



**Lehrstuhl für Privat-
und Wirtschaftsrecht**

Rämistrasse 74 / 3
CH-8001 Zürich
Tel. +41 1 634 48 71
Fax +41 1 634 43 97
lst.vondercrone@rwi.unizh.ch
www.rwi.unizh.ch/vdc

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone
Ordinarius

REVISION DES AKTIENRECHTS: SANIERUNG

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone^{*}/lic. iur. Loïc Pfister^{**}/lic. iur. Eric Sibbern^{***}

Index

I.	AUSGANGSLAGE	2
A.	RECHTSPOLITISCHE ZIELSETZUNG.....	2
B.	FRÜHERKENNUNG.....	4
II.	RECHTSVERGLEICHUNG	5
A.	DEUTSCHLAND.....	5
B.	ÖSTERREICH.....	6
C.	FRANKREICH	6
D.	ITALIEN.....	8
E.	WEITERE RECHTSORDNUNGEN.....	8
III.	AKTUELLE RECHTSLAGE	9
IV.	AKTUELLER VORENTWURF	11
V.	REVISIONSVORSCHLAG	12
A.	FRÜHWARNSYSTEM	12
B.	STUNDUNG	15
C.	FINANZIERUNG	18
D.	PUBLIZITÄT	21
E.	SELBSTVERWALTUNG UND SANIERUNGSBEISTAND	24
F.	VORVERHANDELTEN PLAN	25
VI.	SCHLUSSBETRACHTUNG	30

* HANS CASPAR VON DER CRONE ist Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

** Loïc Pfister ist wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.

*** Eric Sibbern ist wissenschaftlicher Assistent am Rechtswissenschaftlichen Institut der Universität Zürich.



I. AUSGANGSLAGE

Der vorliegende Gesetzesentwurf und das begleitende Exposé sind Teile des vom Schweizerischen Nationalfonds unterstützten Projekts «Corporate Governance in der Sanierung» (Projekt Nummer Nr. 100011-104138) unter Leitung von Prof. Hans Caspar von der Crone und Mitarbeit von lic. iur. Bettina Kopta-Stutz, lic. iur. Loïc Pfister und lic. iur. Eric Sibbern.

A. Rechtspolitische Zielsetzung

Im Rahmen des wissenschaftlichen Diskurses zum Thema Unternehmensinsolvenz¹ ist es *opinio communis*, dass man sich vom veralteten Bild des einzig auf Bestrafung des gescheiterten Unternehmers ausgerichteten rechtlichen Instrumentariums trennen muss.²

Zu dieser Einsicht führt die Erkenntnis, dass eine gewisse unternehmerische Risikobereitschaft unabdingbare Voraussetzung für das Funktionieren einer auf Wettbewerb und Wachstum ausgerichteten Volkswirtschaft ist. Dem Risikobegriff immanent ist jedoch neben der Möglichkeit der Gewinnmaximierung auch die Gefahr des Verlusts und des ökonomischen Scheiterns.³

Im Sinne einer positiven Entwicklung des Wirtschaftsstandorts Schweiz ist es demnach erforderlich ein rechtliches Umfeld zu schaffen, welches einen zeitgemässen Umgang mit der unternehmerischen Tätigkeit und seinen möglichen Auswirkungen gewährleistet. Vor allem muss die gesellschaftliche Stigmatisierung des wirtschaftlichen Misslingens aufgehoben werden. Dabei geht es jedoch nicht um die Vermeidung des Konkurses um jeden Preis, sondern um die Herstel-

¹ Finanztechnisch versteht man unter Insolvenz die Unfähigkeit, fälligen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen (Zahlungsunfähigkeit). Davon ist die Überschuldung abzugrenzen, welche gegeben ist, wenn die Aktiven geringer sind als das Fremdkapital. Vgl. MAX BOEMLE et al., Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz, Zürich 2002, S. 1131. Demgegenüber wird der Begriff Insolvenzrecht heute allgemein für Normen betreffend krisenbetroffener Unternehmen benützt.

² Diese veraltete Sichtweise ist noch erkennbar in der etymologischen Bedeutung des Begriffes *Banca-rotta* (*bankrott*). Dadurch wurde bei den Römern der Vorgang beschrieben, bei welchem dem zahlungsunfähigen Geldhändler der Geschäftstisch als öffentliches Zeichen der Infamie und als konkrete Verhinderung der Weiterführung des Geschäfts zerschlagen wurde, KAREN GROSS, Failure and Forgiveness, New Haven/London 1997, S. 91 m.w.H.

³ HANS CASPAR VON DER CRONE, Haftung und Haftungsbeschränkung in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, SZW 78 (2006), S. 2 ff., S. 6; eingehend zum Risiko vgl. RICHARD A. BREALEY/STEWART C. MYERS, Principles of Corporate Finance, 7. Aufl., Boston 2003, S. 152 ff.; PAUL A. SAMUELSON/WILLIAM D. NORDHAUS, Economics, 18. Aufl., New York 2005, S. 521.



lung eines Gleichgewichts zwischen Liquidation und Reorganisation im Hinblick auf die bestmögliche Wahrung der Interessen aller Beteiligten.⁴

In einer auf effiziente Ressourcenallokation ausgerichteten freien Marktwirtschaft kommt dem wirtschaftlichen Wettbewerb die Funktion zu, wettbewerbsunfähige Marktteilnehmer in der Wirtschaft zu vermeiden. Aus ökonomischen Gesichtspunkten stellt sich jedoch die Frage, welches gesetzliche Abwicklungsverfahren diese Aufgabe am kostengünstigsten erfüllen kann. Soll das Unternehmen als Ganzes reorganisiert werden oder ist es sinnvoller, die vorhandenen Ressourcen durch ein liquidatorisches Verfahren grundsätzlich anders zu allozieren?

Theoretisch lässt sich die Frage einfach beantworten: Eine Liquidation ist dann sinnvoll, wenn die im Unternehmen gebundenen Ressourcen ausserhalb des Unternehmens einen höheren Gesamtertrag als im Unternehmen erwirtschaften können.⁵ Praktisch ist jedoch auf Grund der heterogenen Ausgangslage keine allgemeingültige Lösung möglich.

Der ökonomische Grundsatz, dass ein Unternehmen als Ganzes in der Regel einen grösseren Wert aufweist als die Summe seiner einzelnen Teile, rechtfertigt jedoch sicher die Möglichkeit einer Reorganisation. Diese Erkenntnis wird durch die Tatsache untermauert, dass das liquidatorische Verfahren ein sehr teures Schuldtilgungsverfahren darstellt und sich durch überproportionale Transaktionskosten auszeichnet. Diese negativen Effekte fallen durch die Entwicklung der modernen Wirtschaft hin zur Dienstleistungsgesellschaft noch stärker ins Gewicht. Die zunehmende Bedeutung von schwer verwertbaren Elementen wie technisches Know-how, Goodwill und transaktionsspezifische Investitionen⁶ allgemein, macht eine Ertragsmaximierung durch Liquidation noch unwahrscheinlicher.⁷

⁴ HANS CASPAR VON DER CRONE/BETTINA KOPTA-STUTZ/LOÏC PFISTER, Some Basic Theses Concerning Modern Swiss Reorganization Law, ST 12/2005 1028 ff.

⁵ HANS-BERND SCHÄFER/CLAUS OTT, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 4. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 2005, S. 596.

⁶ Vgl. dazu OLIVER E. WILLIAMSON, Corporate Governance, The Yale law Journal 1984, S. 1197 ff., S. 1202 ff.

⁷ UNCITRAL, Legislative Guide on Insolvency Law, 2004 (abrufbar unter http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/insolven/05-80722_Ebook.pdf), S. 28; SCHÄFER/OTT, Fn 5, S. 596. Der Verlust solcher firmenspezifischer Investitionen ist sowohl auf Seiten des Schuldners wie auch der Gläubiger relevant.



B. Früherkennung

Zentrale Aufgabe des Gesetzgebers ist es demnach einen Normenkomplex zu erstellen, welcher gewährleistet, dass die Möglichkeit der Reorganisation immer dann (aber eben auch nur dann) ausgeschöpft wird, wenn der Wert des Unternehmens als *going concern* grösser als sein Liquidationswert ist.

Dementsprechend kommt der Früherkennung von Krisensymptomen und einer entsprechenden Reaktion für das Erfolgspotential und der Effizienz einer Sanierung besondere Bedeutung zu.⁸ Eine frühzeitige Initiative zur Beseitigung von Fehlentwicklungen ermöglicht die Ausnützung von zeitlichen und ökonomischen Handlungsspielräumen, welche später nicht mehr bzw. nur noch zu ungünstigeren Konditionen gegeben sind. Zeitverlust bedingt hingegen hohe Opportunitätskosten, welche durch die ineffiziente Ausnützung des Anlagevermögens verursacht werden. Weitere Kosten können durch die unsachliche Finanzpolitik anfallen, welche zur Hinauszögerung der Krisenbekämpfung notwendig ist (Kapitalschnitte in Forschung und Entwicklung, Reputation usw.).

Idealiter soll also die Sanierung aus einer Position in die Wege geleitet werden, in der die Gesellschaft noch über finanziellen Spielraum verfügt und der künftige Geschäftsgang nicht durch eine defensive Stellung präjudiziert wird.

Ein modernes Rechtssystem muss demzufolge Rahmenbedingungen ausarbeiten, welche eine antizipierte Reorganisation überhaupt ermöglichen.⁹ Unter dem Gesichtspunkt der Steuerungsaufgabe des Gesetzes muss bei deren Ausgestaltung weiter beachtet werden, dass dem Unternehmen genügend (sowohl positive wie auch negative) Anreize geboten werden, der betriebswirtschaftlichen Notwendigkeit Rechnung zu tragen und die Sanierung tatsächlich rechtzeitig einzuleiten.¹⁰

⁸ Statt vieler PAUL POVEL, *Optimal "Soft" or "Tough" Bankruptcy Procedures*, *The Journal of Law, Economics & Organization* 1999, S. 659 ff., S. 660.

⁹ Vgl. VON DER CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, Fn 4, S. 1029.

¹⁰ UNCITRAL, Fn 7, S. 13 und 53 f.; zur Bedeutung der Ausgestaltung des Sanierungsverfahrens für die Frühbekämpfung von Unternehmenskrisen vgl. POVEL, Fn 8, S. 659 ff. m.w.H.



II. RECHTSVERGLEICHUNG

Aus der Analyse ausländischer Insolvenzordnungen ergibt sich ein breites Spektrum an Lösungsansätzen zur Insolvenzproblematik. Gemeinsam ist den meisten Ländern mit einer liberalen Wirtschaftspolitik jedoch, dass sich der politische Wille hin zur Verwirklichung einer *Rescue Culture* in kürzlich erfolgten Reformarbeiten niedergeschlagen hat. Allgemeine Anerkennung hat denn auch die Notwendigkeit der Förderung einer Früheinleitung der Sanierungsmassnahmen gefunden. Im Folgenden soll kurz auf die Rechtsentwicklung unserer Nachbarländer eingegangen werden.

