

THOMAS SPRECHER

CHRISTA SOMMER

SANIERUNG NACH AKTIENRECHT

Bestandesaufnahme und Handlungsbedarf*

Der Bundesrat beschäftigt sich zurzeit mit der Ausarbeitung einer Vernehmlassungsvorlage für ein umfassendes aktienrechtliches Sanierungsverfahren. Diese Revision bietet die Chance, Rechtssicherheit zu schaffen und dem Verwaltungsrat einen angemessenen Handlungsspielraum einzuräumen, der es ihm ermöglicht, unter Einbezug der Aktionäre und der wichtigsten Gläubiger griffige Sanierungsmassnahmen umzusetzen.

1. EINLEITUNG

Auf den 1. Januar 2014 sind verschiedene Änderungen des Sanierungsrechts in Kraft getreten, die im Rahmen der Teilrevision des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts vor dem Hintergrund des *Swissair*-Groundings vorgenommen wurden. Diese revidierten Bestimmungen im *Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz (SchKG)* betreffen ausschliesslich die Phase nach der Genehmigung einer Nachlassstundung durch das Gericht.

Die wenigen aktienrechtlichen Bestimmungen zur Regelung der Sanierungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft vor Einleitung eines Nachlassverfahrens blieben dabei unverändert. Zurzeit ist der Bundesrat – infolge der Annahme zweier Motionen in beiden Räten – jedoch daran, eine Vernehmlassungsvorlage für ein umfassendes aktienrechtliches Sanierungsverfahren zu prüfen resp. auszuarbeiten.

Vor diesem Hintergrund drängt sich die Frage auf, wieweit die aktienrechtlichen Bestimmungen de lege lata den Anforderungen der Praxis an ein sachgerechtes Sanierungsrecht genügen. Zunächst sind Ziel und Bedeutung der aktienrechtlichen Sanierung sowie die Anforderungen für eine erfolgreiche Sanierung in Erinnerung zu rufen (2.). Anschliessend wird auf die aktienrechtlichen Sanierungsbestimmungen de lege lata sowie de lege ferenda eingegangen (3.). Dann werden die einzelnen aktienrechtlichen Massnahmen dargestellt (4.) und schliesslich die Rechtsunsicherheiten und der gesetzgeberische Handlungsbedarf behandelt (5.).

2. ZIEL, BEDEUTUNG UND ANFORDERUNGEN

Ziel der aktienrechtlichen Sanierung ist die Beseitigung einer finanziellen Krise unter optimaler Werterhaltung des Unternehmens [1].

Der aktienrechtlichen Sanierung kommt in der Praxis grosse Bedeutung zu. Unternehmen, die in finanzielle Schieflage geraten sind, haben nämlich die besseren Chancen, aussergerichtlich saniert zu werden als in einem Nachlassverfahren gemäss SchKG. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass mit der Einleitung gerichtlicher Sanierungsverfahren stets ein Vertrauensverlust einhergeht. Solche Verfahren führen zu Verunsicherung der Gläubiger, Lieferanten, Kunden und Angestellten, und in der Regel werden bereits substantielle Werte vernichtet [2].

Für eine erfolgreiche Sanierung regelmässig von Bedeutung sind insbesondere ein frühzeitiges Tätigwerden des Verwaltungsrats [3], das Vermeiden von Publizität [4], ein positiver Unternehmenswert, der über dem Liquidationswert und den Sanierungskosten liegt [5], und ein überzeugender Sanierungsplan [6].

3. AKTIENRECHTLICHE SANIERUNGSBESTIMMUNGEN

3.1 Abgeschlossene Sanierungsrechtsrevision. Nach dem Grounding der *Swissair* im Jahre 2001 verlangten zahlreiche parlamentarische Vorstösse eine Revision des schweizerischen Insolvenzrechts. Die entsprechenden Gesetzesänderungen,



THOMAS SPRECHER,
DR. IUR. ET PHIL.,
RECHTSANWALT, LL.M.,
PARTNER, NIEDERER
KRAFT & FREY AG, ZÜRICH



CHRISTA SOMMER,
DR. IUR., RECHTS-
ANWÄLTIN, SENIOR
ASSOCIATE, NIEDERER
KRAFT & FREY AG,
ZÜRICH

die auf den 1. Januar 2014 in Kraft getreten sind, beziehen sich ausschliesslich auf die Phase *nach* der Genehmigung einer Nachlassstundung durch das Gericht. Aktienrechtliche Sanierungsmöglichkeiten *vor* Einleitung eines Nachlassverfahrens wurden ausgeklammert [7].

3.2 De lege lata. Gerät eine Aktiengesellschaft in finanzielle Schieflage, sind die Mitglieder des Verwaltungsrats auf-

«Unter aktienrechtlichen Sanierungsmassnahmen werden sämtliche aussergerichtlichen Massnahmen finanzieller, struktureller und organisatorischer Art zur Behebung einer Unternehmenskrise verstanden.»

grund der *Sorgfalts- und Treuepflicht* (Art. 717 *Obligationenrecht*, OR) verpflichtet, Sanierungsmassnahmen zu prüfen, vorzubereiten und durchzuführen.

Die Pflicht, die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Gesellschaft kontinuierlich zu überwachen, kommt dem Verwaltungsrat zudem auch im Rahmen seiner Aufgabe zur *Oberleitung* zu (Art. 716 a Abs. 1 Ziff. 1 OR) [8].

