

Konzept und Praxis der aktienrechtlichen Sanierung

Lukas Glanzmann*

This essay deals with capital loss and overindebtedness and the related duties of the Board of Directors according to the current Swiss Code of Obligations. Furthermore, a look is taken at the future Swiss restructuring law. It has been concluded that Swiss restructuring law does little credit to its name as most restructuring proceedings end in bankruptcy of the respective company. One possible reason for this could be that Swiss restructuring law does not contain sufficiently clear and early warnings to the Board of Directors, in particular with regard to the obligation to prepare a liquidity plan and to take appropriate restructuring measures. As long as

such warnings are mainly triggered by the existence of a capital loss, not much will change, as it is then usually already too late for a successful restructuring. Also, Swiss restructuring law should offer more legal certainty, otherwise the liability risk of the Board of Directors will further increase. Last but not least, serious consideration should be given to the destigmatisation of the existing restructuring proceedings. For instance, it could be expedient to regulate a restructuring proceeding in the Swiss Code of Obligations instead of in the Federal law on debt collection and bankruptcy (SchKG).

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Kapitalverlust
 - 1. Tatbestand
 - 2. Handlungspflichten
 - 3. Würdigung
- III. Überschuldung
 - 1. Tatbestand
 - 2. Handlungspflichten bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung
 - 3. Handlungspflichten bei Überschuldung
 - 4. Würdigung
- IV. Liquiditätskrise
- V. Sanierungsrecht *de lege ferenda*
 - 1. Allgemeines
 - 2. Drohende Zahlungsunfähigkeit (Art. 725 E-OR)
 - 3. Kapitalverlust (Art. 725a E-OR)
 - 4. Überschuldung (Art. 725b E-OR)
- VI. Schlussbemerkungen

I. Einleitung

Bekanntermassen legt das Gesetz bei Kapitalgesellschaften einen starken Fokus auf die Aufbringung¹ und Erhaltung² des Eigenkapitals. Somit ist es nicht erstaunlich, dass auch der Erosion des Eigenkapitals ein besonderes Augenmerk gewidmet wird und verschiedene Rechtsfolgen daran anknüpfen. So verliert eine Gesellschaft mit dem Verlust des freien Eigenkapitals ihre Dividendenfähigkeit³ und sowohl bei Eintritt eines Kapitalverlusts als auch bei begründeter Besorgnis bzw. bei Vorliegen einer Überschuldung muss der Verwaltungsrat bestimmte Massnahmen ergreifen.⁴ Generell gilt: Je tiefer das Eigenkapital, desto enger wird der Handlungsspielraum der Gesell-

* Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Zürich, Titularprofessor an der Universität St. Gallen, Mitglied der Eidg. Expertenkommission für das Handelsregister. Der vorliegende Text ist die schriftliche Fassung des Referats, das der Autor anlässlich der SZW-Tagung zum Aktienrecht 2019 gehalten hat. Der Autor dankt *Sammy Guidoun*, M.A. HSG (Law & Economics), für die wertvolle Mitarbeit. Etwaige Bemerkungen werden gerne unter lukas.glanzmann@bakermckenzie.com entgegengenommen.

¹ Vgl. z.B. Art. 624 Abs. 1 OR betr. Verbot der Unterpari-Emission, Art. 628 Abs. 1 und Art. 634 OR betr. Sacheinlage, Art. 628 Abs. 2 OR betr. Sachübernahme, Art. 628 Abs. 3 OR betr. Gründervorteil, Art. 630 Ziff. 2 OR betr. Gebot der vollständigen Zeichnung, Art. 632 Abs. 1 und 2 OR betr. Mindestliberierungspflicht und Kaduzierung sowie Art. 634a Abs. 2 und Art. 635 Ziff. 2 OR betr. Verrechnungsliberierung.

