¹⁹ SCHENKER (FN 8), 495.

¹²⁰ Art. 287 f. SchKG; SCHENKER (FN 8), 495.

¹²¹ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 752; GLANZMANN (FN 26), 57; SCHENKER (FN 8), 495.

Zeitpunkt, in dem diese Transaktion vorgenommen wird, mit einem Konkurs rechnen bzw. davon ausgehen mussten, dass die Gesellschaft nicht alle Gläubiger im selben Mass befriedigen kann.¹²²

Ein Gläubiger wird seine Forderung im Sinne eines Gesamtverzichts nur endgültig aufgeben, wenn er dazu eine besondere Motivation hat, wie beispielsweise, wenn er durch die Ausgabe von Aktien, Optionen, Genuss- oder Besserungsscheinen¹²³ kompensiert wird.¹²⁴ Verzichtenden demgegenüber Aktionäre auf der Gesellschaft zuvor gewährte Aktionärsdarlehen, stärken sie dadurch das ihnen gehörende Eigenkapital und leisten wirtschaftlich betrachtet einen „A-fonds-perdu“-Zuschuss.¹²⁵

Den verzichtenden Gläubigern können durch *Genussscheine* Ansprüche auf einen Anteil am Bilanzgewinn oder am Liquidationsergebnis oder auf den Bezug neuer Aktien verliehen werden.¹²⁶

VII. Rechtsunsicherheiten und gesetzgeberischer Handlungsbedarf

Zum heutigen Tag besteht in der Schweiz kein eigentliches gesetzliches Regelwerk für aussergerichtliche Sanierungen.¹²⁷ Das geltende aktienrechtliche Sanierungsverfahren beinhaltet verschiedene Rechtsunsicherheiten. Es besteht daher gesetzgeberischer Handlungsbedarf. Die bevorstehende Revision soll denn auch die gesetzlichen Voraussetzungen schaffen bzw. die bereits

¹²² BaK-STAEHELIN/BAUER/STAEHELIN, Art. 288 SchKG N 9.

¹²³ Besserungsscheine begründen im Gegensatz zum Genussschein kein gesellschaftsrechtliches, sondern ein rein schuldrechtliches Rechtsverhältnis. Sie enthalten bedingte Forderungen gegenüber der Gesellschaft, die beim Eintritt von im Voraus definierten Bedingungen aufleben. Vgl. BÜHLER (FN 11), 51 f.; GLANZMANN (FN 26), 57.

¹²⁴ GLANZMANN (FN 26), 57; SCHENKER (FN 8), 495; vgl. zu den Vorrechten als Anreiz für Leistungen der Gläubiger im Sanierungsfall auch BÜHLER (FN 11), 48 ff.

¹²⁵ SCHENKER (FN 8), 495; zu den „A-fonds-perdu“-Zuschüssen oben, VI.2.d).

¹²⁶ Art. 657 Abs. 2 OR.

¹²⁷ Oben, V.1.

bestehenden Bestimmungen so optimieren, dass Sanierungen bereits in einer frühen Phase an die Hand genommen und dadurch erleichtert werden können.

1. Zeitpunkt und Auslösungsgründe zur Einleitung aktienrechtlicher Sanierungsmassnahmen

a) Tätigwerden bereits bei Beginn des Kapitalverlusts

Nach geltendem Gesetz ist der Verwaltungsrat erst und nur bei einem *hälftigen Kapitalverlust* ausdrücklich verpflichtet, Sanierungsmassnahmen zu ergreifen.¹²⁸ Dies ist meist zu spät – ein früheres Tätigwerden ist für eine erfolgreiche Sanierung oft unabdingbar.¹²⁹ Wenn immer möglich, sollte der Verwaltungsrat daher schon deutlich vor dem hälftigen Kapitalverlust zur Sanierung schreiten. Denn ist dieser einmal erreicht und überschritten, ist der Eigenkapitalschwund oft kaum mehr aufzuhalten.¹³⁰

Es wird daher diskutiert, den Zeitpunkt der Einleitung aktienrechtlicher Sanierungsmassnahmen gesetzlich vorzuverlegen und diesen als den *Beginn des Kapitalverlusts* zu konkretisieren, d.h. als den Zeitpunkt, in dem der Aktivenüberschuss die Summe von Aktienkapital und gesetzlichen Reserven nicht mehr deckt.¹³¹ Wie BÜHLER zu Recht erwähnt, sollten dabei aber die Verwaltungsratsmitglieder *neugegründeter Gesellschaften* während einer Aufbauphase von dieser Pflicht befreit werden. Dies müsste auch in Bezug auf frisch rekaptalisierte Gesellschaften gelten.¹³²

¹²⁸ Art. 725 Abs. 1 OR.