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:

1. 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 somit bei einem *hälftigen Kapitalverlust* die Pflicht zur *Ausarbeitung eines konkreten Sanierungsplans* und zur *Orientierung der Aktionäre*.
2. 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.
3. 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 zu benachrichtigen*, sofern nicht Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten.
4. Ist das Gericht einmal angerufen, hat es über *Konkursoröffnung oder Konkursaufschub* [9], gegebenenfalls – auf Antrag – über die *Nachlassstundung* bzw. die *Weiterleitung der Akten* an das Nachlassgericht zu entscheiden [10].

3.3 De lege ferenda. Ende 2012 sind in den nationalen Räten zwei gleichlautende Motionen angenommen worden, mit denen der Bundesrat beauftragt wurde, in Ergänzung 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 [11]. Zurzeit ist der Bundesrat daran, eine entsprechende Vernehmlassungsvorlage vorzubereiten. Die Vernehmlassung wird voraussichtlich noch in diesem Jahr eröffnet [12].

Es ist davon auszugehen, dass sich der Bundesrat unter anderem an den bereits mit der Botschaft vom 21. Dezember 2007 [13] vorgeschlagenen Neuerungen orientieren wird. Dieser Gesetzesentwurf beinhaltet insbesondere Änderungen der Art. 725 f. OR [14]. Die Behandlung der Aktienrechtsrevision von 2007 (Gesetzesentwurf vom 21. Dezember 2007, E-OR 2007) wurde durch die Räte als Folge der Minder-Initiative sistiert [15], jedoch in der Sommersession 2013 wieder an den Bundesrat zur Ausarbeitung der Vernehmlassung zu einer neuen Aktienrechtsrevision zurückgewiesen [16].

4. EINZELNE AKTIENRECHTLICHE SANIERUNGSMASSNAHMEN

Unter *aktienrechtlichen Sanierungsmassnahmen* werden sämtliche aussergerichtlichen Massnahmen finanzieller, struktureller und organisatorischer Art zur Behebung einer Unternehmenskrise verstanden. Sie sind darauf ausgerichtet, kurzfristig die Liquidität und mittelfristig die Rentabilität des Unternehmens wieder herzustellen [17].

Eine Sanierung ist meistens nur möglich, wenn *auf mehreren Ebenen zugleich* Massnahmen ergriffen werden [18].

4.1 Massnahmen der Gesellschaft. Um von Aktionären und Gläubigern im Rahmen einer aktienrechtlichen Sanierung Leistungen zu erwarten, hat die Gesellschaft zunächst selbst sämtliche zumutbaren Sanierungsmassnahmen zur Ertragssteigerung, Liquiditätssicherung und Bilanzverbesserung zu treffen [19].

4.1.1 Bilanztechnische Massnahmen. Die Gesellschaft kann durch die *Auflösung* sämtlicher *ausgewiesenen und stillen Reserven* ihr Bilanzbild verbessern, indem sie so das tatsächlich vorhandene Eigenkapital sichtbar macht [20].

4.1.2 Betriebliche Massnahmen zur Steigerung von Ertrag und Liquidität. Zur *Erhöhung der Liquidität* können nicht unbedingt benötigte Aktiven wie Liegenschaften, Unternehmensbeteiligungen, Tochtergesellschaften oder Betriebsbereiche verkauft werden [21].

Bei betriebsnotwendigen Aktiven ist 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 [22].

Zur *Wiederherstellung der Ertragskraft* kommen je nach den konkreten Gegebenheiten des Unternehmens verschiedene Massnahmen infrage: etwa der Abbau von *Overhead-Kosten*, die Senkung der Produktionskosten, eine Straffung des Produkte- und Dienstleistungsangebotes oder allgemeine Rationalisierungs- sowie Kostensenkungsprogramme [23].

Zu beachten ist, dass sich ein freihändiger Verkauf von Aktien für den Verwaltungsrat namentlich mit Blick auf die *strafbaren Handlungen von Art. 164 ff. des Strafgesetzbuchs (StGB)* als heikel erweisen kann [24].

4.1.3 Anpassung des Geschäftsmodells. Wichtig ist zudem, dass das Geschäftsmodell überprüft und allenfalls den Marktverhältnissen und gegebenen bzw. realistischerweise erreichbaren Ressourcen angepasst wird. Denn nur mit einem funktionierenden Geschäftsmodell lässt sich die mittelfristige Wiederherstellung der Rentabilität erreichen [25].

4.2 Massnahmen unter Einbezug der Aktionäre. Sanierungsmassnahmen beinhalten typischerweise Veränderungen des Eigenkapitals [26]. Wenn die bisherigen Aktionäre im Rahmen einer Sanierung keine Leistungen erbringen, müssen sie damit rechnen, dass ihre Eigentümerposition zugunsten von Investoren, die neues Aktienkapital einbringen, verwässert wird [27].

4.2.1 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 [28].

4.2.2 Erhöhung des Aktienkapitals. Als weitere Möglichkeit, sich zu refinanzieren, steht dem sanierungsbedürftigen Unternehmen die Erhöhung des Aktienkapitals durch Ausgabe neuer Aktien offen [29]. Durch die Zulieferung neuer Mittel mit Bar- oder Sacheinlage kann eine Überschuldung beseitigt werden. Zusätzlich hat eine Kapitalerhöhung mit Bar- einlage 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 damit auch die Unterbilanz beseitigt werden [30].