A. Deutschland

Die neue deutsche Insolvenzordnung (InsO) ist seit dem 1. Januar 1999 in Kraft. Sie löste die unserem Recht ähnliche Konkurs- und Vergleichsordnung ab und führte ein einheitliches kollektives Insolvenzverfahren ein (§ 1 InsO). Das Verfahren kann entweder zur Liquidation oder zur Sanierung eines Unternehmens führen. Nach wie vor ist das deutsche Insolvenzverfahren mit seiner weitgehenden Gläubigerautonomie ein Zwangsvollstreckungsverfahren, das auf die bestmögliche Befriedigung der Gläubiger ausgerichtet ist.¹¹ Mit dem Institut des Insolvenzplanverfahrens (§ 217 ff. InsO) wird aber ein Instrument zur Verfügung gestellt, das eine Reorganisation ermöglicht (jedoch nicht erzwingt).¹² Von besonderer Bedeutung ist im vorliegenden Kontext die Möglichkeit des Schuldners, das Verfahren bereits bei drohender Zahlungsunfähigkeit einzuleiten (§ 18 Abs. 1 InsO). Weiter ist die auf Zulassung des Gerichts vorgesehene Eigenverwaltung hervorzuheben (§ 270 ff. InsO).¹³

¹¹ WILHELM UHLENBRUCK, Fünf Jahre Insolvenzordnung – Meilensteine in der Praxis, Beilage zu BB 2004, S. 1 ff., S. 2.

¹² HORST EIDENMÜLLER, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz, Köln 1999, S. 49 ff.; MARK HINRICHS, Insolvenzbewältigung durch Optionen, Diss. Freiburg 2002, S. 71 ff.

¹³ Die Eigenverwaltung bildet jedoch die Ausnahme und nicht die Regel. Aufgrund der Notwendigkeit der richterlichen Zustimmung wird ihr nur beschränkte Bedeutung zugeschrieben, ARNE WITTIG, in: HANS-PETER KIRCHHOF/HANS-JÜRGEN LOWOWSKI/ROLF STÜRNER (Hrsg.), Münchener Kommentar Insolvenzordnung, München 2003, N 17 ff. Vorb. §§ 270 bis 285 InsO.



B. Österreich

Anders als in Deutschland hat der österreichische Gesetzgeber trotz den Reformanstrengungen der letzten Jahre am historisch gewachsenen Konzept der Zweiteilung in Konkurs und Vergleich festgehalten.¹⁴ Mit dem Insolvenzrechtsänderungsgesetz vom 1997 (IRÄG 1997), das am 1. Juli 1997 als Bundesgesetz über die Reorganisation von Unternehmen in Kraft getreten ist, wurde ein neues Sanierungsverfahren eingeführt (Unternehmensreorganisationsverfahren). Ziel war die Zurückdrängung der Unternehmensliquidationen durch frühzeitige Sanierung unter Einschaltung des Gerichts. Entsprechend steht das Verfahren Unternehmen offen, welche „*reorganisationsbedürftig*“ aber noch solvent sind (§ 1 Unternehmensreorganisationsgesetz (URG)). Es handelt sich um ein freiwilliges, nicht kollektives Verfahren. Angesichts dieser Freiwilligkeit hat man zu seiner Unterstützung einen Mechanismus von negativen und positiven Anreizen vorgesehen.¹⁵

Gleichzeitig versuchte man mit dem IRÄG das bestehende gerichtliche Ausgleichverfahren attraktiver zu gestalten.¹⁶ Es handelt sich um ein eigenständiges Insolvenzverfahren, welches unter Gewährung einer Exekutionssperre (§ 7 Abs. 2 Ausgleichsordnung (AO)) einen Teilschulderlass durch Mehrheitsbeschluss zulässt. Hervorzuheben ist die neu geschaffene Möglichkeit der Verfahrenseinleitung schon bei drohender Zahlungsunfähigkeit (§ 1 Abs. 1 AO) und die Zurückdrängung der Verfügungseinschränkungen des Schuldners (§ 3 Abs. 2 und § 8 Abs. 2 AO).¹⁷

C. Frankreich

Frankreich kennt seit dem 1. Januar 2006 ein neues Insolvenzrecht. Nach 1967 und 1985 stellt die *Loi de sauvegarde des entreprises* vom 26. Juli 2005 die dritte umfassende Insolvenzrechtsreform Frankreichs dar. Zentrale Merkmale der Revision sind die Förderung der Krisenantizipati-

¹⁴ MARKUS DELLINGER/PAUL OBERHAMMER, *Insolvenzrecht*, 2. Aufl., Wien 2004, N 25.

¹⁵ DELLINGER/OBERHAMMER, Fn 14, N 854 ff. Diese Anreize haben sich jedoch als zu wenig effektiv erwiesen, und das gesetzgeberische Experiment hat sich als weitgehend gescheitert entpuppt. Zum ganzen PAUL OBERHAMMER, *Unternehmenssanierung als rechtspolitisches Gestaltungsanliegen. Gedanken zur Insolvenzrechtsreform*, in: KLAUS HOFFMANN et al. (Hrsg.), FS OTTO OBERHAMMER, Wien 1999, S. 119 ff.

¹⁶ Vgl. dazu OBERHAMMER, Fn 15, S. 129 ff.

¹⁷ OBERHAMMER, Fn 15, S. 130 f.; HERBERT HOCHEGGER, *Die Unternehmenssanierung im Spannungsfeld zwischen gesetzlicher Regelung und Eigeninitiative (-verantwortung)*, in: Europäische Anwaltsvereinigung DACH (Hrsg.), *Unternehmenssanierung*, Bd. 9, Köln/Zürich/Wien 1998, S. 73 ff., S. 85 f.



on („*s’attaquer aux racines du mal, sans en attendre les manifestations*“¹⁸) und der einvernehmlichen Verhandlung.¹⁹ Ziel des neu im 6. Buch des *Code de commerce* (C.com.) eingeführten Instrumentariums ist die Erhaltung des wirtschaftlich angeschlagenen Unternehmens und damit die Rettung von Arbeitsplätzen.²⁰

Als wesentliche Neuerung ist eine *procédure de conciliation* vorgesehen, die schon bei ersten Anzeichen rechtlicher, wirtschaftlicher oder finanzieller Schwierigkeiten²¹ eingeleitet werden kann. Es handelt sich um ein flexibles Instrumentarium zur Förderung aussergerichtlicher Sanierungen.

Schutz gewährt das Feststellungsurteil (*accord homologé*), welches die *conciliation* beendet.²² Die Durchsetzbarkeit der vom freiwilligen Plan betroffenen Zahlungsansprüche auf dem Klage- und Vollstreckungswege wird ausgesetzt. Die an der Vereinbarung beteiligten Gläubiger profitieren aber für die im Plan zugesprochenen Leistungen von einem Recht auf privilegierte Befriedigung (Art. L. 611-11 C.com.). Bis zum Feststellungsurteil kann der Schuldner beim Richter verlangen, eine allfällige Betreuung aufzuschieben oder zu staffeln (Art. L. 611-7 C.com. i.V.m. Art. 1244-1 ff. Code civil). Das Verfahren ist vertraulich (Art. L. 611-15 C.com.). Das Feststellungsurteil (aber nicht die Vereinbarung) wird hingegen bekannt gegeben (Art. L. 611-10 C.com.).

Aufgrund der Feststellung, dass es vor der Zahlungsunfähigkeit nötig ist, eine umfassende Stundung zu gewährleisten²³, ermöglicht Art. L. 620-1 C.com. die Eröffnung eines kollektiven Verfahrens (*procédure de sauvegarde*), wenn der Gläubiger „*justifie de difficultés, qu’il n’est pas en mesure de surmonter, de nature à le conduire à la cessation des paiements*“.

¹⁸ Rapport MILLION, Ass. Nat., 1979-1989, N. 1106, S. 5.

¹⁹ Rapport d’information enregistré à la Présidence de l’Assemblée nationale le 11 février 2005 en conclusion des travaux d’une mission d’information constituée le 16 octobre 2002 sur la réforme du droit des sociétés - traitement des entreprises en difficulté (abrufbar unter : <http://www.assemblee-nationale.fr/12/pdf/rap-info/i2094.pdf>), S. 7.

²⁰ Vgl. CHRISTIAN KLEIN, Frankreichs neues Insolvenzrecht stärkt Konkursvorbeugung (publiziert auf der Internet-Seite der Bundesagentur für Außenwirtschaft), 23.11.2005; vgl. JEROME BONNARD, Droit des entreprises en difficulté, 2. Aufl., Paris 2003, S. 16 f.

²¹ Art. L. 611-4 C.com: „*une difficulté juridique, économique ou financière, avérée ou prévisible*“.

²² Art. L. 611-10 C.com: „*L’accord homologué suspend, pendant la durée de son exécution, toute action en justice et toute poursuite individuelle tant sur les meubles que les immeubles du débiteur dans le but d’obtenir le paiement des créances qui en font l’objet. (...)*“.



Sowohl bei der *procédure de conciliation* (L. 611-7 C.com. a contrario)²⁴ wie bei der *procédure de sauvegarde* (L. 622-1 I C.com.)²⁵ verwaltet der Schuldner sein Unternehmen weitgehend selbst.

D. Italien

Der italienische Gesetzgeber stellt dem sich in Zahlungsschwierigkeiten befindenden Schuldner und dessen Gläubigern verschiedene Verfahren zur Verfügung. Die durch das gesetzliche Dekret vom 14. März 2005 Nr. 35 eingeleitete Reformarbeit hat auch das Insolvenzrecht betroffen. Die mit dem Umwandlungsgesetz vom 14. Mai 2005 Nr. 80 in Kraft gesetzten Änderungen betreffen vor allem das Vergleichsverfahren (*concordato preventivo*, Art. 160 ff. legge fallimentare (LF)). Herausragendes Element der Neuerungen ist die Verbesserung der Sanierungschancen durch die Ermöglichung eines prophylaktischen Eingreifens. Das durch kontrollierte Selbstverwaltung (art. 167 LF) und automatische Exekutionssperre (art. 168 LF) gekennzeichnete kollektive Verfahren kann eingeleitet werden, sobald sich das Unternehmen in einer Krise befindet („*stato di crisi*“, art. 160 LF).²⁶

E. Weitere Rechtsordnungen

Eine abschliessende Abhandlung aller Rechtsordnungen der unter sozialen und wirtschaftlichen Aspekten mit der Schweiz vergleichbaren Länder würde den Rahmen des vorliegenden Beitrags sprengen. Dennoch seien an dieser Stelle cursorisch einige weitere Beispiele von Rechtsordnungen genannt, welche zur Rettung von krisenbedrohten Unternehmen die frühzeitig greifenden Sanierungsverfahren kennen. *In primis* ist das allgemein bekannte Sanierungsverfahren nach Chapter 11 des U.S. Bankruptcy Code (in Kraft seit dem 1. Oktober 1979) zu nennen, welches

²³ Rapport d'information du 11 février 2005, Fn 19, S. 11.

²⁴ Während des ganzen Verfahrens zahlt der Schuldner sowieso weiter seine Schulden und dementsprechend sind die Gläubigerrechte nicht beeinträchtigt.

²⁵ REINHARD DAMMANN, Frankreich: Das neue Insolvenzrecht, RIW 1/2006, S. 16 ff, S. 19.