¹²⁹ Oben, IV.1.

¹³⁰ BÖCKLI (FN 12), § 1 N 278, § 13 N 712h, 749d; BÜHLER (FN 11), 23 f.; VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN (FN 30), 9 f. und 12 f.; VON DER CRONE HANS CASPAR/KOFTA-STUTZ BETTINA/PFISTER LOÏC, *Some Theses Concerning Modern Swiss Reorganization Law*, ST 2005, 1028 ff., 1029.

¹³¹ BÜHLER (FN 11), 24; BÖCKLI (FN 12), § 1 N 269 (v), § 1 N 277. Vorbehalten sollte der Fall bleiben, dass begründete Aussicht auf ein Wettmachen des Kapitalverlustes besteht.

¹³² BÜHLER (FN 11), 24.

b) *Drohende Zahlungsunfähigkeit als Auslösungsgrund*

Damit eine Sanierung möglichst erfolgreich ist, sollte der Verwaltungsrat zudem nicht nur auf eine Kapitalschrumpfung, sondern auch auf eine *Verschlechterung der Liquiditätslage* unverzüglich mit geeigneten Sanierungsmassnahmen reagieren.¹³³ Obwohl Liquiditätsengpässe das akuteste Anzeichen einer Unternehmenskrise sind, bleibt dieser Gradmesser in Art. 725 OR unerwähnt. Diese Gesetzesbestimmung bezieht sich lediglich einseitig auf die Bilanz, nämlich auf den Kapitalverlust. Die Entwicklung von Geldfluss und Liquidität (sogenannte „burn rate“) liefert aber einen genauso wichtigen, wenn nicht sogar wichtigeren Anhaltspunkt für die finanzielle Lage der Gesellschaft. Das Unternehmen macht nämlich meist bereits Betriebsverluste und verzehrt netto laufend Zahlungsmittel, bevor ein Kapitalverlust eintritt. Die Kapitalschrumpfung in der Bilanz ist in der Regel das letzte äussere Zeichen tiefer liegender Probleme, die sich zuerst in der Erfolgsrechnung und in der Geldflussrechnung zeigen.¹³⁴

In der Lehre wird daher zu Recht postuliert, dass die Einführung eines gesellschaftsrechtlichen Tatbestands der Zahlungsunfähigkeit dringend notwendig sei.¹³⁵ Auch die Expertengruppe Nachlassverfahren hielt in ihrem Bericht fest, dass letztlich die Verhinderung und Früherkennung von Insolvenzen „fast noch wichtiger“ sei als die nachträgliche Behebung.¹³⁶

Gemäss Art. 725a Abs. 1 und 2 E-OR 2007 hat der Verwaltungsrat bei begründeter Besorgnis, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig ist, unverzüglich einen Liquiditätsplan zu erstellen und diesen einem Revisor zur Prüfung zu unterbreiten.¹³⁷ Es bleibt zu hoffen, dass der Bundesrat in seiner neuen Vernehmlassungsvorlage wiederum eine solche Regelung vorsehen wird.

¹³³ BÜHLER (FN 11), 19 f.; vgl. auch MÜLLER (FN 15), 194.

¹³⁴ BÜHLER (FN 11), 19; BÖCKLI (FN 12), § 13 N 726 ff.; VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN (FN 30), 9 ff.

¹³⁵ BÜHLER (FN 11), 19 ff.; MÜLLER (FN 15), 194; BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 91.

¹³⁶ Bericht Expertengruppe Nachlassverfahren 2005, 5.

¹³⁷ Botschaft (FN 58), 1689 f., 1785. Beim *Liquiditätsplan* handelt es sich um ein Teilbudget des Finanzplans, der alle ein- und ausgehenden Zahlungsströme des Gesamtbudgets innerhalb der betreffenden Budgetperiode zusammenfasst und dazu