² Vgl. z.B. Art. 659 OR betr. Erwerb eigener Aktien, Art. 671 OR betr. allgemeiner Reservebildung, Art. 675 Abs. 2 OR betr. Ausschüttung von Dividenden, Art. 678 f. OR betr. Rückerstattungsklage, Art. 680 Abs. 2 OR betr. Verbot der Einlagerückgewähr und Wiederaufleben der Liberierungspflicht sowie Art. 732 ff. OR betr. Kapitalherabsetzung.

³ Vgl. *Lukas Glanzmann*, Ausgewählte Fragen im Zusammenhang mit Dividendenausschüttungen, in: Kunz/Arter/Jörg (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII*, Bern 2017, 83–119, 100 f., m.w.H.

⁴ Vgl. unten II.2. und III.2.

schaft und desto mehr Pflichten werden der Gesellschaft und ihren Organen auferlegt.⁵

Zwar erhält die Gesellschaft mit der Erosion des Eigenkapitals auch neue Rechte, jedoch dienen diese allesamt der Bilanzsanierung. Dazu gehören, dass ein Bilanzverlust mit dem geschützten Teil der allgemeinen Reserve verrechnet werden darf,⁶ bei einer Unterbilanz eine deklarative Kapitalherabsetzung durchgeführt werden kann⁷ oder bei einem Kapitalverlust Grundstücke und Beteiligungen aufgewertet werden dürfen.⁸

In der Unternehmenspraxis spielt nicht primär das Eigenkapital, sondern die Liquidität eine zentrale Rolle.⁹ Deshalb ist es erstaunlich, dass das Gesellschaftsrecht die Liquidität nirgends explizit erwähnt. Immerhin wird sie aber in zwei Gesetzesbestimmungen indirekt angesprochen:

Einerseits bestimmt Art. 958a Abs. 2 OR, dass der Rechnungslegung Veräusserungswerte zugrunde zu legen sind, wenn die Einstellung der Tätigkeit oder von Teilen davon in den nächsten zwölf Monaten ab Bilanzstichtag beabsichtigt oder voraussichtlich nicht abwendbar ist. Die Einstellung der Geschäftstätigkeit ist insbesondere bei mangelnder Liquidität voraussichtlich nicht abwendbar. Gemeinhin wird davon ausgegangen, dass eine Umstellung auf Veräusserungswerte erforderlich ist, wenn klare Anzeichen erkennbar sind, dass die Liquidität für die Fortführung der Geschäftstätigkeit voraussichtlich nicht ausreicht.¹⁰ Dies ist aber noch nicht bei jedem

Liquiditätsengpass der Fall, sondern erst, wenn die Gesellschaft von einer eigentlichen Zahlungsunfähigkeit bedroht ist.¹¹ Auch ist für die Annahme der Fortführungsfähigkeit nicht erforderlich, dass die Liquidität für die zwölf Monate ab Bilanzstichtag gesichert ist.¹²

Andererseits stipuliert Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR, dass zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Verwaltungsrats auch die Finanzplanung gehört,¹³ sofern diese für die Führung der Gesellschaft notwendig ist.¹⁴ Die Betriebswirtschafts-

arbeiter, veb.ch Praxiskommentar), Art. 958a OR N 8; Lorenz Lipp, in: Roberto/Trüb (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft; Vergütungsverordnung, Art. 530–771 OR, 3. Aufl., Zürich 2016 (zit. CHK-Bearbeiter), Art. 958a N 5–7. Einen wohl etwas höheren Standard verlangt das Swiss GAAP FER Rahmenkonzept, Rz. 6, wonach die Fortführungsfähigkeit zu verneinen ist, falls die Auflösung «mit hoher Wahrscheinlichkeit» nicht abgewendet werden kann. Einen tieferen Standard vertreten dagegen Giorgio Behr/Peter Leibfried, Rechnungslegung, 4. Aufl., Zürich 2014, 75, nach denen die Fortführungsfähigkeit nur so lange ohne Weiteres angenommen werden darf, als dass keinerlei Anzeichen dafür bestehen, dass die Unternehmensfortführung bis zur Vorlage des nächsten Jahresabschlusses gefährdet ist.