Als Anreiz für die Zuführung neuen Eigenkapitals können *Vorzugsaktien* ausgegeben werden [31]. Bei den Vorzugsaktien handelt es sich um eine besondere Aktienkategorie, der statutarisch bestimmte finanzielle Vorrechte gegenüber einer oder mehreren anderen Aktienkategorien eingeräumt werden [32].

4.2.3 Kapitalschnitt oder «Harmonika». Eine Verstärkung des Eigenkapitals dient der Bonität einer Aktiengesellschaft. So gilt denn auch gemäss einer Faustregel: «Je höher der Ei-

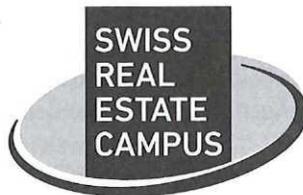
genkapitalanteil, desto besser das Rating der Aktiengesellschaft.» [33]

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 Liquiditätslage bewirken. Diese Nachteile können umgangen werden, indem eine Kapitalherabsetzung mit gleichzeitiger Wiedererhöhung auf mindestens den ursprünglichen Betrag vorgenommen wird (Kapitalschnitt oder «Harmonika») [34].

Wird das Aktienkapital zum Zwecke der Sanierung auf null herabgesetzt und anschliessend wieder erhöht, so gehen die bisherigen Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre mit der Herabsetzung unter. Ausgegebene Aktien müssen vernichtet werden [35]. Den bisherigen Aktionären steht jedoch bei der Wiedererhöhung des Aktienkapitals ein Bezugsrecht zu, das ihnen nicht entzogen werden kann [36].

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

ANZEIGE





UPDATE FÜR PROFIS

Schwerpunktthema:

Stockwerk- eigentum

19. – 21. OKTOBER 2014

Kongresszentrum Rondo, Pontresina

JETZT ONLINE ANMELDEN

www.swiss-realestate-campus.ch

zum Ausgleich von Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit beiträgt [37].

4.2.4 «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 [38].

«A-fonds-perdu»-Beiträge sind aber nur dann sinnvoll, wenn sie von allen Aktionären im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligung geleistet werden. Sind nur einzelne Aktionäre bereit, Zuschüsse zu leisten, muss zugunsten dieser leistungswilligen Aktionäre eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden, sodass sich ihr Anteil an der Gesellschaft im Verhältnis zu dem von ihnen aufgebrauchten neuen Kapital erhöht [39].

4.2.5 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 [40]. De lege lata sind diese Sanierungsdarlehen jedoch nicht geregelt. Auch Lehre und Rechtsprechung vermögen keine Rechtsicherheit zu schaffen, wie sie zu behandeln sind [41].

4.3 Massnahmen unter Einbezug der Gläubiger. Die Motivation der Gläubiger, 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 [42]. Zu beachten ist, dass sie aussergerichtlich nicht durch einen Mehrheitsentscheid der übrigen Gläubiger zu Sanierungsleistungen gezwungen werden können [43].

4.3.1 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 [44].

Der Verwaltungsrat muss sich aber bewusst sein, dass der Abschluss solcher Vereinbarungen einen Verzugsfall (event of default) auslösen kann, der unter Umständen zu gravierenden vertraglichen Rechtsfolgen führt [45].

4.3.2 Überbrückungskredite (bridge loans). Die zur Überbrückung von Liquiditätsgapen notwendigen Kredite werden typischerweise von den bisherigen Gläubigern gewährt, welche so die weitere Existenz ihres Schuldners und damit auch die spätere Rückzahlung ihrer bisherigen Kredite sichern [46].

4.3.3 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 [47]. 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 [48].

Ein Rangrücktritt kann aber die Eigenkapitalbeschaffung begünstigen [49]. 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, indem der Gläubiger zugleich die Stundung der Tilgung der Kapital- und Zinsforderungen erklärt [50].

4.3.4 Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital. Zur Umwandlung von Fremd- in Aktienkapital kann eine Kapitalerhöhung durchgeführt werden, bei der die Gläubiger die neuen Aktien zeichnen und den Kapitalerhöhungsbetrag durch Verrechnung mit ihren Forderungen begleichen [51].

Durch die entsprechende Verringerung des Fremdkapitals und Erhöhung des Eigenkapitals wird die Bilanz gestärkt und eine allfällige Überschuldung beseitigt. Die Aktien werden typischerweise mit einem Agio ausgegeben [52], das dann mit dem Verlustvortrag verrechnet werden kann [53]. Die Zulässigkeit der Verrechnungsliberalisierung bei der Kapitalerhöhung ist jedoch umstritten.

4.3.5 Befriedigung von Gläubigern durch Übertragung von Aktiven. Ein sogenannter «Debt/Asset Swap» kann vorteilhaft sein, wenn es aufgrund einer ungünstigen Marktlage schwierig ist, Aktiven wie z.B. Liegenschaften oder Tochtergesellschaften zu verkaufen. Eine Abtretung derartiger Aktiven an einen oder mehrere Gläubiger gegen Tilgung ihrer Forderungen führt direkt zur erwünschten Reduktion des Fremdkapitals [54]. 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 [55].