²⁶ Zum Ganzen UGO DE CRESCIENZO/LUCIANO PANZANI, Il nuovo diritto fallimentare, Milano 2005.



vom Schuldner unabhängig von seiner finanziellen Situation eingeleitet werden kann.²⁷ Das finanzielle Sanierungsverfahren (in Kraft seit dem 8. Februar 1993; am 1. September 2004 revidiert) kann gemäss § 6 Abs.1 unter anderem bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder auf Antrag des Schuldners und mindestens zweier Gläubiger, die ein Fünftel der Forderungen besitzen, eingeleitet werden. Spanien kennt ein einheitliches Insolvenzverfahren (in Kraft seit dem 1. September 2004), welches zur Förderung der Sanierung vom Schuldner schon ab drohender Zahlungsunfähigkeit eingeleitet werden kann (art. 2 Abs. 3 ley concursal). Das mehrmals revidierte englische Unternehmensinsolvenzrecht (insbesondere durch den Insolvency Act 2000 und den Enterprise Act 2002) sieht je nach Verfahrensziel und Rechtsnatur des Schuldners verschiedene eigenständige Verfahrensarten vor. Von Bedeutung ist für die Sanierung die *administration*, welche eingeleitet werden kann, sobald der Eintritt der Zahlungsunfähigkeit als wahrscheinlich erscheint (s. 11 (a) Insolvency Act 1986) und das *company voluntary arrangement*, welches weder Zahlungsunfähigkeit noch Überschuldung voraussetzt²⁸.

III. AKTUELLE RECHTSLAGE

Das heute im schweizerischen Recht zur Verfügung stehende Instrumentarium, namentlich die Anzeigepflicht nach Art. 725 Abs. 1 OR, das Nachlassverfahren (Art. 293 ff. SchKG) und der Konkursaufschub (Art. 725a OR), bietet keine Gewähr für eine effektive Ausschöpfung der Sanierungschancen eines Unternehmens.

Der Verwaltungsrat muss grundsätzlich erst dann handeln, wenn ein Kapitalverlust vorliegt (Art. 725 Abs. 1 OR). Diese „*Alarmglocke*“²⁹ basierend auf dem Nennkapitalprinzip hat sich nur als beschränkt wirksam erwiesen.³⁰ Die Anzeigepflicht eröffnet zudem nur begrenzte Handlungs-

²⁷ Zum Ganzen LEIF CLARK, Triggering Criteria for Starting and Stopping Bankruptcy, US Legal Principles, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 17 ff.

²⁸ SIMON SCHILLING, Das englische Insolvenzeröffnungsverfahren im Anwendungsbereich der EulnsVO und im Vergleich mit dem deutschen Insolvenzeröffnungsverfahren, DZWIR 2006, S. 143 ff., S. 146; ausführlich dazu EDWARD BAILEY, Voluntary Arrangements, London 2003.

²⁹ PETER BÖCKLI, Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 2002, S. 709 ff., S. 726.

³⁰ HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, Reprax 1/02, S. 19 f.; PETER BÖCKLI, Nennwertlose Aktien und Kapitalschutz, in: RAINER J. SCHWEIZER et al. (Hrsg.), FS JEAN NICOLAS DRUEY, Zürich 2002, S. 343.

ternativen, da lediglich eine aussergerichtliche Sanierung möglich ist. Die Einleitung von Sanierungsmassnahmen wird zu diesem Zeitpunkt somit einzig durch negative Anreize wie insbesondere die aktienrechtliche Verantwortlichkeit gefördert. Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit stellt jedoch für sich alleine einen suboptimalen Mechanismus zur Früheinleitung von Sanierungen dar. *Ex post* sind die verspäteten Massnahmen sowie der kausal verursachte Schaden nur schwer festzustellen. Weiter handelt es sich bei den entsprechenden Handlungen des Verwaltungsrats weitgehend um schwer justiziable Geschäftsführungsentscheide. Dem stehen pekuniäre und reputationsbedingte Anreize gegenüber, die Offenlegung der Unternehmenskrise so lange wie möglich hinauszuzögern.³¹

Ein echtes Sanierungsinstrumentarium steht erst ab Überschuldung zur Verfügung. Der Konkursaufschub kann gemäss expliziten normativen Voraussetzungen erst ab diesem Zeitpunkt eingeleitet werden.³² Die Einleitung des Nachlassverfahrens stellt zwar keine ausdrücklichen gesetzlichen Anforderungen an die finanzielle Lage der Gesellschaft. Die weitgehende Gläubigerautonomie des Nachlassverfahrens, welche *de facto* zu einer Entmachtung der Aktionäre führt, rechtfertigt dessen Einleitung jedoch ebenfalls erst ab Überschuldung. Bis zu diesem Zeitpunkt sind die Gesellschafter wirtschaftliche Eigentümer des Unternehmens.³³ Aufgrund der Verfahrensausgestaltung³⁴ haben diese denn auch keine Anreize, vor Überschuldung einen Nachlassvertrag anzustrengen.

Mit der Überschuldung wird aber das Unternehmen regelmässig nicht mehr in der Lage sein, die notwendigen Mittel zur Aufrechterhaltung des Betriebs bereitzustellen. Die Fortführungsfähigkeit, und folglich eine (direkte) Sanierung, wird nicht mehr möglich sein.³⁵ Die heutige gesetzli-

³¹ ROBERT K. RASMUSSEN/DAVID A. SKEEL, *The Economic Analysis of Corporate Bankruptcy Law*, American Bankruptcy Institute Law Review 1995, S. 85 ff., S. 89; POVEL, Fn 8, S. 659 ff. Zur Reputation: HANS CASPAR VON DER CRONE, *Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft*, ZSR 2000, Bd. II, S. 239 ff.

³² Diese Lage ist besonders unbefriedigend, da die Gläubiger, die ab Überschuldung als wirtschaftliche Eigentümer fungieren, nicht einbezogen werden, was eine starke Beeinträchtigung ihrer Rechte und eine unglückliche Entscheidsallokation mit sich bringt.

³³ Vgl. VON DER CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, Fn 4, S. 1030; STEFAN SMID/ROLF RATTUNDE, *Der Insolvenzplan*, Stuttgart 2005, N 347; ähnliche Überlegungen zum englischen Insolvenzrecht VANESSA FINCH, *Corporate Insolvency Law*, Cambridge 2002, S. 353 f. und 364.

³⁴ Das Nachlassverfahren ist vorerst ein Instrument der Liquidation, LUCIEN GANI, in: LOUIS DALLEVES/BENEDICT FOËX/NICOLAS JEANDIN, *Commentaire romand sur la poursuite et la faillite*, Art. 293 LP N 2 m.w.H.

³⁵ Vgl. oben I.B.



che Situation erzwingt bzw. legitimiert mit anderen Worten faktisch das Zuwarten bis zu einem Zeitpunkt, in dem es für eine effektive Sanierung zu spät ist. Als Konsequenz kommen in der Praxis der Unternehmenssanierung, dem Nachlassverfahren sowie dem Konkursaufschub nur eine geringe praktische Relevanz zu. Fast alle schweizerischen Nachlassverfahren enden im Konkurs oder der Nachlassvertrag funktioniert als Form der Liquidation anstatt als Sanierungsmittel für die Unternehmung. Jährliche Verluste aus den Konkursverfahren von mittlerweile ungefähr 4,5 Milliarden CHF³⁶ sind zum Teil mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit auf die aufgezeigten gesetzlichen Defizite zurückzuführen.

IV. AKTUELLER VORENTWURF

Die Zulassung eines flexiblen Frühwarnsystems basierend auf statutarischen Voraussetzungen gemäss Art. 725 Abs. 2 VE-OR ist positiv zu bewerten. Dagegen ist zu bedauern, dass damit keine zusätzlichen Sanierungsinstrumente verbunden wurden. Die Handlungsalternativen des Verwaltungsrats bleiben weiterhin beschränkt. Entsprechend gestalten sich auch seine Anreize zur frühzeitigen Ergreifung von Sanierungsmassnahmen.

Mit gutem Grund wird auch die Zahlungsunfähigkeit als Auslöser der gerichtlichen Anzeigepflicht anerkannt (Art. 725 Abs. 5 VE-OR). Kann der Schuldner seinen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen, rechtfertigt es sich nicht, mit dem richterlichen Schutz der Gläubiger bis zur Überschuldung zu warten. Zur Früheinleitung der Sanierungsmassnahmen führt die Änderung allerdings kaum einen grossen Beitrag hinzu. Die Zahlungsunfähigkeit liegt ebenso wie die Überschuldung an oberster Stelle der Gefährlichkeitsskala von Krisensymptomen und ist demzufolge von geringer Bedeutung für eine Effizienzsteigerung der Sanierung.³⁷

Mit der Anerkennung der Notwendigkeit einer Früherkennung von Unternehmenskrisen deutet die Revision zutreffend die Eckpfeiler einer effektiven Sanierung an. Für eine tatsächliche Ver-

³⁶ Gemäss Angaben des Bundesamts für Statistik beliefen sich die Verluste aus den Konkursverfahren für das Jahr 2005 auf 4'452'501'000 CHF (<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/news/medienmitteilungen.Document.69598.html>).

³⁷ HUGO RÄSS, Die Restrukturierung von Unternehmen aus Sicht der kreditgebenden Bank, 3. Aufl., Bern/Stuttgart/Wien 1993, S. 52.



besserung der Sanierungsmöglichkeiten sollte jedoch das bestehende Entwicklungspotential vollständig ausgeschöpft werden.

V. REVISIONSVORSCHLAG

Zur Verwirklichung der oben genannten rechtspolitischen Ziele³⁸ sollte im Rahmen der laufenden Aktienrechtsrevision ein zusätzliches Sanierungsinstrument eingefügt werden. Aufbauend auf Art. 725 Abs. 2 VE-OR ist eine antizipierte Reorganisationsmöglichkeit zu gewähren. Der historisch gewachsenen Flexibilität des Aktienrechts folgend soll gemäss unserem Revisionsvorschlag ein bewegliches Institut zur Förderung freiwilliger Sanierungen zur Verfügung gestellt werden.

Besondere Beachtung ist der einem prophylaktischen Sanierungsverfahren inhärenten Gefahr negativer Nebenwirkungen zu schenken. Ihre Behebung ist nicht nur zur Erfolgssteigerung der Sanierungsbemühungen an sich unerlässlich, sondern sie stellt vor allem auch positiven Anreiz für die tatsächliche Früheinleitung von Unternehmensreorganisationen dar.

Weiter muss zur vollständigen Ausschöpfung des vorhandenen Sanierungspotentials das Spannungsverhältnis zwischen den Interessen der beteiligten Akteure – insbesondere zwischen Schuldner und Gläubiger sowie unter den Gläubigern – das letztlich jeder Sanierung inhärent ist, soweit als möglich entschärft werden.

A. Frühwarnsystem

Die Förderung einer frühzeitigen Einleitung des Reorganisationsverfahrens bedingt eine Relativierung des heutigen starren Konzepts von Kapitalverlust und Überschuldung. Einerseits sollen zusätzlich zu den Kennzahlen Kapitalverlust und Überschuldung (bzw. Zahlungsunfähigkeit)³⁹, die sich als zu wenig wirksam erwiesen haben, weitere Warnsysteme gefördert werden. Andererseits muss von Gesetzes wegen die Möglichkeit offen stehen, ein gerichtliches Sanierungsver-

³⁸ Vgl. oben I.A und I.B.