In Bezug auf Zahlungsunfähigkeit sieht der Entwurf in Art. 725a Abs. 3 E-OR 2007 vor, dass der Verwaltungsrat dieselben Massnahmen ergreifen muss wie bei einem hälftigen Kapitalverlust (Einberufung der Generalversammlung und Beantragung von Sanierungsmassnahmen).¹³⁸ Im Unterschied zum Vorentwurf ist zu Recht nicht mehr vorgesehen, dass bei Eintritt der Zahlungsunfähigkeit zwingend eine Benachrichtigung des Gerichts erforderlich ist. Denn die Zahlungsunfähigkeit bedeutet nicht zwingend, dass die Passiven der Gesellschaft nicht mehr gedeckt sind.¹³⁹

c) *Statutarische Auslösungsgründe*

In Art. 725b E-OR 2007 ist neu vorgesehen, dass die Gesellschaft *in den Statuten* über Art. 725 OR hinaus *weitere Voraussetzungen* vorsehen kann, bei deren Vorliegen der Verwaltungsrat die Generalversammlung einberufen und ihr Sanierungsmassnahmen beantragen muss.¹⁴⁰ Aufgrund der unterschiedlichen Finanzstrukturen und des unterschiedlichen Finanzbedarfs in den einzelnen Unternehmen erscheint es als sinnvoll, dass die Gesellschaften bzw. die Gesellschafter gegebenenfalls zusätzliche Parameter für die Ergreifung von Sanierungsmassnahmen in den Statuten vorsehen oder die gesetzlichen Voraussetzungen der Anzeigepflicht verschärfen können. So könnte beispielsweise in den Statuten verankert werden, dass der Verwaltungsrat bereits zur Anzeige verpflichtet ist, wenn *ein Viertel* des Aktienkapitals und der Reserven nicht mehr gedeckt ist.¹⁴¹

dient, die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens sicherzustellen. Im Gegensatz zum Kapitalbedarfsplan ist der Liquiditätsplan eine kurzfristige Planung für Zahlungsströme mit einem Prognosezeitraum bis zu höchstens einem Jahr. Neben den Einzahlungen und Auszahlungen ist auch der Anfangssaldo der Liquidität (flüssige Mittel) aufzuführen (Botschaft [FN 58], 1690).

¹³⁸ Art. 725a Abs. 3 E-OR 2007; Botschaft (FN 58), 1690, 1785.

¹³⁹ Botschaft (FN 58), 1690.

¹⁴⁰ Botschaft (FN 58), 1690, 1784.

¹⁴¹ Botschaft (FN 58), 1690.

2. Toleranzfristen für Sanierungsbemühungen

Rechtsunsicherheit besteht mitunter auch betreffend die Fristen, innert derer der Verwaltungsrat im Sinne von Art. 725 OR tätig werden muss. Er bewegt sich hier in einem *heiklen Spannungsfeld*. Um dem Verwaltungsrat einen angemessenen Handlungsspielraum für aussergerichtliche Sanierungsbemühungen zu verschaffen und die Gefahr einzuschränken, dass ihm nachträglich namentlich Konkursverschleppung vorgeworfen wird, wäre eine gesetzliche Klarstellung der Toleranzfristen zu begrüssen.

a) *Frist zur Einberufung der Generalversammlung*

Nach Art. 725 Abs. 1 OR muss der Verwaltungsrat die Generalversammlung *unverzüglich* einberufen. Die augenblickliche Einberufung ist jedoch fast immer illusorisch, da die Lageanalyse und die Entwicklung von Sanierungsmassnahmen Zeit erfordern.¹⁴² Nach Lehre und Praxis erfolgt eine Einberufung „unverzüglich“, wenn der Verwaltungsrat mit einer der ausserordentlichen Lage angepassten Eile die nötigen Abklärungen trifft, Varianten abwägt und dann ohne Verzug zur ausserordentlichen Generalversammlung mit den nötigen Anträgen einlädt.¹⁴³ Um die Bilanzsituation zu beraten und die einzelnen Anträge als Beschlusstexte festzulegen, ist mindestens eine vorgängige Verwaltungsratssitzung unerlässlich. Je komplexer die Beschlüsse sind, desto länger braucht der Verwaltungsrat zur Sicherstellung der nötigen Unterstützungszusagen und zur Festsetzung der Einberufungstexte.¹⁴⁴ Namentlich bei Publikumsgesellschaften könnte eine zu frühe Orientierung der Aktionäre – und damit des Publikums – ohne konkretes Sanierungskonzept dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Kreditwürdigkeit insbesondere im täglichen Geschäft mit Lieferanten völlig verliert – mit der Folge einer unmittelbaren Liquiditätskrise, die den Geschäftsbetrieb zum Erliegen brin-

¹⁴² Vgl. auch BÜHLER (FN 34), 446.

¹⁴³ BÜHLER (FN 11), 25; BÖCKLI (FN 12), § 13 N 753; GLANZMANN (FN 26), 51 f.; BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 24.