Da die Gefahr besteht, dass die betreffende Transaktion in einem späteren Konkursverfahren auf der Basis der Überschuldungs- oder Absichtspauliana angefochten wird, kann ein «Debt/Asset Swap» nur im Rahmen einer umfassenden Sanierung durchgeführt werden, bei der alle Beteiligten aufgrund der gesamthaft getroffenen Massnahmen in guten Treuen davon ausgehen können, dass die Gesellschaft vollständig saniert ist und somit keine Konkursgefahr mehr besteht [56].

4.3.6 Forderungsverzicht sowie Genuss- und Besserungsscheine. Die letztmögliche Massnahme im Rahmen einer Sanierung stellt der Forderungsverzicht dar. Meistens gibt der Gläubiger seinen Rückzahlungsanspruch nur *partiell* auf, so beispielsweise, wenn der Restbestand seiner Forderung im Rahmen der Sanierung sofort zurückbezahlt oder mindestens gesichert wird [57]. Dabei ist wiederum Art. 288 SchKG zu beach-

ten, wonach eine Rückzahlung bzw. Sicherung der Restforderung allenfalls nach einem Teilverzicht anfechtbar ist [58].

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 Besserungsscheine kompensiert wird [59].

Den verzichtenden Gläubigern können durch *Genussscheine* Ansprüche auf einen Anteil am Bilanzgewinn oder am Liquidationsergebnis oder auf den Bezug neuer Aktien verliehen werden [60]. *Besserungsscheine* begründen demgegenüber kein gesellschaftsrechtliches, sondern ein rein schuldrechtliches Rechtsverhältnis. Sie enthalten bedingte Forderungen gegenüber der Gesellschaft, die beim Eintritt von im Voraus definierten Bedingungen aufleben [61].

5. RECHTSUNSIKERHEITEN UND GESETZGEBERISCHER HANDLUNGSBEDARF

5.1 Zeitpunkt und Auslösungsgründe zur Einleitung aktienrechtlicher Sanierungsmassnahmen

5.1.1 Tätigwerden bereits bei Beginn des Kapitalverlusts. Der Verwaltungsrat ist nach geltendem Gesetz erst und nur bei einem *hälftigen Kapitalverlust* ausdrücklich verpflichtet, Sanierungsmassnahmen zu ergreifen [62]. Wenn immer möglich, sollte er jedoch schon deutlich vor dem in Art. 725 OR definierten hälftigen Kapitalverlust zur Sanierung schreiten. Denn ist der hälftige Kapitalverlust einmal erreicht und überschritten, ist der angelaufene Eigenkapitalschwund oft kaum mehr aufzuhalten [63].

Es wird daher diskutiert, den Zeitpunkt der Einleitung aktienrechtlicher Sanierungsmassnahmen gesetzlich zu verankern 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 [64]. Die Verwaltungsratsmitglieder neu gegründeter und frisch rekapitalisierter Gesellschaften wären während einer bestimmten Frist von dieser Pflicht auszunehmen [65].

5.1.2 Drohende Zahlungsunfähigkeit als Auslösungsgrund. Auf eine *Verschlechterung der Liquiditätslage* sollte unverzüglich reagiert werden, denn in zahlreichen Fällen sind Unternehmenszusammenbrüche in erster Linie auf fehlende Liquidität und Zahlungsunfähigkeit zurückzuführen und nicht auf eine Überschuldung [66].

Es bleibt zu hoffen, dass der Bundesrat in seiner Vernehmlassungsvorlage eine Regelung im Sinne des anlässlich der Aktienrechtsrevision 2007 ausgearbeiteten Gesetzesentwurfs vorsehen wird, wonach bei *Zahlungsunfähigkeit* gleich wie bei der Überschuldung vorzugehen ist [67].

5.1.3 Statutarische Auslösungsgründe. Weiter zu begrüssen wäre eine neue gesetzliche Regelung, wie in Art. 725 b E-OR 2007 vorgeschlagen, wonach Gesellschaften in ihren Statuten weitere Voraussetzungen vorsehen können, bei deren Vorliegen der Verwaltungsrat unverzüglich die Generalversammlung einberufen und ihr Sanierungsmassnahmen beantragen muss [68].

5.2 Toleranzfristen für Sanierungsbemühungen. Der Verwaltungsrat bewegt sich aufgrund der bestehenden Rechtsunsicherheit bezüglich der Fristen, innert derer er im Sinne von Art. 725 OR tätig werden muss, in einem heiklen Spannungsfeld. Um ihm einen angemessenen Handlungsspielraum für aussergerichtliche Sanierungsbemühungen zu verschaffen und die Gefahr einzuschränken, dass ihm nachträglich pflichtwidriges Verhalten und Konkursverschleppung vorgeworfen wird, wäre eine gesetzliche Klarstellung der Toleranzfristen zu begrüssen.

5.2.1 Frist zur Einberufung der Generalversammlung. Nach Lehre und Praxis ist die Einberufung der Generalversammlung im Sinne von Art. 725 Abs. 1 OR «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 [69].

Um Klarheit zu schaffen, sollte eine – wie schon von *Bühler* vorgeschlagene – abgestufte Toleranzfrist im Gesetzestext aufgenommen werden, die im Einverständnis mit den wichtigsten Grossgläubigern erstreckbar wäre [70].