³⁹ Bezüglich der beschränkten Bedeutung der in Art. 725 Abs. 5 Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005 (VE-OR) neu vorgeschlagenen Benachrichtigungspflicht bei Zahlungsunfähigkeit vgl. oben IV.

fahren bereits dann einzuleiten, wenn die Gesellschaft noch nicht überschuldet (oder zahlungsunfähig) ist.⁴⁰ Denn ein Frühwarnsystem alleine bietet nicht Gewähr für die tatsächliche Einleitung von Sanierungsmassnahmen. Demzufolge sollen die zusätzlichen Kennzahlen auch als Auslösmechanismus für weitere gesetzliche Sanierungsinstrumente dienen.⁴¹

Angesichts der heterogenen Verhältnisse und des je nach Branche unterschiedlichen Liquiditätsbedarfs ist eine unmittelbare gesetzliche Normierung der Kennzahlen nicht zweckdienlich.⁴² Hingegen soll jede Gesellschaft die ihren Bedürfnissen entsprechenden Kriterien festlegen können.⁴³ Diese Herauslösung der Einleitungsvoraussetzungen eines Sanierungsverfahrens aus zwingenden Gesetzenormen kann auch dazu beitragen, das negative Bild der Sanierung in der Öffentlichkeit zu verbessern.

Aufgrund der gesellschaftlichen Risikolage – Aktionäre als *residual risk bearer* – gehören die Kennzahlen zu den Kontrollinstrumenten der Aktionäre über ihr Kapital. Sie haben insofern Interesse daran, ein solches Frühwarnsystem einzuführen, als es den Informationsfluss über die Lage des Unternehmens sowie die Beaufsichtigung der Geschäftsleitung verbessert. Für den Entscheid über die Einführung zusätzlicher Kennzahlen wurde demnach im VE-OR zutreffenderweise die Generalversammlung als zuständig erkannt.⁴⁴ Dies rechtfertigt sich auch aus der Tatsache, dass die Möglichkeit der Einleitung eines gerichtlichen Verfahrens damit verknüpft ist.

Zentrale Faktoren im Rahmen einer dynamischen Analyse der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens sind die Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage.⁴⁵ Insbesondere ist die Sicherung der Liquidität als elementares Unternehmensziel im Auge zu behalten, da sich Liquiditätsengpässe oftmals als die kritischen Faktoren erweisen. Denkbar wären also Frühwarnsysteme basie-

⁴⁰ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. a OR.

⁴¹ VON DER CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, Fn 4, S. 1029.

⁴² So zutreffend der Begleitbericht zum Vorentwurf zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts im Obligationenrecht vom 2. Dezember 2005, S. 84; vgl. auch von der CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, Fn 4, S. 1029; für die allgemeine kritische Würdigung des österreichischen Versuchs im URG, vgl. oben II.B.

⁴³ Zutreffend Art. 725 Abs. 2 VE-OR.

⁴⁴ Art. 725 Abs. 2 VE-OR i.V.m. Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR; die Kompetenz zur Änderung der Statuten liegt bei der Generalversammlung.

⁴⁵ JOSEF SCHWARZECKER/FRIEDRICH SPANDL, Krisenmanagement mit Kennzahlen: mit Stufenplan zur Sanierung, Wien 1996, S. 34. Eingehend zur verschiedenen Aspekten von Krisensymptomen vgl. RÄSS, Fn 37, S. 29 ff.; MICHAEL MÄRKI, Die Sanierung

rend z.B. auf dem *Cash-Flow*, Liquiditätsquoten, Rentabilitätsanalyse oder Eigenfinanzierungsgrad. Hilfreich sind auch Modelle, die mehrere der genannten Komponenten einbeziehen, da einzelne Kennzahlen nicht immer ausreichen, um die Lage genau zu beurteilen.⁴⁶ Die Entwicklung solcher Mechanismen bildet schon seit geraumer Zeit Gegenstand einschlägiger Forschungsarbeiten im Bereich Finanzwissenschaft.⁴⁷

Sollen die Handlungsmöglichkeiten nicht bloss auf die Modifizierung der gesetzlichen Anzeigepflichten beschränkt bleiben (z.B. Vorverschiebung der Anzeigepflicht bereits wenn ein Viertel des Aktienkapitals und Reserven nicht mehr gedeckt ist)⁴⁸ sind demzufolge zur konkreten Anwendung des Kennzahlensystems fundierte ökonomische Kenntnisse erforderlich. Solche sind innerhalb des Aktionariats nicht immer vorhanden bzw. können aufgrund des Problems des kollektiven Handelns nicht vollständig ausgenützt werden. Aufgrund der Branchenabhängigkeit und der Anknüpfung an die konkrete Lage der Gesellschaft ist der Verwaltungsrat somit am besten dazu geeignet, die genaue Ausgestaltung des jeweiligen Warnmechanismus zu bestimmen. Unserem Gesetzesentwurf folgend soll den Aktionären demnach das Recht zustehen, vom Verwaltungsrat einen entsprechenden Vorschlag zu verlangen.⁴⁹

Diese Aufgabe bedeutet keinen zusätzlichen Aufwand, da sie sowieso Bestandteil eines sorgfältigen Rechnungswesens und unerlässliche Informationsquelle für die Unternehmensführung (*Management Information System, Corporate Governance*⁵⁰) darstellt.⁵¹ Allfällige zusätzliche Kosten lassen sich aufgrund der Funktion bei Erkennung kausaler Zusammenhänge, Ursachen und Wirkungen positiver und negativer Faktoren⁵² ohne weiteres rechtfertigen.

von krisenbetroffenen Grossunternehmen aus Sicht der Gläubigerbank, Diss. Zürich 2004, S. 13 ff.; PATRIK WILDEN, in: ANDREA K. BUTH/MICHAEL HERMANN (Hrsg.), *Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz*, 2. Aufl., München 2004, § 1 N 17 ff.

⁴⁶ Zum Ganzen VON DER CRONE/KOFTA-STUTZ/PFISTER, Fn 4, S. 1029; HENRY PETER, *Bankruptcy and Reorganisation Trigger Criteria: From a Retrospective (Balance Sheet) to a Prospective (Cash Flow) Test*, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), *The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century*, Zürich 2006, S. 33 ff., S. 35; UNCITRAL, Fn 7, S. 45 ff.

⁴⁷ Vgl. die Ausführungen von RÄSS, Fn 37, S. 29 ff.

⁴⁸ Vgl. das Beispiel im Begleitbericht, Fn 42, S. 84.

⁴⁹ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 OR zweiter Satz.

⁵⁰ Zur Bedeutung des *Audit Committee* in der Früherkennung von Unternehmenskrisen vgl. CATHERINE M. DAILY, *Governance Patterns in Bankruptcy Reorganisations*, *Strategic Management Journal* 1996, S. 355 ff., S. 356 ff.

⁵¹ HANS SIEGWART, *Kennzahlen für die Unternehmensführung*, 6. Aufl., Bern/Stuttgart/Wien 2003, S. 4 und 13.

⁵² SIEGWART, Fn 51, S. 16 f.

B. Stundung

Ein Verhalten, das aus der Sicht der Gläubiger rational und nutzenmaximierend ist, kann zu einem für das Kollektiv suboptimalen Ergebnis führen. Ist eine bestimmte Gesellschaft sanierungsfähig und –würdig, wäre es für alle Beteiligten die beste Lösung gemeinsam auf dieses Ziel hinzuwirken. Für den jeweiligen Gläubiger ist es jedoch am besten, wenn er voll befriedigt wird und andere die erforderlichen Opfer erbringen (Überbrückungskredit, Finanzierung des Sanierungsgutachten, usw.). Für den einzelnen Gläubiger besteht somit ein starker Anreiz, die Kooperationsanstrengungen der anderen zu unterlaufen und zu versuchen, möglichst schnell seine Forderungen durchzusetzen (sog. *holding out*).⁵³ Folgen nur einzelne Gläubiger solchen strategischen Überlegungen, kann die Sanierung dennoch zustande kommen. Mittelbar wirkt sich das opportunistische Verhalten einzelner Gläubiger jedoch auch auf grundsätzlich kooperationswillige Gläubiger aus. Einerseits werden sie schon *a priori* wenig geneigt sein, Sanierungslasten zu tragen, welche ungerechtfertigterweise Dritten zu Gute kommen könnten. Da weiter mit jedem *Hold-out* die von ihnen zu tragende Sanierungsquote wächst, werden sie sich früher oder später fragen, ob sie die derartig erhöhte Sanierungslast noch zu tragen bereit sind.⁵⁴ Diese Dynamik kann im Falle einer Unternehmenskrise zum klassischen Ansturm der Gläubiger auf das Haftungssubstrat führen (*concursum creditorum*).⁵⁵⁵⁶

Die dargestellte Ausgangslage erschwert eine sinnvolle Zusammenarbeit bei der Unternehmenssanierung. Weiter führt der Ansturm der Gläubiger zum Entzug des betriebsnotwendigen Vermögens und gefährdet somit die unmittelbare Unternehmensfortführung. Eine schon vorhandene Liquiditätskrise wird demnach noch weiter verschärft. Diese Gefährdung der Unternehmenssanierung durch opportunistisches Verhalten einzelner Gläubiger muss deshalb unterbunden werden.

⁵³ UNCITRAL, Fn 7, S. 239; EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 19 f., 344 ff.; spieltheoretisch befinden sich die Gläubiger in einem sog. Gefangenendilemma. Allgemein werden dadurch Situationen umschrieben, in denen eine Diskrepanz zwischen individueller und kollektiver Rationalität besteht; ein individuell rationales Verhalten führt zu einem kollektiv unerwünschten Resultat und ist daher kollektiv irrational.

⁵⁴ EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 348.

⁵⁵ Der Begriff Konkurs stammt aus dem Lateinischen und bedeutet soviel wie „Zusammenlauf der Gläubiger“.

⁵⁶ DELLINGER/OBERHAMMER, Fn 14, N 860; WILHELM UHLENBRUCK, Gerichtliche oder aussergerichtliche Sanierung – Eine Schicksalsfrage Not leidender Unternehmen, BB 2001, S. 1641 ff., S. 1642.

Gemäss unserem Vorschlag ist demzufolge die Gewährung einer Exekutionssperre in Form einer automatischen Stundung notwendig, sobald die statutarischen oder gesetzlichen Kennzahlen erreicht sind.⁵⁷ Dies bewirkt unmittelbar eine gewisse Entspannung der Liquiditätslage des betroffenen Unternehmens.⁵⁸ Gleichzeitig werden sanierungsinteressierte Gläubiger vor den drängenden Gläubigern geschützt.⁵⁹ Diese doppelte Schutzfunktion verbessert oder ermöglicht gerade erst die Kooperationsbereitschaft einzelner Gläubiger und verhindert ein frühzeitiges Scheitern der Sanierungsverhandlungen.