¹⁴⁴ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 753.

gen kann und dadurch sämtliche Sanierungsmassnahmen obsolet machen würde.¹⁴⁵

Bedauerlicherweise wurde in Art. 725 ff. E-OR 2007 an der nicht sachgerechten und wenig durchdachten Formulierung des „unverzüglichen“ Tätigwerdens festgehalten.¹⁴⁶ Um Klarheit zu schaffen, sollte vielmehr eine Toleranzfrist im Gesetzestext aufgenommen werden, oder noch besser, wie BÜHLER vorschlägt, *abgestufte Toleranzfristen*, die im Einverständnis mit den wichtigsten Grossgläubigern erstreckbar wären.¹⁴⁷

b) Frist zur Bilanzdeponierung

Die Frist, innert welcher der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 2 OR bei Überschuldung das Gericht benachrichtigen muss, ist gesetzlich nicht festgelegt. Kann von vornherein nicht ernsthaft mit einem Sanierungserfolg gerechnet werden, ist das Gericht sogleich zu benachrichtigen und jedes Hinauszögern der Überschuldungsanzeige unzulässig. Bei einem Scheitern der Sanierung trägt der Verwaltungsrat das Risiko, in einem Verantwortlichkeitsprozess den Nachweis nicht erbringen zu können, dass die Sanierungsrisiken die Sanierungschancen überwogen und die materiellen Voraussetzungen für einen Konkursaufschub nicht gegeben waren.¹⁴⁸

Bei vernünftiger Aussicht auf eine Sanierung halten es das Bundesgericht und die wohl herrschende Lehre für zulässig, dass der Verwaltungsrat die Benachrichtigung des Gerichts für eine verhältnismässig kurze Zeitspanne von vier bis sechs Wochen aufschiebt und Sanierungsmassnahmen versucht.¹⁴⁹ Nach FORSTMOSER sollte der Verwaltungsrat bei guter Sanierungs-

¹⁴⁵ GLANZMANN (FN 26), 51.

¹⁴⁶ Vgl. Art. 725, 725a Abs. 1, Art. 725b E-OR 2007; Botschaft (FN 58), 1689 f., 1784 f.

¹⁴⁷ Als *maximale Toleranzfristen* sieht BÜHLER (FN 34), 446, für Gesellschaften mit eingeschränkter Revision beispielsweise zwei Monate, für Gesellschaften mit ordentlicher Revision drei Monate und für Publikumsgesellschaften vier Monate ab Eintreten des hälftigen Kapitalverlusts vor.

¹⁴⁸ BaK-WÜSTINER, Art. 725 OR N 40a mit Hinweisen.

¹⁴⁹ MEIER-HAYOZ/FORSTMOSER (FN 75), § 16 N 85; vgl. die umfassende Zusammenstellung der Bundesgerichtspraxis und der Doktrin bei FORSTMOSER (FN 105),

aussicht die Bilanzdeponierung auch länger als sechs Wochen, allenfalls sogar mehr als ein Jahr aufschieben können.¹⁵⁰ Demgegenüber lehnt insbesondere BÖCKLI das Weiterwirtschaften trotz negativen Eigenkapitals nach Ablauf der bundesgerichtlichen Toleranzfrist ab. Die Zeitspanne müsse jedoch umso länger sein, je komplexer der Vorgang und je sicherer die Erfolgsaussichten seien.¹⁵¹

Im anlässlich der Aktienrevision ergangenen Vorentwurf war zunächst vorgesehen, dass der Verwaltungsrat das Gericht im Falle einer Überschuldung „unverzüglich“ zu benachrichtigen hat.¹⁵² Der Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007 kehrte jedoch zur heute geltenden Formulierung zurück, da in der Vernehmlassung zu Recht der Einwand erhoben wurde, eine zwingende Verpflichtung zur sofortigen Benachrichtigung des Gerichts durch den Verwaltungsrat könne sogenannte „stille Sanierungen“ vereiteln. In der Botschaft wird erwähnt, dass gestützt auf die bundesgerichtliche Praxis die Benachrichtigung des Gerichts kurze Zeit hinausgeschoben werden kann, sofern ernsthaft mit einem Erfolg der Sanierung gerechnet werden darf, dass aber ein Aufschub um mehr als vier bis sechs Wochen unzulässig sein dürfte.¹⁵³

Um Rechtssicherheit zu schaffen, sollte eine *maximale Toleranzfrist* im Gesetz statuiert werden. Wie von BÜHLER postuliert, ist Art. 725 Abs. 2 OR insofern zu ergänzen, als der Verwaltungsrat innerhalb dieser Toleranzfrist auf die Benachrichtigung des Gerichts nicht nur gestützt auf qualifizierte Rangrücktrittserklärungen verzichten kann, sondern auch dann, wenn begründete Aussicht auf Sanierung besteht und er die Sanierung unverzüglich an die Hand nimmt.¹⁵⁴ Umgekehrt würde der Ablauf der maximalen Toleranzfrist die Pflicht des Verwaltungsrats mit sich bringen, an das Gericht zu gelangen. Unter dem Druck dieser Frist könnten allenfalls auch verzichtsrenitente

269 ff., 272 ff.; vgl. zur gefestigten Bundesgerichtspraxis auch BÖCKLI (FN 12), § 13 N 816 ff.