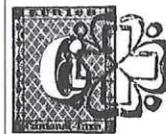
5.2.2 Frist zur Bilanzdeponierung. Bei vernünftiger Aussicht auf eine Sanierung halten es das Bundesgericht und die wohl herrschende Lehre für zulässig, dass der Verwaltungsrat die Benachrichtigung des Gerichts gemäss Art. 725 Abs. 2 OR für eine verhältnismässig kurze Zeitspanne von vier bis sechs Wochen aufschiebt und Sanierungsmassnahmen versucht [71]. Ob diese Frist bei guten Sanierungsaussichten allenfalls auch länger aufgeschoben werden kann, ist umstritten [72]. Um Rechtssicherheit zu schaffen, sollte auch Art. 725 Abs. 2 OR durch eine maximale Toleranzfrist ergänzt werden [73].

5.3 Einbezug von Gläubigern

5.3.1 Zusammenarbeitspflicht mit Grossgläubigern. Der Verwaltungsrat ist bei der Ausarbeitung des Sanierungsplans gehalten, die wichtigsten Gläubiger in die Sanierungsbemühungen einzubeziehen. Eine differenzierte Behandlung der

ANZEIGE

Internationale Briefmarken-Auktion



Nächste öffentl. Schwarzenbach Auktion Zürich: Oktober 2014

Wertvolle Sammlungen und seltene Einzelstücke SCHWEIZ, EUROPA, ÜBERSEE und Thematik **jetzt einliefern!** Musterkatalog gratis.

Annahmeschluss: Mitte Juli 2014

Kostenlose Schätzung und Beratung an unserem Domizil. Jederzeit **Direktankauf** von grossen SAMMLUNGEN GANZE WELT, Archiven, Nachlässen und Erbschaften (inkl. Briefen, Ansichtskarten usw.) gegen **Barzahlung**. Parkplätze vorhanden.

Schwarzenbach Auktion Zürich, Internat. Briefmarken-Auktionen, 8032 Zürich, Merkurstr. 64, Tel. 043 244 89 00, Fax 043 244 89 01, www.schwarzenbach-auktion.ch, info@schwarzenbach-auktion.ch

Grossgläubiger ist jedoch heikel, da es de lege lata keine Klassifizierung der Gläubiger in verschiedene Gruppen 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 [74]. Beispielsweise könnten in der Regel die sieben sanierungswilligen Gläubiger mit den höchsten ungesicherten Forderungen Einsitz in einem Gläubigerausschuss nehmen [75].

5.3.2 Rangrücktritt mit Stundung. Ein Rangrücktritt im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR 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, womit der Gesellschaft weder liquiditäts- noch eigenkapitalmässig Erleichterung verschafft wird [76].

Art. 725 c Abs. 5 E-OR 2007 sieht neu vor, dass als Voraussetzung dieser Nichtbenachrichtigung des Gerichts die Gläubiger ihre Forderungen zugleich stunden müssen [77], was zu begrüssen ist.

5.3.3 Sanierungsdarlehen. Mit Blick auf die bevorstehende obligationenrechtliche Sanierungsrechtsrevision wird vielstimmig gefordert, die gesetzliche Einführung von Sanierungsdarlehen zu prüfen [78].

Zum einen ist gesetzlich zu verankern, dass Sanierungsdarlehen in Form eines Aktionärsdarlehens keine Eigenkapitaleinlage darstellen [79], und Klarheit zu schaffen, ob Sanierungsdarlehen absolut nachrangig zu behandeln sind und im Zeitpunkt eines Jahres vor der Eröffnung des Konkurses nicht gültig zurückbezahlt werden dürfen [80].

Zum andern ist die Frage der Anfechtbarkeit bei einer Darlehensrückzahlung zu klären. Denn die Rückzahlung von ungesicherten Krediten kurz vor dem Konkurs ist mit einem hohen Anfechtungsrisiko behaftet [81]. Wie in der Lehre postuliert wird, könnte eine gesetzliche Regelung für Darlehen im Sanierungsprozess die erforderliche Anreizkompatibilität aus Sicht der Gläubiger herbeiführen [82]. So könnte der Anreiz zur Darlehensgewährung beispielsweise dadurch erhöht werden, dass die Gesellschaft zur Rückzahlung entsprechender Darlehen nach Ablauf einer bestimmten Frist oder bei Wiedererreichen eines positiven Eigenkapitals verpflichtet würde [83].

5.3.4 Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger. Die Gesellschaft ist relativ frei in der Ausgestaltung von Vorrechten zugunsten von Kapitalgebern in der Sanierung. Um jedoch die Attraktivität des *Genussscheins* für Gläubiger in einer Sanierung zu steigern, könnte die in der Praxis problematische Vorschrift von Art. 657 Abs. 4 OR aufgehoben werden, wonach alle Berechtigten von Gesetzes wegen eine Gemeinschaft bilden, für welche die Bestimmungen über die Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen sinngemäss gelten [84].

5.4 Erweiterung der Eigenkapitalgeschäfte. Weitere Anreize für eine erfolgreiche Sanierung könnten schliesslich durch eine gesetzliche Erweiterung der Möglichkeiten von Eigenkapitalgeschäften geschaffen werden.