Mittelbar unterstützt die Stundung den Sanierungsprozess indem sie die erforderliche Ruhe (*safe haven*) für eine fundierte Analyse des Unternehmens und die Entwicklung eines Reorganisationskonzepts ermöglicht.⁶⁰ Die Geschäftsleitung kann sich auf ihr Kerngeschäft konzentrieren und ist frei von wirtschaftsfremden Aufgaben, die zeit- und kostenintensiv sind. Auch strategisch hat sie positive Auswirkungen auf die Verhandlungen. Das Unternehmen befindet sich nicht mehr in einer defensiven Situation und kann sich auf die dynamische Aufgabe der Planumsetzung und Akzeptanzförderung konzentrieren.

Gerade die durch einen Liquiditätsengpass gekennzeichneten Krisensituationen, die allenfalls mit einer Stundung gemeistert werden können, verlangen ein unverzügliches Handeln. Das zuständige Gericht muss in kurzer Frist einen Entscheid fällen.

Für eine erste kürzere Phase (sog. provisorische Stundung) soll demzufolge gemäss unserem Gesetzesentwurf die Stundung aufgrund einer rein formalen Prüfung erteilt werden.⁶¹ Es ist einerseits die Bestätigung eines zugelassenen Revisors notwendig, die gesetzliche bzw. statuarische Kennzahlen seien erreicht und die Gesellschaft sei weder überschuldet noch zahlungsunfähig.⁶² Weiter soll nur ein (provisorischer) Plan verlangt werden, welcher die aktuelle Krisenlage

⁵⁷ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. b und f OR.

⁵⁸ Die Stundung ist somit ein Hilfsmittel zum Schutze sanierungsfähiger Unternehmen vor drohender Illiquidität.

⁵⁹ Eine Stundung ist also nicht bloss unter dem Aspekt der Beeinträchtigung der Schuldnerrechte zu beachten, sondern sie erfüllt auch wichtige Aufgaben in Hinsicht der Verwirklichung der *pars conditio creditorum*.

⁶⁰ BERNHARD KÖNIG, Guidelines for a „Safe Haven“ for Continuation and Reorganisation of Financially Distressed Companies, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 439 ff., S. 442.

⁶¹ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. a und b OR.

⁶² Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. a und b OR.

und deren Ursachen sowie den kurzfristig nötigen Handlungsbedarf darstellt.⁶³ In langfristiger Hinsicht sollen nur denkbare Handlungsoptionen dargestellt werden.⁶⁴ Es handelt sich also mehr um eine retrospektive Analyse, welche bestätigen soll, dass sich der Antragssteller ernsthaft mit dem Sanierungsprozess beschäftigt. Der Richter soll noch nicht zu einer Machbarkeitsstudie veranlasst werden. Nur im Falle offensichtlichen Missbrauchs (wenn die Unterlagen deutlich un sorgfältig erstellt worden sind oder klarerweise kein Sanierungsbedarf vorliegt) muss er die Exekutionssperre verweigern bzw. in einer späteren Phase widerrufen.⁶⁵

Erst für die definitive Gewährung der Stundung zur Implementierung des Sanierungskonzepts ist eine eingehendere Prüfung über die Sanierungsfähigkeit des Antragsstellers anzufordern.⁶⁶ Da es sich um eine vorwiegend ökonomische Aufgabe handelt, die vor allem auch genaue Kenntnisse der konkreten Lage der Gesellschaft verlangt, ist der Sanierungsbeistand⁶⁷ beizuziehen.⁶⁸ Weiter schlagen wir vor, in komplexen Fällen den Beizug von unabhängigen Experten zu ermöglichen bzw. vorzuschreiben.⁶⁹

Die Stundung muss neben der Durchsetzung der Forderung auch den Zinslauf betreffen⁷⁰, da sonst die Nachhaltigkeit der Stundungswirkung in Frage gestellt wird. Tatsächlich würde man im gegenteiligen Fall Gefahr laufen, dass sich der Schuldner nach Beendigung der Exekutionssperre wieder vor unüberwindbaren Liquiditätsschwierigkeiten befindet.

Jede Privilegierung des Schuldners im Sanierungsverfahren bedeutet aber auch eine Wettbewerbsverzerrung und ist sowohl unter ihrer *ex post* wie auch *ex ante* Wirkung zu beurteilen. Bei der Ausgestaltung der Stundung ist diesen Aspekten Rechnung zu tragen. Um den im Vorfeld

⁶³ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. a OR.

⁶⁴ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit a OR.

⁶⁵ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. b und f OR.

⁶⁶ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. c OR.

⁶⁷ Ausführlich zum Sanierungsbeistand unten E.

⁶⁸ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. c OR zweiter Satz.

⁶⁹ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. c OR zweiter Satz. Zur Kritik bezüglich den unsachlichen Entscheidungskompetenzen der Richter vgl. PETER FORSTMOSER, Der Richter als Krisenmanager, in: PETER FORSTMOSER/HEINRICH HONSELL et al. (Hrsg.), FS HANS PETER WALTER, Bern 2005, S. 263 ff. In diesem Zusammenhang werden auch spezialisierte Sanierungsrichter vorgeschlagen, VON DER CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, Fh 4, S. 1031 m.w.H. Vgl. dazu auch die Lösung gemäss italienischem Recht, welche vom Schuldner einen Expertenbericht verlangt (art. 182-bis LF).

⁷⁰ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. f OR zweiter Satz.



verhandelten Bedingungen des jeweiligen Vertragsverhältnisses gerecht zu werden, soll sich die Stundung von grundpfandgesicherten Forderungen in langfristiger Hinsicht nur soweit erstrecken als es für die Weiterführung des Gewerbes nötig ist.⁷¹ Die Verwertung des Grundpfands ist somit gemäss unserem Vorschlag nur auf Antrag des Schuldners auch für die Dauer der definitiven Stundung einzustellen. Vorausgesetzt ist, der Schuldner macht dem Richter glaubhaft, das Grundstück sei zur Weiterführung seines Gewerbes notwendig.⁷² Aus sozialen Gründen sollen weiter die Forderungen der ersten Klasse nach Art. 219 Abs. 4 SchKG von der Stundung nicht betroffen sein.⁷³

Um unvertretbare Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden soll die Stundung weiter verweigert werden, wenn sie innerhalb der letzten drei Jahre schon einmal beansprucht wurde. Ziel des Gesetzgebers kann nicht die künstliche Aufrechterhaltung von wettbewerbsunfähigen Unternehmen sein. Ausnahmen sind nur in begründeten Fällen zuzulassen, wie z.B. nicht beeinflussbare und vorübergehende externe Einwirkungen.⁷⁴

C. Finanzierung

Der Wiederherstellung der Liquidität kommt hinsichtlich einer nachhaltigen Sanierung grosse Bedeutung zu. Die positiven Wirkungen der Stundung erstrecken sich nur auf die kurzfristige Erhaltung der durch die Früheinleitung noch vorhandenen finanziellen Ressourcen. Neben dem Erhalt der vorhandenen Substanz kommt der Beschaffung von neuem Kapital zur Dotierung eines hinreichenden Fonds für die Sicherung der Unternehmensfortführung eine zentrale Funktion zu. Die Problematik der Rekapitalisierung erfährt in der Sanierung insofern eine Intensivierung als der Reorganisationsprozess zusätzliche direkte und indirekte Kosten verursacht.⁷⁵ Erstere fal-

⁷¹ Es soll der Entzug betriebsnotwendigen Vermögens durch gesicherte Gläubiger verhindert werden, Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. f OR dritter Satz. Zur analogen Lage im Nachlassverfahren vgl. Art. 297 Abs. 2 Ziff. 2 i.V.m. Art. 306a SchKG. Zur Rechtsprechung im Konkursaufschub FLORIAN CHAUDET, *Ajournement de la faillite de la société anonyme*, Diss. Lausanne 2000, S. 260 f.

⁷² Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. f OR vierter Satz.

⁷³ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. f OR zweiter Satz. Zum analogen Vorgehen im Nachlassverfahren vgl. Art. 297 Abs. 2 Ziff. 1 SchKG.

⁷⁴ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. b OR fünfter Satz.

⁷⁵ Eingehend BREALEY/MYERS, Fn 3, S. 497 ff. Zu Transaktionskosten bei der Unternehmensfinanzierung vgl. MÄRKI, Fn 45, S. 43 ff.



len in Form von Kosten für Beratungen, Unternehmensuntersuchungen und allgemein administrative Aufgaben an. Indirekt führt der Reorganisationsprozess aufgrund der bewirkten Vertrauenskrise zu Reputationskosten, welche sich negativ auf bestehende und neue Geschäftsbeziehungen auswirken.⁷⁶ Relevant ist unter diesem Aspekt vor allem die verminderte Kreditwürdigkeit. Einerseits werden Lieferanten i.d.R. nicht mehr gewillt sein, ohne entsprechende Sicherheiten oder Barzahlung bzw. Vorauszahlung zu kontrahieren, was für den unmittelbaren *Going Concern* gravierende Konsequenzen haben kann. Langfristig werden hingegen die notwendigen Darlehen ohne genügende Absicherung nicht mehr oder nur zu prohibitiven Bedingungen erhältlich sein.

Ökonomisch lässt sich das Dilemma der Liquiditätsbeschaffung in Krisensituationen mit dem Phänomen des sog. Schuldenüberhangs (*debt overhang*) erklären. Die Gesellschaft ist aufgrund ihrer finanziellen Probleme, trotz potentiell gewinnbringenden Investitionsmöglichkeiten, nicht in der Lage die notwendigen Ressourcen aufzubringen. Grund ist die Tatsache, dass der durch die Neufinanzierung ermöglichte Gewinn der Rückzahlung aller bestehenden Schulden dienen wird. Im Ergebnis wird der gewährte Kredit die Befriedigung der bestehenden Kredite auf Kosten der eigenen Rückzahlungsaussicht subventionieren. Dieses unerwünschte Ergebnis wird noch eindeutiger ausfallen, wenn die existierenden Schulden gegenüber den Neuinvestitionen privilegiert sind.⁷⁷

Die entgangenen Geschäftsmöglichkeiten mit positivem Ertragspotential führen zu unerwünschten Opportunitätskosten, welche für das Kollektiv nachteilig sind. Eine Entschärfung der Problematik durch hoheitlich zugesprochene Sicherheiten ist insofern erwünscht.⁷⁸ Dabei muss je-

⁷⁶ Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 20. November 2002, Bundesblatt 2002, S. 8060 ff., S. 8082; KÖNIG, Fn 60, S. 441; UHLENBRUCK, Fn 56, S. 1646; BREALY/MEYERS, Fn 3, S. 501.

⁷⁷ Zum Ganzen vgl. PAUL MILGROM/JOHN ROBERTS, *Economics, Organization and Management*, New Jersey 1992, S. 495 f.; DAVID A. SKEEL JR., *New Money and Privileges in Insolvency Proceedings*, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), *The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century*, Zürich 2006, S. 67 ff., S. 69.