¹⁵⁰ FORSTMOSER (FN 105), 280 f.

¹⁵¹ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 777, 817h ff.

¹⁵² Botschaft (FN 58), 1691.

¹⁵³ Botschaft (FN 58), 1691 mit Hinweis auf Art. 754 OR.

¹⁵⁴ BÜHLER (FN 34), 446.

Gläubiger dazu gebracht werden, Hand zu einem aussergerichtlichen Sanierungsvorschlag zu bieten.

3. Einbezug von Gläubigern

a) *Pflicht der Zusammenarbeit mit Grossgläubigern*

Wie erwähnt, kann der einzelne Gläubiger im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung nicht durch Mehrheitsentscheid der Gläubiger zu Sanierungsleistungen gezwungen werden.¹⁵⁵ Sofern nicht die Zustimmung aller Gläubiger erlangt werden kann, die nach dem Sanierungsplan Beiträge leisten sollten, ist eine Sanierung ohne Änderung des Sanierungsplans nur in einem gerichtlichen Nachlassverfahren möglich.

Der Verwaltungsrat ist bei der Ausarbeitung des Sanierungsplans gehalten, die wichtigsten Gläubiger in die Sanierungsbemühungen einzubeziehen.¹⁵⁶ Eine differenzierte Behandlung der Grossgläubiger ist jedoch erschwert, da es de lege lata keine Klassifizierung der Gläubiger gibt. Zur Gewährleistung der Vorhersehbarkeit des Verfahrens und der Rechtssicherheit wird in der Lehre vorgeschlagen, eine Pflicht zur Zusammenarbeit mit den Gläubigern explizit im Aktienrecht zu erwähnen und in sachgerechter Relativierung des Gleichbehandlungsprinzips auf Grossgläubiger zu beschränken.¹⁵⁷ Beispielsweise könnten die sieben (sanierungswilligen) Gläubiger mit den grössten ungesicherten Forderungen Einsitz in einem Gläubigerausschuss nehmen.¹⁵⁸

¹⁵⁵ Vgl. oben, VI. 3.

¹⁵⁶ Vgl. oben, VI. 3.

¹⁵⁷ BÜHLER (FN 11), 37 ff.; BÜHLER (FN 34), 447; VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN (FN 30), 28; vgl. auch FORSTMOSER (FN 105), 288.

¹⁵⁸ Entsprechend Chapter 11 des US-amerikanischen Bankruptcy Code; BÜHLER (FN 11), 38; BÜHLER (FN 34), 447; FORSTMOSER (FN 105), 288 FN 123; vgl. auch MEIER ISAAK, Chapter 11 im Vergleich mit dem schweizerischen Nachlassverfahren, in: BASEDOW/MEIER/SCHNYDER/EINHORN/GIRSBERGER (Hrsg.), Private Law in the International Arena, Liber Amicorum Kurt Siehr, Den Haag 2000, 445 ff.; vgl. zudem zu einem alternativen Lösungsansatz einer gerichtlich begleiteten informel-

b) *Rangrücktritt mit Stundung*

Nach dem heute geltenden Art. 725 Abs. 2 OR kann der Verwaltungsrat bei einer Überschuldung auf eine Benachrichtigung des Gerichts verzichten, sofern Gesellschaftsgläubiger im Ausmass dieser Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten. Ein Rangrücktritt *de lege lata* betrifft nur die Präferenzstellung der Gläubiger unter sich und erst nach dem Zusammenbruch des Unternehmens. Bis zur Insolvenz können die im Rang zurücktretenden Gläubiger weiterhin die fälligen Zinsen und den Kapitalbetrag einfordern. Der Gesellschaft wird durch einen solchen Rangrücktritt somit weder liquiditäts- noch eigenkapitalmässig Erleichterung verschafft.¹⁵⁹

Art. 725c Abs. 5 E-OR 2007 sieht daher neu vor, dass als Voraussetzung dieser Nichtbenachrichtigung des Gerichts die Gläubiger nicht nur im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten müssen, sondern ihre Forderungen zugleich auch *stunden*. Die Stundung hat sowohl den geschuldeten Betrag als auch die Zinsforderungen während der Dauer der Überschuldung zu umfassen.¹⁶⁰ Ein solcher absoluter Rangrücktritt mit Stundung ist zu begrüssen, denn nur durch ein Zinszahlungs- und Tilgungsverbot während der gesamten Dauer der Überschuldung kann die Stellung der anderen Gläubiger tatsächlich verbessert und die Gesellschaft gestärkt werden.