5.4.1 Verrechnungsliberierung. Um die Rechtsunsicherheit betreffend Zulässigkeit der Verrechnungsliberierung zu beseitigen, ist in Art. 634 b Abs. 2 E-OR 2007 neu eine Bestimmung zur Leistung der Einlagen durch Verrechnung vorgesehen [85]. Eine Verrechnungsliberierung sollte auch im Sanierungsfall ausdrücklich zulässig sein, soweit dieser Vorgang zu einer Beseitigung der Überschuldung der Gesellschaft führt und alle neu emittierten Aktien nach der massgeblichen Sanierungs-Schlussbilanz durch den Aktivenüberschuss gedeckt sind [86].

5.4.2 Sanierungsoptionen für Gläubiger und Aktionäre. Die Gesellschaft kann nach dem geltenden Art. 653 OR zum bedingten Bezug von Aktien nur Gläubiger von neuen Anleihe- oder ähnlichen Obligationen und Arbeitnehmer berechtigen.

Wie 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 [87].

5.4.3 Vorzugsaktien mit Rückgaberecht. Um der sanierungsbedürftigen Gesellschaft die Aufnahme von Eigenkapital zu erleichtern, könnte in Anlehnung an das im US-amerikanischen Rechtskreis bekannte Institut der «redeemable preferred stock» die Ausgabe von Vorzugsaktien als *rückrufbar* gestattet werden [88].

5.4.4 Partizipationsscheine mit Wandelrecht. Gemäss einem Vorschlag der Lehre könnte zudem der Partizipationsschein als Sanierungsmittel gefördert werden, indem die Umwandlung von Partizipationsscheinen in Aktien mit Stimmrecht ermöglicht würde. Das Wandelrecht würde ausgelöst, soweit die Gesellschaft in einem bestimmten Zeitraum, z. B. in zwei von drei aufeinanderfolgenden Jahren, keine Dividende ausbezahlen würde [89].

6. FAZIT

Da im aussergerichtlichen Sanierungsfall zugunsten aller Beteiligten der höchste «Pay-off» zu erwarten ist, ist ein aktienrechtliches Instrumentarium an griffigen Sanierungsmassnahmen sehr wichtig. Das geltende gesetzliche Regelwerk für aussergerichtliche Sanierungen ist jedoch eher dürftig und verursacht verschiedene Rechtsunsicherheiten. Deshalb besteht gesetzgeberischer Handlungsbedarf.

Die bereits bestehenden Bestimmungen sind im Sinne der gemachten Vorschläge zu optimieren. Sanierungen sollen erleichtert und bereits in einer frühen Phase bei der noch aufrecht stehenden Gesellschaft an die Hand genommen werden können. ■

Anmerkungen: *Dieser Artikel ist die gekürzte Fassung eines Beitrags, der im Tagungsband zur 6. Tagung des Europa Instituts der Universität Zürich zur Sanierung und Insolvenz von Unternehmen vom 24. Juni 2014 erscheinen wird. 1) Urs Schenker, Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 2009, 485 ff., 487. 2) Thomas Bauer, Nachhaltige Unternehmenssanierung, Ein Diskussionsbeitrag zur Revision des Obligationenrechts, ST 2010, 455 ff., 457; Christoph B. Bühler, Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, 2010, 7 f.; Hansheiri Inderkum, Sanierungsrecht – Genügt die Revision des SchKG?, ST 2014, 59 f., 60; Lukas Müller, Das neue Sanierungsrecht aus empirischer Perspektive: Was sind die kritischen Erfolgsfaktoren einer Sanierung?, AJP 2014, 187 ff., 196 ff. 3) Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., 2009, § 1 N 278, § 13 N 712 h, 749 d; Georg Krneta, Praxiskommentar, Verwaltungsrat, 2. Aufl., 2005, Art. 725 OR, N 2167; Müller (Anm. 2), 196. 4) Bühler (Anm. 2), 7, 25; Schenker (Anm. 1), 487; vgl. auch Lukas Glanzmann, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2003, 19 ff., 52. 5) Böckli (Anm. 3), § 13 N 757; Müller (Anm. 2), 189; Schenker (Anm. 1), 487; BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 11. 6) Schenker (Anm. 1), 495 ff. 7) Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (Sanierungsrecht) vom 8. September 2010, BBl 2010, 6455 ff., 6459; vgl. zu den Neuerungen Daniel Staehelin, Überblick über die Neuerungen im Sanierungsrecht, ST 2014, 61 ff. 8) BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 32. 9) Art. 171 ff., 192, 197 ff. SchKG; Art. 725 a OR. 10) Art. 173 a Abs. 2, Art. 293 ff. SchKG. 11) 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. 12) Auskunft von David Rüetschi, vom 6. Februar 2014, Leiter Fachbereich Zivilrecht und Zivilprozessrecht, Bundesamt für Justiz. 13) 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. 14) Botschaft (Anm. 13), 1689 ff., 1784 ff. 15) Die Behandlung des Aktienrechts wurde (im Gegensatz zum Rechnungslegungsrecht) am 1. Juni 2012 durch den Nationalrat und am 27. September 2012 durch den Ständerat sinstiiert (Amtl. Bull. NR vom 1. Juni 2012, 842; Amtl. Bull. SR vom 27. September 2012, 906). 16) Amtl. Bull. NR vom 10. Juni 2013, 884 ff., 887; Amtl. Bull. SR vom 18. Juni 2013, 568 ff., 570. 17) Vgl. auch Thomas Bauer, Sanierungsrecht im Umbruch, Unterschiedliche Gesetze – einheitliche Zielsetzung – gesamtheitliche Betrachtung, ST 2014, 53 ff., 54; BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 10 ff. 18) Böckli (Anm. 3), § 13 N 757. 19) Schenker (Anm. 1), 488; vgl. auch Stephan Kesselbach, Krise und Sanierung bei Aktiengesellschaften – insbesondere aus strafrechtlicher Sicht, Diss. Zürich 2001, SSHW 204, 30 ff. 20) Dazu ist jedoch insbesondere Art. 670 OR zu beachten; vgl. dazu Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 11. Aufl., 2012, § 16 N 89; Schenker (Anm. 1), 488; vgl. zur Bilanzvereinbarung auch Böckli (Anm. 3), § 13 N 716, 758. 21) Böckli (Anm. 3), § 13 N 752; Schenker (Anm. 1), 487. 22) Schenker (Anm. 1), 487. 23) Schenker (Anm. 1), 487. 24) Böckli (Anm. 3), § 13