¹¹ Glanzmann (Fn. 10), 392; Peter Böckli, Neue OR-Rechnungslegung, 2. Aufl., Zürich 2019, N 126.

¹² Botschaft (Fn. 10), 1700.

¹³ Aufgrund des französischen Wortlauts und der Entstehungsgeschichte der Bestimmung beschränkt sich diese Pflicht nicht auf die Ausgestaltung der Finanzplanung; vgl. dazu den französischen Gesetzestext («Le conseil d'administration a les attributions intransmissibles et inaliénables suivantes: [...] fixer les principes de la comptabilité et du contrôle financier ainsi que le plan financier pour autant que celui-ci soit nécessaire à la gestion de la société») und die Hinweise bei Glanzmann (Fn. 10), 392 f.

¹⁴ In der Lehre ist man sich weitgehend einig, dass diese Einschränkung ohne besondere Bedeutung sei, da eine Finanzplanung für jede Gesellschaft notwendig sei (vgl. Markus R. Neuhaus/Rodolfo Gerber, in: Honsell/Vogt/Watter [Hrsg.], Basler Kommentar Obligationenrecht II, Art. 530–964 OR, Art. 1–6 SchlT AG, Art. 1–11 ÜBest GmbH, 5. Aufl., Basel 2016 [zit. BSK OR II-Bearbeiter], Art. 716a N 18; Peter Böckli, Die unentziehbaren Kernkompetenzen des Verwaltungsrates, in: Druey/Forstmoser [Hrsg.], Schriften zum neuen Aktienrecht, Zürich 1994, 28; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 13 N 354; Georg Krneta, Praxiskommentar Verwaltungsrat, Art. 707–726, 754 OR und Spezialgesetze, 2. Aufl., Bern 2005, 1248 f.; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 30 N 43; Urs Bertschinger, Arbeitstei-

⁵ Lukas Glanzmann, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2. Aufl., Zürich 2003, 19–101, 20 f.

⁶ Art. 671 Abs. 3 OR.

⁷ Art. 735 OR.

⁸ Art. 670 Abs. 1 OR.

⁹ Vgl. Jean-Paul Thommen, Managementorientierte Betriebswirtschaftslehre, 8. Aufl., Zürich 2008, 510, wonach die Liquidität für die Sicherheit und Existenz des Unternehmens eine «unbedingte Notwendigkeit» darstellt.

¹⁰ Botschaft vom 21. Dezember 2007 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht), BBl 2008 1589, 1700. Gl.M. Lukas Glanzmann, Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung, GesKR 4/2017, 387–403, 392; Lukas Müller/David P. Henry/Peter Barmettler, in: Pfaff et al. (Hrsg.), Rechnungslegung nach Obligationenrecht, veb.ch Praxiskommentar, Zürich 2014 (zit. Be-

lehre lehrt uns, dass eine Liquiditätsplanung notwendiger Bestandteil jeder Finanzplanung sei.¹⁵ Damit ist der Verwaltungsrat aufgrund dieser Bestimmung letztlich dafür verantwortlich, dass die Gesellschaft eine Liquiditätsplanung hat.¹⁶ Dieser kommt in der Krise eine besondere Bedeutung zu, weil sie die planmässige Weiterführung bzw. Sanierung des Betriebs sicherstellen muss. Ihr Ziel ist einerseits, gegenüber Kunden und Arbeitnehmern soweit als möglich einen *courant normal* zu ermöglichen. Andererseits ist sie ein Instrument, um unbewusste Gläubigerbevorzugungen zu verhindern; es sollte nicht passieren, dass mit den letzten Mitteln eine Finanzverbindlichkeit beglichen wird und danach kein Geld mehr für die Löhne vorhanden ist.¹⁷