c) *Sanierungsdarlehen*

Auch wenn – oder gerade weil – auf eine Regelung der Sanierungsdarlehen in der neuen SchKG-Revision verzichtet wurde,¹⁶¹ bleibt dieses Anliegen

len Einbindung der Gläubiger analog zum US-amerikanischen „prepackaged chapter 11“ BÜHLER (FN 11), 40 f.

¹⁵⁹ BÖCKLI (FN 12), § 13 N 793; BÜHLER (FN 34), 447; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 90), § 50 N 215 ff.

¹⁶⁰ Botschaft (FN 58), 1691, 1785.

¹⁶¹ Vgl. Botschaft (FN 45), 6466 f.

pendent. Vielstimmig wird gefordert, die gesetzliche Einführung von Sanierungsdarlehen zu prüfen.¹⁶²

Zum einen ist gesetzlich zu verankern, dass Sanierungsdarlehen in Form eines Aktionärsdarlehens keine Eigenkapitaleinlage darstellen,¹⁶³ und Klarheit darüber zu schaffen, ob Sanierungsdarlehen absolut nachrangig zu behandeln sind und im Zeitpunkt eines Jahres vor der Eröffnung des Konkurses nicht gültig zurückbezahlt werden dürfen.¹⁶⁴

Zum andern ist die Frage der Anfechtbarkeit bei einer Darlehensrückzahlung zu klären. Das Bundesgericht hat in BGE 134 III 452 und zwei Parallelentscheiden klargestellt, dass die Rückzahlung von ungesicherten Krediten kurz vor dem Konkurs oder dem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung mit einem hohen Anfechtungsrisiko behaftet ist.¹⁶⁵ Nur wenn es sich um ein *Sanierungsdarlehen* handelt, ist gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung die Darlehensrückzahlung von der Anfechtung sicher. Das Bundesgericht gebrauchte den Begriff des Sanierungsdarlehens soweit ersichtlich in BGE 134 III 452 zum ersten Mal. EMMENEGGER spricht dabei von *privilegierten* Sanierungsdarlehen.¹⁶⁶ Es handelt sich um Darlehen, die dem Schuldner zu Sanierungszwecken gewährt werden, wobei die Zweckbindung in einer Überbrückungs- und einer Unterstützungsfunktion besteht.¹⁶⁷ In den besagten Entscheiden verneinte das Bundesgericht indessen das Vorliegen von Sanierungsdarlehen und kam zum Schluss, dass sämtliche Vorausset-

¹⁶² Motionen der Räte (FN 56); BÜHLER (FN 11), 43 ff.; BÜHLER (FN 34), 448; EMMENEGGER SUSAN, Das Sanierungsdarlehen, in: EMMENEGGER (Hrsg.), Kreditrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2010 des Instituts für Bankrecht der Universität Bern, Basel 2010, 153 ff.

¹⁶³ Vgl. BGer 5C.230/2005 E. 3; die Frage der Nachrangigkeit liess das Bundesgericht in E. 4 hingegen offen.

¹⁶⁴ BÜHLER (FN 11), 43 f.; BÜHLER (FN 34), 448; vgl. zur Behandlung von Sanierungsdarlehen in der Insolvenz ROTH JÜRIG, Sanierungsdarlehen, Nachrang – Gleichrang – Vorrang, Diss. Basel 2009, Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A: Privatrecht, Bd. 93, passim.

¹⁶⁵ BGE 134 III 452 (SAir Group in Nachlassliquidation gegen Zürcher Kantonalbank); BGer 5A_386/2008 und 5A_116/2009.

¹⁶⁶ EMMENEGGER (FN 162), 169.