⁷⁸ UNCITRAL, Fn 7, S. 115; KÖNIG, Fn 60, S. 442; KLAUS OESCH, *Verwaltungsrat und Unternehmenskrisen*, Zürich 2002, S. 137; DAVID A. SKEEL, *Creditors' Ball: The "New" New Corporate Governance in Chapter 11*, *University of Pennsylvania Law Review* 152 (2003), S. 917 ff., S. 923. Zur Privilegierung von Darlehen im Rahmen von ausservertraglichen Sanierungen vgl. auch den Bericht vom April 2005 der Expertengruppe Nachlassverfahren, *Ist das schweizerische Sanierungsrecht revisionsbedürftig?* (abrufbar unter http://www.bj.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/schuldbetreibung_und.Par.-0001.File.tmp/ber-sanierungsrecht-d.pdf), S. 43. Überlegungen *de lege ferenda* für eine Privilegierung der Neuinvestitionen im Rahmen des Konkursaufschubs nach 725a OR auch bei FRANCO LORANDI, *Die Wirkungen des Konkursaufschubs* (Art. 725a



doch dem Schutzinteresse der ungesicherten Gläubiger Rechnung getragen werden. Der Anreiz zur Gewährung von neuem Kapital durch gesetzliche Privilegierung soll nicht bloss eine Verzögerung der Liquidation zum Schaden der bestehenden Gläubiger bewirken. Dieses Risiko muss gegen den potentiellen, kollektiven Vorteil der Sicherung der Unternehmensfortführung abgewogen werden.⁷⁹

Unserem Vorschlag folgend sollen demnach zur Sicherung der unmittelbaren Unternehmensfortführung neue (also nach Verfahrenseinleitung eingegangene) Verbindlichkeiten zur Deckung des laufenden Bedarfs in einem späteren Nachlassverfahren oder Konkurs automatisch als Massschulden gelten.⁸⁰ Die Privilegierung der kurzfristig anfallenden Bedürfnisse erleichtert die Aufrechterhaltung der Lieferantenverträge und somit die kurzfristige Unternehmensfortführung. Angesichts der Dringlichkeit dieser Absicherung soll der Entscheidungsprozess so kurz wie möglich gehalten werden. Eine Intervention von unternehmensfremden Instanzen ist nur für den Fall von klarem Missbrauch erwünscht.⁸¹

Für neue ausserordentliche Verbindlichkeiten, wie insbesondere langfristige Darlehen von grösserem Ausmass, schlagen wir hingegen zum Schutz der bestehenden Gläubiger eine Privilegierung erst nach Genehmigung durch einen unabhängigen Dritten vor.⁸² Angesichts seiner begrenzten Kenntnisse der tatsächlichen Unternehmenslage und der vorwiegend ökonomischen Natur der Entscheidung empfehlen wir, die Zuständigkeit nicht dem Richter zu überlassen.⁸³ Sowohl unter Aspekten der Zeitökonomie wie auch der sachlichen Zuständigkeitsallokation ist ein Sanierungsbeistand dazu besser geeignet.⁸⁴

OR): Ausgewählte Fragen aus Vollstreckungsrechtlicher Sicht, in: HANS MICHAEL RIEMER/MORITZ KUHN/DOMINIK VOCK/MYRIAM A. GEHRI (Hrsg.), FS KARL SPÜHLER, Zürich 2005, S. 209 ff., S. 217 und 238.

⁷⁹ SKEEL, Fn 77, S. 70; UNCITRAL, Fn 7, S. 115.

⁸⁰ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. g OR erster Satz.

⁸¹ UNCITRAL, Fn 7, S. 117. Vgl. die analoge Lösung im Sanierungsverfahren gemäss Chapter 11 des U.S. Bankruptcy Code, 11 U.S.C. § 364(a).

⁸² Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. g OR zweiter Satz.

⁸³ Vgl. auch UNCITRAL, Fn 7, S. 117; RASMUSSEN/SKEEL, Fn 31, S. 93 f.; Zum ganzen auch FORSTMOSER, Fn 70, S. 263 ff.

⁸⁴ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. g OR zweiter Satz; ausführlich zum Sanierungsbeistand vgl. unten V.E.

D. Publizität

Die oben unter B. und C. dargestellten Problemkreise können grundsätzlich auch auf privater Ebene, also im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung, entschärft werden. Ein Ansturm der Gläubiger und die Verminderung der Kreditwürdigkeit könnten verhindert werden, indem die Restrukturierungsmaßnahmen unter Ausschluss der Öffentlichkeit durchgeführt bzw. nur gezielt bestimmte Gläubiger einbezogen werden. Unter den beteiligten Gläubigern kann die Kooperation durch ein Stillhalteabkommen gesichert werden.

Das Zustandekommen entsprechender Abkommen im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung ist jedoch ungewiss und muss immer teuer erkaufte werden. Die Geheimhaltung des Sanierungsprozesses ist denn auch faktisch nicht immer möglich. Vor allem bei grossen Unternehmen wäre es naiv anzunehmen, das engere Umfeld von Lieferanten und Kreditgebern sei sich der Lage der Gesellschaft nicht bewusst.⁸⁵ Bei Publikumsgesellschaften sind des weiteren die verstärkten rechtlichen Informationspflichten zu beachten, welche eine Geheimhaltung präjudizieren können (insbesondere die periodische Berichtserstattung nach Art. 64 ff. KR und die Ad hoc-Publizität nach Art. 72 KR).⁸⁶

Aus den selben Gründen ist denn auch die Durchführung eines staatlichen Verfahrens unter Ausschluss der Öffentlichkeit aber ohne Stundung abzulehnen. Die blosser Möglichkeit, dass sich trotz fehlender Publikation die Situation des Unternehmens schnell herumspricht und nun der Wettlauf der Gläubiger einsetzt, bewirkt eine psychologische Hemmschwelle, welche den Schuldner von der Einleitung des Verfahrens abhalten wird.⁸⁷

⁸⁵ EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 407 f.; MARKUS RAUH, Kein Erfolg ohne Vertrauen, in: HANS SIEGWART/JULIAN I. MAHARI/IVO G. CAYTAS/BJÖRN BÖCKENFÖRDE (Hrsg.), Restrukturierungen & Turnarounds, Stuttgart 1990, S. 381 ff., S. 388; GÉRARD FATIO, Continuation of Business During Insolvency Proceedings, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 387 ff., S. 392.

⁸⁶ Allgemein zu den Informationspflichten, BALZ STÜCKELBERGER, Unternehmensinformation und Recht, Diss. Zürich 2004. Zur Problematik der Ad hoc-Publizität im Rahmen der Sanierung, PETER BÖKLI, Schweizer Aktienrecht, § 7 N 126 ff.; ISAAK MEIER, Confidentiality and Publicity in Insolvency Law – Is a Secret Court-Based Rescue Procedure Desirable?, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 315 ff.; LORANDI, Fn 78, S. 226.

⁸⁷ Vgl. dazu das als gescheitert anzusehende gesetzgeberische Experiment in Österreich, KÖNIG, Fn 60, S. 442; PAUL OBERHAMMER, The Procedure According to the "Unternehmensreorganisationsgesetz" under Austrian Law: A Failed Attempt of a Regulation on Pre-Insolvency Reorganisation, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 553 ff., S. 554; UHLENBRUCK, Fn 56, S. 1642.

Denkbar wäre ferner eine Koppelung zwischen stillschweigendem Verfahren und Stundung. Scheint diese Variante *prima facie* die optimale Lösung zu sein, birgt sie doch einen gewissen Widerspruch in sich: Die Begründung des Betreibungsverbots in einem neu eingeleiteten oder laufenden Verfahren bedingt zwingend die Bekanntgabe der Sanierungseinleitung. Weiter ist eine wohlabgewogene Berücksichtigung der tangierten Gläubigerinteressen angebracht. Zwar besteht durch die Stundung gerade ein gewisser Schutz von opportunistischem Verhalten der Gläubiger.⁸⁸ In Hinblick auf die mittel- und langfristige Organisations- und Planungsbedürfnisse ist die Geheimhaltung einer Stundung von einer gewissen Dauer jedoch nicht zu rechtfertigen. Zu beachten bleibt weiter das Spannungsverhältnis zu den vorgenannten rechtlichen Informationspflichten.⁸⁹

Grundvoraussetzung einer erfolgreichen Sanierung ist das Bestehen einer Vertrauensbasis. Gerade das bekannt werden der Krisensymptome bewirkt jedoch i.d.R. eine Vertrauenskrise, welche eine sinnvolle Sanierung vereiteln kann. Eine absolute Geheimhaltung durch eine aussergerichtliche Sanierung kann in dieser Hinsicht in gewissen Fällen vorteilhafter sein. Im Falle faktischer oder rechtlicher Unmöglichkeit ist – i.S. der Schadensminimierung – eine offene Kommunikationspolitik gekoppelt mit einer Stundung und Privilegierung von Neukapital die effizientere Alternative.⁹⁰ Durch die Etablierung einer Kommunikationsbasis, in deren Rahmen erkannte Mängel und dementsprechend der Wille ihrer Behebung offengelegt werden, kann verlorenes Vertrauen wieder zurückgewonnen werden.⁹¹ *À la longue* wird sich ein solcher Kommunikationseffort auf die der Öffentlichkeit zugrundeliegenden ablehnenden Haltung bezüglich Sanierungsverfahren positiv auswirken.

Folglich schlagen wir vor, das Verfahren sei grundsätzlich öffentlich zu handhaben.⁹² Nur ausnahmsweise, wenn die provisorische Stundung nicht länger als 30 Tagen dauert, soll es zulässig sein, diesen ersten Teil des Verfahrens unter Ausschluss der Öffentlichkeit durchzuführen. Vor-

⁸⁸ Vgl. oben V.B.

⁸⁹ Immerhin kann in der richterlichen Zulassung der Geheimhaltung nach Art. 725 Abs. 3 OR eine Sanktionierung der Rechtmässigkeit des Informationsaufschubes gemäss Art. 72 Abs. 2 KR gedeutet werden.

⁹⁰ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. d OR.

⁹¹ RAUH, Fn 85, S. 386; FATIO, Fn 85, S. 392.

⁹² Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. d OR erster Satz.

ausgesetzt die Interessen Dritter seien genügend gewahrt.⁹³ Die definitive Stundung ist hingegen ausnahmslos zu veröffentlichen. Die Publizität zu einem Zeitpunkt indem ein hoheitlich bewilligter Plan vorliegt hat den auch nicht gleichermaßen weitgehende negative Auswirkungen wie das erstmalige bekannt werden einer Unternehmenskrise.

Letztendlich ist es eine Frage des Kalküls seitens des Schuldners, ob er sich für eine ausssergerichtliche Sanierung entscheidet oder ob er von den Vorteilen eines staatlichen Sanierungsverfahrens profitieren will. Es geht um eine Interessenabwägung zwischen der möglichen Geheimhaltung der Sanierungsbemühungen und der Durchsetzung der genannten gesetzlichen Schutzmassnahmen. Auf Grund der komplexen Ausgangslagen kann diese Wahl nicht durch den Gesetzgeber vorgenommen werden.⁹⁴ Wünschbar (und erforderlich) ist jedoch, dass der Gesetzgeber die Rahmenbedingungen festlegt, die eine entsprechende Wahl überhaupt ermöglichen.⁹⁵ Vor allem bei grösseren Gesellschaften, bei denen eine Geheimhaltung sowohl aus faktischen wie auch aus rechtlichen Gründen unwahrscheinlich scheint und eine Koordination der Gläubiger schwierig sein dürfte, spricht vieles für die Wahl des gesetzlichen Schutzmechanismus. Dies um so mehr, wenn sich das betroffene Unternehmen mit einem unmittelbaren Liquiditätsengpass konfrontiert sieht. Kleinere Gesellschaften, die regelmässig einer kürzeren Zeit bedürfen um eine konsensfähige Lösung zu erarbeiten, werden hingegen von der attraktiveren Alternative der kurzfristigen Geheimhaltung profitieren können.