N 762. 25) Böckli (Anm. 3), § 13 N 760 a. 26) Marcel Giger, Sanierungen aus Sicht der Aktionäre und Obligationäre, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG – Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2. Aufl., 2003, 121 ff., 125; zur Kapitalveränderung anstatt vieler Meier-Hayoz/Forstmoser (Anm. 20), § 16 N 634 ff. 27) Schenker (Anm. 1), 489. 28) Schenker (Anm. 1), 489; zu den Details einer Kapitalherabsetzung anstatt vieler BaK-Küng/Schoch, vor Art. 732–735 OR; Böckli (Anm. 3), § 2 N 331 ff. 29) Art. 650 ff. OR; Bühler (Anm. 2), 54 f. 30) Bühler (Anm. 2), 54 f.; Kesselbach (Anm. 19), 36 f.; Näheres zur Kapitalherabsetzung insb. bei Böckli (Anm. 3), § 2 N 53 ff. 31) Art. 654 ff. OR; Bühler (Anm. 2), 63 ff.; BaK-Liebi, Art. 654–656 OR, N 5; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, 1996, § 41 N 37. 32) Art. 656 Abs. 2 OR; BaK-Liebi, Art. 654–656 OR, N 14 ff. 33) BaK-Liebi, Art. 654–656 OR, N 8, mit Hinweis auf Fitch Ratings, Hybrid Securities: Evaluating the Credit Impact – Revisited, 1, 15. 34) Bühler (Anm. 2), 55 f. 35) Art. 732 a Abs. 1 OR. 36) Art. 732 a Abs. 2 OR. 37) Bühler (Anm. 2), 55 f.; Kesselbach (Anm. 19), 37 f.; Näheres zur «Harmonika» insbesondere bei Böckli (Anm. 3), § 2 N 381 ff. 38) Schenker (Anm. 1), 491. 39) Giger (Anm. 26), 130; Schenker (Anm. 1), 491. 40) Giger (Anm. 26), 131. 41) 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 (vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel [Anm. 31], § 40 N 344; Michael Hold, Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, Diss. St. Gallen 2000, 157 ff.; Giger [Anm. 26], 131; Alexander Vogel, Kapitalersetzende «Sanierungs»-Darlehen im Konzern, Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich, II. Zivilkammer, vom 19. Januar 1993, SZW 1993, 299 ff., 300). Das Bundesgericht verneinte eine Umqualifikation von Fremd- in Eigenkapital, liess indessen die Frage nach der Nachrangigkeit offen (BGer 5C.230/2005 E. 3 und 4; vgl. auch 6B_492/2009 E. 2.3.2 und 4A_496/2010 E. 2.4). 42) Schenker (Anm. 1), 491. 43) Im Gegensatz zum gerichtlichen Nachlassverfahren (vgl. Art. 305 Abs. 1 i.V.m. Art. 310 Abs. 1 SchKG). 44) Schenker (Anm. 1), 491 f. 45) Böckli (Anm. 3), § 13 N 778 b; vgl. auch Giger (Anm. 26), 132 ff. 46) Schenker (Anm. 1), 492 f. 47) BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 46. 48) Schenker (Anm. 1), 493. 49) Schenker (Anm. 1), 493. 50) Böckli (Anm. 3), § 13 N 794. 51) Art. 652 c i.V.m. 635 Ziff. 2 OR; Schenker (Anm. 1), 493 f. 52) Dies bedeutet, dass der Nennwert der neuen Aktien unter dem Nominalwert der Forderungen liegt, die gewandelt werden. 53) Schenker (Anm. 1), 493 f. 54) Stefan Knobloch, Die zivilrechtlichen Risiken der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Diss. Zürich 2006, SSHW 252, 36; Schenker (Anm. 1), 495. 55) Schenker (Anm. 1), 495. 56) Art. 287 f. SchKG; Schenker (Anm. 1), 495. 57) Böckli (Anm. 3), § 13 N 752; Glanzmann (Anm. 4), 57; Schenker (Anm. 1), 495. 58) BaK-Staehelin/Bauer/Staehelin, Art. 288 SchKG, N 9. 59) Glanzmann (Anm. 4), 57; Schenker (Anm. 1), 495; vgl. zu den Vorrechten als Anreiz für Leistungen der Gläubiger im Sanierungsfall auch Bühler (Anm. 2), 48 ff. 60) Art. 657 Abs. 2 OR. 61) Bühler (Anm. 2), 51 f.; Glanzmann (Anm. 4), 57. 62) Art. 725 Abs. 1 OR. 63) Böckli (Anm. 3), § 1 N 278, § 13 N 712 h, 749 d; Bühler (Anm. 2), 23 f.; Hans Caspar von der Crone/Loïc Pfister/Eric Sibbern, Revision des Aktienrechts: Sanierung, Begleitbericht, Mai 2006 (Vernehmlassungseingabe im Rahmen der Aktienrechts- und Rechnungslegungsrevision), 9 f. und 12 f.; Hans Caspar von der Crone/Bettina Kopta-Stutz/Loïc Pfister, Some Theses Concerning Modern Swiss Reorganization Law, ST 2005, 1028 ff., 1029. 64) Büh-