¹⁶⁷ BGE 134 III 452 E. 5; EMMENEGGER (FN 162), 170, 176 ff.

zungen des Tatbestands der Absichtsanfechtung gemäss Art. 288 SchKG erfüllt waren.¹⁶⁸

Wie in der Lehre zu Recht postuliert wird, könnte eine gesetzliche Regelung für Darlehen in der Sanierungsphase den erforderlichen Anreiz für die Gläubiger schaffen, wodurch eine Sanierung begünstigt würde.¹⁶⁹ Der Gesetzgeber könnte den Anreiz zur Gewährung von Sanierungsdarlehen auch dadurch erhöhen, dass er die Gesellschaft zur Rückzahlung entsprechender Darlehen nach Ablauf einer bestimmten Frist oder bei Wiedererreichen eines positiven Eigenkapitals verpflichten würde.¹⁷⁰ Sanierungsdarlehen könnten zudem mit Vorrechten für Neugläubiger verknüpft werden.¹⁷¹

d) Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger

Bereits nach geltendem Recht ist die Gesellschaft relativ frei in der Ausgestaltung von Vorrechten zugunsten von Kapitalgebern in der Sanierung.¹⁷² Um die Attraktivität des *Genussscheins* aus Sicht der Gläubiger, die in einer Sanierung ein Opfer bringen, indessen zu steigern, ist anzuregen, die in der Praxis problematische Vorschrift von Art. 657 Abs. 4 OR aufzuheben.¹⁷³ Danach bilden die Berechtigten von Gesetzes wegen eine Gemeinschaft, für welche die Bestimmungen über die Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen sinngemäss gelten. Nur die Inhaber der Mehrheit aller im Umlauf befindlichen Genussscheintitel können den Verzicht auf einzelne oder alle Rechte aus den Genussscheinen verbindlich beschliessen.

¹⁶⁸ Kritisch dazu EMMENEGGER (FN 162), 181.

¹⁶⁹ BÜHLER (FN 11), 43 ff.; BÜHLER (FN 34), 448; EMMENEGGER (FN 162), 187 f.

¹⁷⁰ BÜHLER (FN 11), 47.

¹⁷¹ Vgl. dazu VII.3.d).

¹⁷² Vgl. oben, VI.3.f).

¹⁷³ Vgl. auch BÜHLER (FN 11), 48 ff.; BÜHLER (FN 34), 448.

e) *Ausschluss der paulianischen Anfechtbarkeit von Rechtshandlungen durch Genehmigung*

Seit Anfang Jahr gilt nach Art. 285 Abs. 3 SchKG neu die Regelung, dass Rechtshandlungen, die während einer Nachlassstundung vorgenommen werden, nicht paulianisch anfechtbar sind, wenn sie entweder von einem Nachlassgericht oder von einem Gläubigerausschuss im Sinne von Art. 295a SchKG genehmigt wurden.

Bei Rechtsgeschäften, die während eines aktienrechtlichen Sanierungsverfahrens abgeschlossen werden, kann die Gegenpartei demgegenüber nicht ausschliessen, dass das entsprechende Geschäft später – falls die Sanierung missglückt – paulianisch angefochten wird. Da diese Rechtsunsicherheit für eine Sanierung hinderlich ist, könnte für gewisse Rechtsgeschäfte auch im aktienrechtlichen Sanierungsverfahren die paulianische Anfechtbarkeit gesetzlich durch eine Genehmigung ausgeschlossen werden. Denkbar wäre beispielsweise, dass ein Gericht im summarischen Verfahren auf Antrag der Gesellschaft entsprechende Rechtshandlungen genehmigen könnte, sofern das Rechtsgeschäft im Interesse der Gläubiger liegt.

4. Erweiterung der Eigenkapitalgeschäfte

Die Sanierung könnte sodann durch eine gesetzliche Erweiterung der Möglichkeiten von Eigenkapitalgeschäften begünstigt werden.

a) *Verrechnungsliberierung*

Die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital bildet einen zentralen Bestandteil von Sanierungsplänen.¹⁷⁴ Ob die Verrechnungsliberierung bei der Kapitalerhöhung zu Sanierungszwecken aber überhaupt zulässig ist, ist umstritten.¹⁷⁵ Um diese Rechtsunsicherheit zu beseitigen, ist in Art. 634b Abs. 2 E-OR 2007 neu eine Bestimmung zur Leistung der Einlagen durch Verrech-

¹⁷⁴ BÜHLER (FN 34), 448.

¹⁷⁵ Vgl. oben, VI.3.d).

nung vorgesehen.¹⁷⁶ Eine Verrechnungsliberierung sollte auch im Sanierungsfall ausdrücklich zulässig sein, soweit dieser Vorgang zu einer Beseitigung der Überschuldung der Gesellschaft führt. Wie BÖCKLI jedoch zu Recht verlangt, sollten alle neu emittierten Aktien nach der massgeblichen Sanierungs-Schlussbilanz durch den Aktivenüberschuss gedeckt sein.¹⁷⁷