⁹³ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. d OR zweiter Satz; vgl. die analogen Anforderungen an die Geheimhaltung des Konkursaufschubs gemäss Art. 725a Abs. 3 OR.

⁹⁴ Der Ausmass der negativen Wirkungen eines öffentlichen Sanierungsverfahren ist stark vom jeweiligen Unternehmenstyp abhängig. Weniger betroffen von den negativen Effekten sind Unternehmen, die von Seiten der Arbeitnehmer, Lieferanten und Kunden hohe firmenspezifische Investitionen aufweisen oder deren Marktstellung weniger auf dem Vertrauen ihrer Kunden beruht (weil beispielsweise keine wiederholte Transaktionen vorkommen). Spiegelbildlich werden hingegen solche Unternehmen von der Publizität stark betroffen sein, welche Geschäfte auf volatile Transaktionspartner abstellen oder stark von der öffentlichen Wahrnehmung abhängen. Zum Ganzen EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 405 ff.; THOMAS J. SALERNO/CRAIG D. HANSEN, A Prepackaged Bankruptcy Strategy, *The Journal of Business Strategy* 1991, S. 36 ff., S. 37.

⁹⁵ Bezüglich dem Bedarf und der Bedeutung einer Stundung für eine effektive Sanierung vgl. auch EXPERTENGRUPPE, Fn 78, S. 32; VINCENT JEANNERET, *Compel Companies in Distress to Apply at an Earlier Stage*, in: HENRY PETER/NICOLAS JEANDIN/JASON KILBORN (Hrsg.), *The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century*, Zürich 2006, 45 ff., S. 47; KÖNIG, Fn 60, S. 442; UNCITRAL, Fn 7, S. 84; OBERHAMMER, Fn 87, S. 557; FINCH, Fn 35, S. 361; KURT AMONN/FRIDOLIN WALTHER, *Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts*, 7. Aufl., 2003, § 53 N 7. Vgl. auch die Massnahmen bei Insolvenzgefahr gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. h BankG die eine Stundung oder Fälligkeitsaufschub vorsehen.

E. Selbstverwaltung und Sanierungsbeistand

Sanierung ist in erster Linie eine Führungsaufgabe. Eine kohärente und kompetente Gestaltung des Reorganisationsprozesses ist ein entscheidender Faktor im Hinblick auf die Sanierung eines Unternehmens.

Folglich soll gemäss unserem Revisionsvorschlag das Management auch nach Gewährung der Stundung im Amt bleiben und keiner Handlungs- bzw. Verfügungsbeschränkungen unterliegen.⁹⁶ Es verfügt über das erforderliche unternehmensspezifische *Know-how* und die Erfahrung. Auf keine Weise kann mehr Unternehmenswert vernichtet werden als durch den Verlust von dringend benötigten Firmen- und Branchenkenntnissen und die daraus resultierende ineffektive Führung.⁹⁷ Eine (teilweise) Auslagerung strategischer und operativer Kompetenzen ist abzulehnen. Die klare Kompetenztrennung garantiert denn auch ein schnelles Entscheidungsverfahren, was in einer Krise von zentraler Bedeutung ist. Weiter stellt gerade die Kontinuität im Führungsbereich einen positiven Anreiz zur tatsächlichen Inangriffnahme der Sanierungsmassnahmen dar.⁹⁸ Relativierend ist dabei hervorzuheben, dass – soweit notwendig – bei Einleitung und während des Sanierungsverfahrens Änderungen in der Unternehmensleitung im üblichen Verfahren möglich sind.

Quid pro quod für die gewährte Stundung, die erleichterte Finanzierung und die Selbstverwaltung muss das *Monitoring* durch einen unabhängigen Dritten darstellen. Tatsächlich besteht eine Minderungsgefahr des Haftungssubstrats nicht bloss durch individuell rationales Verhalten der Gläubiger.⁹⁹ Aufgrund des Auseinanderfallens von Verfügung und Haftung ergeben sich für die Gesellschafter überschuldungsbedrohter Unternehmen Anreize, sich gläubigerschädigend zu

⁹⁶ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. e OR. Anders die Lage beim Konkursaufschub nach Art. 725a Abs. 2 OR und im Nachlassverfahren gemäss Art. 298 SchKG.

⁹⁷ HANS CASPAR VON DER CRONE, Markt und Intervention - Erste Folgerungen aus der aktuellen Krise, SZW 2003, S. 57 ff., S. 59 m.w.H.

⁹⁸ Die Geschäftsleitung verfügt grundsätzlich über die besten Informationen bezüglich der wirtschaftlichen Lage einer Gesellschaft. Aus pekuniären Gründen und Reputationsaspekten unterliegen sie jedoch einem starken Anreiz, konkrete Sanierungsmassnahmen hinauszuzögern; RASMUSSEN/SKEEL, Fn 31, S. 89; POVEL, Fn 8, S. 659 ff.

⁹⁹ Vgl. oben V.B.



verhalten.¹⁰⁰ Indem sie nicht mit ihrem ganzen Vermögen haften, sondern nur mit dem investierten Gesellschaftskapital, partizipieren sie an positiven und negativen Ergebnissen unterschiedlich. Sie tragen zwar weiterhin das volle Ertragspotential des Geschäftsgangs, die Verluste jedoch nur bis zum verbleibenden investierten Kapital. Diese Divergenz steigert sich um so näher das Unternehmen der Überschuldung kommt. Folglich werden die Gesellschafter ab einem gewissen Zeitpunkt bereit sein, auch überproportional riskante Projekte mit einem negativen Kapitalwert zu verfolgen.¹⁰¹

Als Gegenpol zur weitgehenden Schuldnerautonomie schlagen wir demzufolge die Einsetzung eines unabhängigen Sanierungsbeistands vor.¹⁰² Aus den vorgenannten Gründen kommen ihm nur kontrollierende und vermittelnde Aufgaben zu.¹⁰³ Die Heraushebung des Sanierungsbeistands aus dem Spannungsverhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner ermöglicht es ihm, sich auf seine Rolle zu fokussieren und als unabhängige Instanz die durch das Missbrauchspotential geschwächte Vertrauensbasis wiederherzustellen.¹⁰⁴

F. Vorverhandelter Plan

Im Falle weit fortgeschrittener Krise werden eine Stundung und die Sicherung der Neufinanzierung allein die Weiterführung des Unternehmens nicht gewährleisten können. Ein weitergehender Nachlass der Schulden kann in einer solchen Lage unerlässlich sein. Verzichte werden jedoch i.d.R. nur dann als selbstverständlich in Kauf genommen, wenn die Weiterführung der zu sanierenden Gesellschaft im unmittelbaren Interessen des Gläubigers liegt. Dies trifft dann zu, wenn der Gläubiger zum sanierungsbedürftigen Unternehmen in einer besonders engen Beziehung steht, sei es aufgrund firmenspezifischer Investitionen oder geringer Volatilität des Absatz-

¹⁰⁰ EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 22; THOMAS R. FISCHER, Agency-Probleme bei der Sanierung von Unternehmen, Wiesbaden 1999, S. 16 ff.; zu spezifischen Problemen bei der Unternehmensfinanzierung MÄRKI, Fn 45, S. 31 ff.

¹⁰¹ MILGROM/ROBERTS, Fn 77, S. 494; BRIAN R. CHEFFINS, Company Law: Theory, Structure and Operation, Oxford 1997, S. 76 ff.; zur Bedeutung des Verhältnis Eigen- und Fremdkapital vgl. schon MICHAEL C. JENSEN/WILLIAM H. MECKLING, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics 1976, S. 305 ff., S. 334.

¹⁰² Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. b OR erster Satz.

¹⁰³ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. e OR zweiter und dritter Satz.

¹⁰⁴ EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 303; zur geschwächten Vertrauensbasis zwischen wirtschaftlichen Eigentümer und Gläubiger vor Eintritt der Überschuldung und die nachteiligen Folgen, FISCHER, Fn 100, S. 16 ff.



bzw. Abnahmemarkts. Ist dies nicht der Fall oder sind weitergehende Nachlasse notwendig, kann die Sanierungschance wesentlich verbessert werden, wenn eine Majorisierung unkooperativer Gläubiger möglich ist.

Diesem Zweck dient im heutigen schweizerischen Recht das Nachlassverfahren (Art. 293 ff. SchKG). Der Nachlassvertrag entfaltet als gerichtliche Sanierung Zwangswirkung gegenüber alle Nachlassgläubigern unter gleichmässiger Befriedigung der Nachlassgläubiger der dritten Klasse.¹⁰⁵ Dieses Instrumentarium ist jedoch aus den oben genannten Gründen suboptimal.¹⁰⁶ Es handelt sich denn auch um einen grundsätzlich anderen Lösungsansatz, der mit Sinn und Geist des vorgestellten flexiblen Verfahrens nicht kompatibel ist. Vorliegend geht es um einen hybriden Mechanismus an der Schnittstelle zwischen einvernehmlicher und gerichtlich überwachter Sanierung. Entsprechend muss sich auch die Möglichkeit einer Majorisierung gestalten, wenn sie innerhalb des Aktienrechts reguliert werden soll.

Um die Vorteile der aussergerichtlichen Flexibilität mit denjenigen der Überstimmung von unkooperativen Minderheiten zu vereinigen, wird in den USA schon seit längerem das sog. „*prepackaged chapter 11*“ angewendet.¹⁰⁷ Vereinfacht gesagt geht es darum, schon vor Verfahrenseinleitung einen Plan auszuarbeiten und wenn möglich auch schon verbindlich darüber abstimmen zu lassen (sog. *pre-voted prepack*)¹⁰⁸. Das gerichtliche Verfahren fokussiert auf die Feststellung der Einhaltung von formellen Anforderungen über den Abstimmungsprozess und der folglich Verbindlichkeitserklärung des vorgelegten Plans.¹⁰⁹ Die üblichen administrativen Verfahrensschritte werden damit obsolet bzw. „privatisiert“.

Ein analoges Vorgehen lässt sich auch im entwickelten Sanierungsverfahren implementieren. Gemäss unserem Vorschlag soll dem Schuldner die Möglichkeit gewährt werden, unter gegebener

¹⁰⁵ JÜRIG GUGGISBERG, in: ADRIAN STAEHELIN/THOMAS BAUER/DANIEL STAEHELIN (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, Basel/Genf/München 1998, N 22 zu Art. 314 SchKG.

¹⁰⁶ Vgl. oben III.

¹⁰⁷ Ausführlich dazu ISAAK MEIER, «Prepackaged chapter 11» – eine nachahmenswerte Form der Sanierung von Unternehmen?, ZZZ 2004, S. 499 ff.; EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 437 ff.; SALERNO/HANSEN, Fn 95, S. 36 ff.; ELIZABETH TASHJIAN/RONALD C. LEASE/JOHN J. MCCONNELL, Prepacks: An empirical analysis of prepackaged bankruptcies, Journal of Financial Economics 1996, S. 135 ff.; BRIAN L. BETKER, An Empirical Examination of Prepackaged bankruptcy, Financial Management 1995, S. 3 ff.