Um die planmässige Weiterführung bzw. Sanierung des Betriebs zu finanzieren, wird die Gesellschaft in den meisten Fällen ihre Finanzgläubiger in die Lösungssuche miteinbeziehen müssen. Deshalb ist gegenüber diesen Stakeholdern in der Regel eine volle Transparenz erforderlich.¹⁸ Selbstverständlich sollten auch die Aktionäre ihren Beitrag zur Lösung der Krise leisten. Doch deren Einbindung hängt oft davon ab, ob die Gesellschaft ein geschlossenes Aktionariat oder eine Vielzahl von Aktionären hat. Im zweiten Fall kann sich ihr Einbezug wegen der mangelnden Vertraulichkeit als schwierig erweisen. Gleiches gilt für Anleiheobligationäre.

lung und aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Zürich 1999, N 146; Christian Hachmann, Kriterium der Zahlungsunfähigkeit in der aktienrechtlichen Sanierung, Diss. Zürich 2017, N 226). Dennoch scheint das Parlament bei der Aktienrechtsrevision nicht dem Bundesrat zu folgen, der diesen Zusatz im Entwurf zum neuen Aktienrecht gestrichen hat (vgl. Art. 716a Abs.1 Ziff. 3 E-OR).

¹⁵ Glanzmann (Fn. 10), 391; Max Boemle/Carsten Stolz, Unternehmensfinanzierung, Bd. 1, Grundlagen und Kapitalbeschaffung, 14. Aufl., Zürich 2010, 151; Hartmut Walz/Dieter Gramlich, Investitions- und Finanzplanung, Eine Einführung in finanzwirtschaftliche Entscheidungen unter Sicherheit, 4. Aufl., Heidelberg 1993, 210, bezeichnen die Liquiditätsplanung als «Finanzplanung i.e.S.».

¹⁶ Gl.M. Peter Böckli, Der «aktuelle Liquiditätsplan» des Vorwurfs – Ein neuer Fokus für Verwaltungsrat und Revisor in einer drohenden Finanznotlage, SZW 2015, 490–505, 492; Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, SZW 2017, 3–24, 22 f.

¹⁷ Vgl. Lukas Glanzmann, Haftungsrisiken der Leitungsorgane in der finanziellen Krise des Unternehmens, in: Kunz/Jörg/Arter (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 247–286, 270.

¹⁸ Glanzmann (Fn. 5), 41.

In den folgenden Ausführungen werden die beiden Tatbestände des Kapitalverlusts und der Überschuldung näher beleuchtet. In einem weiteren Teil wird sodann auf das aktienrechtliche Sanierungsrecht *de lege ferenda* eingegangen.

II. Kapitalverlust

1. Tatbestand

Nach Art. 725 Abs. 1 OR liegt ein Kapitalverlust vor, wenn die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven gemäss letzter Jahresbilanz nicht mehr gedeckt ist. Mit anderen Worten ist dieser Tatbestand erfüllt, wenn das in der Bilanz ausgewiesene Eigenkapital kleiner ist als die Hälfte des nominellen Aktienkapitals und der ausgewiesenen gesetzlichen Reserven.

Grundlage für die Beurteilung, ob ein Kapitalverlust vorliegt, ist der Einzelabschluss nach OR, also nach den Grundsätzen ordnungsmässiger Rechnungslegung.¹⁹ Nicht massgebend sind ein etwaiger Einzelabschluss nach einem anerkannten Rechnungslegungsstandard²⁰ oder ein konsolidierter Abschluss.²¹ Besondere Fragen bei der Beurteilung des Vorliegens eines Kapitalverlusts stellen sich, wenn die Rechnungslegung in einer Fremdwährung erfolgt.²²

Gemäss dem Gesetzeswortlaut ist aufgrund der letzten Jahresrechnung zu prüfen, ob ein Kapitalverlust vorliegt. Allerdings geht die herrschende Lehre davon aus, dass der Test auch unterjährig vorzunehm-

¹⁹ Jean Nicolas Druey/Eva Druey Just/Lukas Glanzmann, Gesellschafts- und Handelsrecht, 11. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2015, § 8 N 57; Böckli (Fn. 14), § 13 N 770b.

²⁰ Art. 962 OR.

²¹ Art. 963 OR.