b) *Sanierungsoptionen für Gläubiger und Aktionäre*

Die Gesellschaft kann nach dem geltenden Art. 653 OR zum bedingten Bezug von Aktien nur Gläubiger von neuen Anlehens- oder ähnlichen Obligationen und Arbeitnehmer berechtigen. Wie bereits in Art. 653 Abs. 1 Ziff. 1 und 5 E-OR 2007 vorgesehen, wäre es wünschenswert, die Möglichkeit der Ausgabe von Sanierungsoptionen zugunsten aller Gläubiger und auch der Aktionäre zu schaffen. Gläubigern, die anlässlich einer Sanierung auf ihre Forderungen ganz oder teilweise verzichten, könnten Optionen zum Bezug von Aktien der sanierungsbedürftigen Gesellschaft abgegeben werden. Entsprechende Optionen stellen mitunter eine interessante Alternative zur Ausgabe von Genussscheinen dar.¹⁷⁸

c) *Vorzugsaktien mit Rückgaberecht*

Nach geltendem Recht ist es nicht möglich, die Ausgabe von Vorzugsaktien zur Rekapitalisierung im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung als rückrufbar auszugestalten.¹⁷⁹ In der Lehre wird postuliert, im Gesetz in Anlehnung an das im US-amerikanischen Rechtskreis bekannte Institut der „redeemable preferred stock“ die Möglichkeit zur statutarischen Einräumung eines *Rückgaberechts* zugunsten der Vorzugsaktionäre vorzusehen, was der Einräumung einer Put-Option gleichkäme. Die Vorzugsaktionäre hätten damit das Recht, der Gesellschaft ihre Titel zu einem statutarisch festgesetzten Preis zu verkaufen, der mindestens dem tatsächlichen Wert der Vorzugsak-

¹⁷⁶ Botschaft (FN 58), 1641 f., 1754 f.

¹⁷⁷ BÖCKLI (FN 12), § 2 N 123 ff., 151; vgl. auch BÜHLER (FN 34), 448.

¹⁷⁸ Botschaft (FN 58), 1647, 1758.

¹⁷⁹ Art. 654 i.V.m. 680 Abs. 2 OR.

tien entsprechen müsste. Sie könnten jederzeit bzw. unter näher zu bestimmenden Voraussetzungen aus ihren illiquiden Beteiligungen aussteigen (Exit-Option). Demgegenüber wäre die Aktiengesellschaft zum Aufkauf verpflichtet, sofern sie über verfügbare Mittel verfügt, wobei wohl die Bestimmungen über den Erwerb eigener Aktien sinngemäss anzuwenden wären.¹⁸⁰ Es wäre zu begrüessen, wenn der Gesetzgeber die Aufnahme von Eigenkapital durch die sanierungsbedürftige Gesellschaft erleichtern und die Eigenkapitalgeschäfte im Sanierungsverfahren erweitern würde.

d) Partizipationsscheine mit Wandelrecht

Nach geltendem Recht verzichten Partizipanten mit dem Kauf von Partizipationsscheinen bewusst auf ihre Mitwirkungsrechte und haben damit auch keinen Einfluss auf die Festlegung der Dividende.¹⁸¹ Gemäss einem Vorschlag der Lehre könnten Partizipationsscheine als Sanierungsmittel gefördert werden, indem zum Schutz ihrer Inhaber die Umwandlung in Aktien mit Stimmrecht ermöglicht würde. Soweit die Gesellschaft in einem bestimmten Zeitraum, z.B. in zwei von drei aufeinanderfolgenden Jahren, keine Dividende ausbezahlt, würde das Wandelrecht ausgelöst werden.¹⁸²

VIII. Fazit

Der aktienrechtlichen Sanierung kommt in der Praxis eine hohe Bedeutung zu. Da im aussergerichtlichen Sanierungsfall der höchste „Pay-off“ zu erwarten ist, ist ein aktienrechtliches Instrumentarium an griffigen Sanierungsmassnahmen sehr wichtig.

¹⁸⁰ BÜHLER (FN 34), 449; BÜHLER (FN 11), 63 ff.; LIEBI MARTIN, Vorzugsaktien, Diss. Zürich 2008, SSHW 269, 294 ff., 302 f.

¹⁸¹ Art. 656a ff. OR.

¹⁸² VON DER CRONE HANS CASPAR, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, REPRAX 2002, 1 ff., 20; vgl. auch BÜHLER (FN 34), 449 f.; BÜHLER (FN 11), 68 ff.

Die geltenden gesetzlichen Bestimmungen für aussergerichtliche Sanierungen sind jedoch eher dürftig und verursachen verschiedene Rechtsunsicherheiten. Daraus ergibt sich gesetzgeberischer Handlungsbedarf. Die bestehenden Bestimmungen sind im Sinne der gemachten Vorschläge zu ergänzen und zu optimieren.