ler (Anm. 2), 24; Böckli (Anm. 3), § 1 N 269 (v), § 1 N 277. Vorbehalten sollte der Fall bleiben, dass begründete Aussicht auf ein Wettmachen des Kapitalverlustes besteht. 65) Bühler (Anm. 2), 24. 66) Bühler (Anm. 2), 19 f.; vgl. auch Müller (Anm. 2), 194; BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 91. 67) Botschaft (Anm. 13), 1689 f., 1785. 68) Botschaft (Anm. 13), 1690, 1784. 69) Bühler (Anm. 2), 25; Böckli (Anm. 3), § 13 N 753; Glanzmann (Anm. 4), 51 f.; BaK-Wüstiner, Art. 725 OR, N 24. 70) Als maximale Toleranzfristen sieht Bühler 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 (Christoph B. Bühler, Aussergerichtliche Sanierung der Aktiengesellschaft, Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der Sanierung de lege ferenda, ST 2010, 444 ff., 446; Bühler [Anm. 2], 27). 71) Meier-Hayoz/Forstmoser (Anm. 20), § 16 N 85; vgl. die umfassende Zusammenstellung der Bundesgerichtspraxis und der Doktrin bei Peter Forstmoser, Der Richter als Krisenmanager?, Überlegungen zu Art. 725 f. OR, in: Richterliche Rechtsfortbildung in Theorie und Praxis – Methodenlehre und Privatrecht, Zivilprozess- und Wettbewerbsrecht, Festschrift für Hans Peter Walter, 2005, 263 ff., 269 ff., 272 ff.; vgl. zur gefestigten Bundesgerichtspraxis auch Böckli (Anm. 3), § 13 N 816 ff. 72) Bejahend Forstmoser (Anm. 71), 280 f.; verneinend Böckli (Anm. 3), § 13 N 777, 817 h ff. 73) Vgl. auch Bühler (Anm. 70), 446. 74) Bühler (Anm. 2), 37 ff.; Bühler (Anm. 70), 447; Forstmoser (Anm. 71), 288 Fn. 123; vgl. auch Isaak Meier, Chapter 11 im Vergleich mit dem schweizerischen Nachlassverfahren, in: Private Law in the International Arena, Liber Amicorum Kurt Siehr, 2000, 445 ff.; vgl. zudem zu einem alternativen Lösungsansatz einer gerichtlich begleiteten informellen Einbindung der Gläubiger analog zum US-amerikanischen «prepackaged chapter 11» Bühler (Anm. 2), 40 f. 76) Böckli (Anm. 3), § 13 N 793; Bühler (Anm. 70), 447; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Anm. 31), § 50 N 215 ff. 77) Botschaft (Anm. 13), 1691, 1785. 78) Motionen der Räte (Anm. 11); Bühler (Anm. 2), 43 ff.; Bühler (Anm. 70), 448; Susan Emenegger, Das Sanierungsdarlehen, in: Susan Emenegger (Hrsg.), Kreditrecht, Schweizerische Bankrechtstagung 2010 des Instituts für Bankrecht der Universität Bern, 2010, 153 ff. 79) Dies hat das Bundesgericht in BGer 5C.230/2005 E. 3 verneint, während es demgegenüber die Frage der Nachrangigkeit in E. 4 offen liess. 80) Bühler (Anm. 2), 43 ff.; Bühler (Anm. 70), 448; vgl. zur Behandlung von Sanierungsdarlehen in der Insolvenz Jürg Roth, Sanierungsdarlehen, Nachrang – Gleichrang – Vorrang, Diss. Basel 2009, passim. 81) BGE 134 III 452 (SAir Group in Nachlassliquidation gegen Zürcher Kantonbank); BGer 5A_386/2008 und 5A_116/2009. 82) Bühler (Anm. 2), 43 ff.; Bühler (Anm. 70), 448; Emenegger (Anm. 78), 187 f. 83) Bühler (Anm. 2), 47. 84) Vgl. auch Bühler (Anm. 2), 48 ff., Bühler (Anm. 70), 448. 85) Botschaft (Anm. 13), 1641 f., 1754 f. 86) Böckli (Anm. 3), § 2 N 123 ff., 151; vgl. auch Bühler (Anm. 70), 448. 87) Botschaft (Anm. 13), 1647, 1758. 88) Bühler (Anm. 70), 449; Bühler (Anm. 2), 63 ff.; Martin Liebi, Vorzugsaktien, Diss. Zürich 2008, SSHW 269, 294 ff., 302 f. 89) Hans Caspar von der Crone, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, Repax 2002, 1 ff., 20; vgl. auch Bühler (Anm. 70), 449 f.; Bühler (Anm. 2), 68 ff.