¹⁰⁸ Ein solches Vorgehen ist ohne entsprechende Normierung wohl nicht möglich. Vgl MEIER, Fn 107, S. 502; für das deutsche Recht vgl. EIDENMÜLLER, Fn 12, S. 441 f.

¹⁰⁹ Vgl. s. 1129 (b) US bankruptcy Code und Rule 3018 (Federal Rules of Bankruptcy).

nen Voraussetzungen informale Vereinbarungen gerichtlich bestätigen zu lassen mit der Folge einer erweiterten Bindungswirkung.¹¹⁰ Dies soll die Einbindung nicht kooperativer Gläubiger ermöglichen unter (wenigstens teilweiser) Wahrung der zeitlichen und verhandlungsspezifischen Vorteile einer aussergerichtlichen Sanierung.

Dem Schuldner soll es möglich sein, den Plan schon ausserhalb des gerichtlichen Verfahrens mit den wesentlichen Gläubigern auszuhandeln und verbindlich darüber abstimmen zu lassen.¹¹¹ Dazu ist der aussergerichtliche Vergleichsvorschlag allen erfassten Gläubiger zuzusenden unter Hinweis darauf, dass ihre Zustimmung gleichzeitig als Zustimmung zu einem entsprechenden Plan gilt, welcher vom Richter innerhalb des Sanierungsverfahrens für verbindlich erklärt werden kann.

Zum Schutz der betroffenen Gläubiger ist dem Ausgleichsvorschlag eine ausführliche Information über die Lage der Gesellschaft beizulegen und ein angemessener Zeitraum für die Abstimmung zu gewährleisten.¹¹² Dass alle¹¹³ betroffene Gläubiger sachlich informiert worden sind, ist Voraussetzung für die Verbindlichkeitserklärung durch das Gericht und dementsprechend von diesem zu prüfen.¹¹⁴

Der Flexibilität des Verfahrens und dem Gedanken der freiwilligen Sanierung folgend müssen nicht alle Gläubiger vom Plan erfasst sein.¹¹⁵ Entsprechend sollen auch nur die erfasste Gläubiger abstimmen. Zum Schutz der vom Plan betroffenen überstimmten Minderheiten ist jedoch erforderlich, dass innerhalb von rechtlich und wirtschaftlich gleichgestellten Gruppen abgestimmt wird.¹¹⁶ Ist das erforderliche Mehr¹¹⁷ erreicht, entfaltet der gerichtlich bestätigte Plan Zwangs-

¹¹⁰ Vgl. dazu die Empfehlungen in UNCITRAL, Fn 7, S. 238 ff.

¹¹¹ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. h OR. Denkbar wäre auch die Vornahme der Abstimmung nach Gewährung der provisorischen Stundung. Vorteilhaft wäre die Kontrolle durch den Sanierungsbeistand.

¹¹² Revisionsvorschlag .Vgl. zum amerikanischen Verfahren s. 1129 (b) und Rule 3018 (Federal Rules of Bankruptcy) USA und 302 SchKG für dem Nachlassvertrag.

¹¹³ Vgl. Rule 3018 (Federal Rules of Bankruptcy).

¹¹⁴ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. h OR.

¹¹⁵ UNCITRAL, Fn 7, S. 239.

¹¹⁶ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. h OR.

¹¹⁷ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. h OR. Die Quoren entsprechen denjenigen des Nachlassverfahrens (Art. 305 SchKG).



wirkung gegenüber allen Gläubigern einer zustimmenden Gruppe unter gleichmässiger Belastung.

Die Beschränkung der Bindungswirkung und Mehrheitsanforderungen auf eingeschränkte Gläubigergruppen entspricht nicht nur der Natur einer aussergerichtlichen Sanierung, sondern erhöht auch die Wahrscheinlichkeit eines positiven Ergebnisses.¹¹⁸ Weiter wird die Konsensbildung weniger zeit- und kostenintensiv. Eine autonome Kooperation wird somit nicht nur bei Vorliegen einheitlicher Beteiligteninteressen möglich, sondern auch durch eine flexible Gruppengestaltung.

Anstelle der gruppenbezogenen Abstimmungsklauseln und Bindungswirkung ist auch eine gruppenübergreifende Mehrheitsregel denkbar. Die Erreichung aller Gläubiger ist jedoch nicht immer möglich und notwendig.¹¹⁹ Weiter würden die obengenannten Effizienzvorteile verhindert und eine Entfernung vom Gedanken der (gerichtlich begleiteten) informellen Sanierung stattfinden.

Die Gruppenbildung führt denn auch nicht zu einer Verletzung des Gleichbehandlungsgebots, sondern zu dessen sachgerechter Verwirklichung, indem Ungleiches ungleich und Gleiches gleich behandelt wird. Auch in Bezug auf den Minderheitsschutz ist eine Gruppenabstimmung gerechter. Die Legitimationskraft einer Mehrheitsentscheidung ist umso höher, je grösser die Wahrscheinlichkeit ist, dass die Entscheidung der Mehrheit auch im Interesse der überstimmten Minderheit liegt. Dies ist umso wahrscheinlicher als der Grad der Interessenparallelität innerhalb eines Abstimmungskörpers steigt. Durch die Gruppenbildung werden die ursprünglich heterogenen Interessen der Gläubiger mit unterschiedlicher Rechtsstellung, und folglich auch unterschiedlichen Risikoprofilen, homogenisiert.¹²⁰ Die Schwachstellen einer nicht konsensual, sondern durch blossen Mehrheitsbeschluss erfolgten Entscheidung werden durch den erzeugten Interessenausgleich entschärft.

¹¹⁸ UNCITRAL, Fn 7, S. 240. Abstimmung nach Gruppen und deren Ungleichbehandlung kennt insbesondere das Amerikanische Recht s. 1122 (a) US Bankruptcy Code (Dazu WILLIAM D. WARREN/DANIEL J. BUSSEL, Bankruptcy, 6. Aufl., New York 2002, S. 680 ff.) und das neue italienische Recht 160 lit. b und c LF (CRESCIENZO/PANZANI, Fn 26, S. 22 ff.). Auch Deutschland kennt die Bildung von Gruppen im Abstimmungsprozess (§ 222 InsO).

¹¹⁹ UNCITRAL, Fn 7, S. 239.



Die differenzierte Rechtsgestaltung führt im Ergebnis zur Realisierung von Wertschöpfungspotential zum Vorteil aller Beteiligten und unter Respektierung der Minderheitsrechte.

Eine Manipulation des gruppenbezogenen Abstimmungsprozesses im Sinne der Verfälschung eines Mehrheitsbeschlusses wird durch die richterliche Kontrolle der rechtlichen und wirtschaftlichen Gleichartigkeit der Gruppeninteressen und ihrer sachlichen Abgrenzung verhindert.¹²¹

Für die rechtliche Gleichartigkeit ist vor allem auf die Gliederung von Art. 219 SchKG hinzuweisen (Pfand bzw. nicht pfandgesicherte Forderungen, Klassifizierung nach Art. 219 Abs. 4 SchKG). Weiter kann beispielsweise auch die gesetzliche Form der Forderungsgrundlage relevant sein (Kontokorrentkredit, Leasing, Werkvertrag, deliktischer Anspruch usw.). Wirtschaftliche Interessen sind hingegen unmittelbar oder mittelbar mit Geldleistungen des Schuldners verknüpfte Interessen. Daraus ergibt sich ein breites Spektrum an Anknüpfungspunkten. Als Beispiel gelten die Grösse der Forderungen, wirtschaftliche oder soziale Stellung des Gläubigers (Bank oder Arbeitnehmer), konzernrechtliche Verbundenheit mit dem Schuldner, Interesse der Geschäftspartner auf Weiterführung der Vertragsbeziehungen (firmenspezifischen Investitionen) usw.¹²²

Die Einführung der Gruppenbildung bringt einen gewissen Konkretisierungsbedarf mit sich. Gerade in dieser Flexibilität liegt jedoch auch der Vorteil und demzufolge das Bedürfnis begründet, welches eine solche Verfahrensstruktur rechtfertigt. Unternehmenskrisen und ihr Umfeld treten in den verschiedensten Konstellationen auf. Zu Ihrer Bewältigung drängt sich ein differenziertes und flexibles vorgehen geradezu auf.

Neben dem unmittelbaren Vorteil der Majorisierung erzeugt die vorgeschlagene Neuerung indirekt eine positive Wirkung auf die ausservertraglichen Verhandlungen indem sie dem Schuldner ein Druckmittel zu Verfügung stellt.

¹²⁰ HORST EIDENMÜLLER, in: HANS-PETER KIRCHHOF/HANS-JÜRGEN LOWOWSKI/ROLF STÜRNER (Hrsg.), Münchner Kommentar Insolvenzordnung, München 2003, N 4 zu § 222 InsO.

¹²¹ Revisionsvorschlag Art. 725 Abs. 2 lit. h OR.

¹²² Ausführlich dazu EIDENMÜLLER, Fn 120, N 78 ff. zu § 222 InsO.



VI. SCHLUSSBETRACHTUNG

Das wirtschaftspolitische Bedürfnis nach einer effizienten Sanierungsmöglichkeit von krisenbetroffenen Unternehmen ist unbestreitbar. Dies gilt nicht nur für die betroffenen Unternehmen an sich, sondern vor allem auch für die Attraktivität des unternehmerischen Wirtschaftsstandorts Schweiz allgemein.

Das heute zu Verfügung stehende Instrumentarium vermag in dieser Hinsicht nicht zu befriedigen. Vor allem in Bezug auf die Wünschbarkeit einer frühzeitigen Reaktion auf Krisensymptome sichert die geltende Rechtsordnung keine entsprechenden Handlungsalternativen und dementsprechend auch keinen adäquaten Anreizmechanismus zu.

Die laufende Revision des Aktienrechts bietet Gelegenheit, die in dieser Hinsicht bestehende Entwicklungsmöglichkeiten optimal auszuschöpfen. Aufbauend auf Art. 725 Abs. 2 OR soll ein strategisches Instrument eingefügt werden, welches die Nutzung bestimmter Handlungsoptionen oder Vorteile ermöglicht, die aussergerichtlich oder im Konkurs/Nachlassverfahren nicht zur Verfügung stehen.

Es leuchtet zwar ein, dass auf dieser Basis die heute international als notorisches Problem anerkannte Sanierungsrecht nicht umfänglich bewältigt werden kann. Doch sollte es dennoch nicht unterlassen werden, einen ersten bedeutenden Schritt hin zur Ausarbeitung eines geschlossenen und sinnvollen Regelwerks zu vollziehen. Dass eine Befreiung vom Sorgenkind Sanierung durch ein einziges Verfahren erfolgen kann (nach dem Grundsatz *one size fits all*) ist denn aufgrund der vielschichtigen Varianten, in denen eine Unternehmenskrise auftauchen kann, auch eher utopisch.¹²³

¹²³ RASMUSSEN/SKEEL, Fn 31, S. 111; FINCH, Fn 35, S. 365.