²² Vgl. dazu Böckli (Fn. 11), N 153; René Buchmann/Fabian Duss/Lukas Handschin, Rechnungslegung in Fremdwährung, Probleme und Lösungsansätze aus buchhalterischer, handelsrechtlicher und steuerlicher Sicht, ST 11/2013, 823–835, 828 f.

men sei, wenn der Verwaltungsrat begründete Besorgnis hat, dass ein Kapitalverlust vorliegt.²³

Bezüglich der Bemessungsbasis ist umstritten, ob bei der allgemeinen Reserve der in der Bilanz ausgewiesene Nominalbetrag oder nur ihr geschützter Teil zu berücksichtigen ist.²⁴ Während die h.L. und das HWP davon ausgehen, dass der Nominalbetrag heranzuziehen sei,²⁵ halten eine Minderheitsmeinung und die Botschaft zur Aktienrechtsrevision – fälschlicherweise unter Verweis auf die h.L. – fest, dass nur der geschützte Teil massgebend sei.²⁶ Das folgende Beispiel zeigt, dass je nach Theorie in einem Fall ein Kapitalverlust vorliegen kann und im anderen Fall nicht: Nach Auffassung der h.L. und des HWP weist die X-AG einen Kapitalverlust in der Höhe von 10 auf,²⁷ wohingegen nach Auffassung der Minderheit und Botschaft kein solcher vorläge.²⁸ Die praktische Relevanz der Unterscheidung ist allerdings gering, wie noch zu zeigen ist.²⁹

X-AG (per 31.12.)			
Umlaufvermögen		Fremdkapital	
Bargeld	30	Kreditoren	50
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Maschinen	40	Aktienkapital	2
		Gesetzliche Reserven	58
		Verlustvortrag	-40
	70		70

2. Handlungspflichten

Nach Art. 725 Abs. 1 OR muss der Verwaltungsrat bei Vorliegen eines Kapitalverlusts unverzüglich eine Generalversammlung einberufen und ihr Sanierungsmassnahmen beantragen.³⁰ Dabei handelt es sich um eine unübertragbare und unentziehbare Aufgabe des Verwaltungsrats.³¹

Entgegen dem Wortlaut der Bestimmung ist die primäre Pflicht des Verwaltungsrats nicht die Einberufung einer Generalversammlung, sondern die Erarbeitung von Sanierungsmassnahmen.³² Dies ergibt sich aus der Systematik der Norm: Solange der Verwaltungsrat keine Sanierungsmassnahmen erarbeitet hat, kann er der Generalversammlung auch keine solchen beantragen.

Die Sanierungsversammlung hat einen doppelten Zweck: Einerseits sind die Aktionäre über die Sanierungsbedürftigkeit der Gesellschaft und die beabsichtigten Sanierungsmassnahmen zu informieren,³³ andererseits soll die Generalversammlung im Rahmen ihrer Zuständigkeit über Sanierungsmassnahmen beschliessen.³⁴ Dabei ist zu beachten, dass die Generalversammlung nach der bundesgerichtlichen Recht-

²³ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 14), § 50 N 198; Böckli (Fn. 14), § 13 N 723; BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 21; Lukas Handschin, Die Pflichten und die Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats im Sanierungsfall, ZBJV 136/2000, 433–448, 443. Kein anderer Schluss kann aus BGE 121 III 420 E. 3a gezogen werden; diesbezüglich a.M., aber in der Sache der h.L. folgend, Philippe Jacquemoud/Aurélien Pasquier, Responsabilité du conseil d'administration avant et après le surendettement, SJ 2013 II, 271–328, 278.

²⁴ Die allgemeine Reserve ist im Betrag von 50% des Aktienkapitals bzw., bei Holdinggesellschaften, von 20% des einbezahlten Aktienkapitals geschützt (Art. 671 Abs. 1 und 3 OR); vgl. dazu Glanzmann (Fn. 3), 103 f.

²⁵ Böckli (Fn. 14), § 13 N 717; Thomas Meister, in: Kren Kostkiewicz et al. (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Orell Füssli Navigator Kommentare, 3. Aufl., Zürich 2016, Art. 725 N 1; Klaus Dellmann, Bilanzverluste und deren Folgen im neuen Aktienrecht, SZW 1997, 66–75, 73 f.; Treuhand-Kammer (Hrsg.), Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. «Ordentliche Revision», Zürich 2016, 345.

²⁶ Botschaft vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), BBl 2017 399, 557 mit Verweis auf Eric Homburger, Der Verwaltungsrat, Art. 707–726 OR, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, 2. Aufl., Art. 725 N 1204–1214; BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 18. Bzgl. Agio: BGE 140 III 533 E. 6.2, S. 547 f. Vgl. dazu auch de lege ferenda unten V.3.

²⁷ $EK = 20 < \frac{1}{2} (58 + 2) = 30$.

²⁸ $EK = 20 > \frac{1}{2} (2 + 1) = 1,5$.

²⁹ Vgl. dazu unten II.3.

³⁰ Art. 725 Abs. 1 OR.

³¹ Glanzmann (Fn. 17), 274; Urs Schenker, Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 21/2009, 485–497, 485 f.; Handschin (Fn. 23), 439.

³² Gl.M. Krneta (Fn. 14), N 2186. Ähnlich auch BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 24; Homburger (Fn. 26), Art. 725 N 1225; Böckli (Fn. 14), § 13 N 753 und 754, der bei Aussichten auf Gelingen der Sanierung von einer Toleranzfrist von vier bis sechs Wochen zur Einberufung spricht. Böckli (Fn. 14), § 13 N 754a, vertritt zudem die Auffassung, dass sich bei Bestehen eines aussichtsreichen Sanierungsplans, der jedoch aufgrund der komplexen Verhältnisse noch mehr Vorarbeitszeit benötige, eine Orientierungsversammlung vor der eigentlichen Sanierungsversammlung aufdrängen könne.

³³ Glanzmann (Fn. 5), 51; Druey/Druey Just/Glanzmann (Fn. 19), § 8 N 58; vgl. dazu unten II.3.

³⁴ Handschin (Fn. 23), 443; Druey/Druey Just/Glanzmann (Fn. 19), § 8 N 58.

sprechung auch andere als die vom Verwaltungsrat beantragten Sanierungsmassnahmen beschliessen kann.³⁵ Dies dürfte allerdings nur in kleinsten Verhältnissen relevant sein, denn üblicherweise verfügt die Generalversammlung nicht über die notwendigen Informationen, um sinnvolle Massnahmen zu beschliessen. Hinzu kommt, dass in vielen Fällen die erforderlichen Vorbereitungshandlungen fehlen dürften.³⁶

3. Würdigung

Bei einer Würdigung des Tatbestands des Kapitalverlusts ist vorab festzustellen, dass der Kapitalverlust das tatsächliche Eigenkapital der Gesellschaft nicht an deren Verbindlichkeiten oder Aktiven misst. Vielmehr drückt er eine Relation innerhalb des Eigenkapitals aus, und zwar zwischen dem in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapital und einzelnen, nominellen Grössen dieses bilanziellen Eigenkapitals. Da es sich bei diesen Grössen um das Aktienkapital und die gesetzlichen Reserven handelt und die wichtigste gesetzliche Reserve, die allgemeine Reserve, von der Höhe des Aktienkapitals abhängig ist,³⁷ kann der Schwellenwert durch Reduktion des Aktienkapitals unter Beachtung des Mindestkapitals fast beliebig herabgesetzt werden. Dies ist auch der Grund, weshalb zwei Gesellschaften, die ein identisches Eigenkapital, aber ein unterschiedliches Aktienkapital haben, in einem Fall dividendenfähig und im anderen Fall nach der Konzeption des Gesetzes sanierungsbedürftig sein können. Dies kann an folgendem Beispiel dargestellt werden, wo in der Grundkonstellation die ganze freiwillige Gewinnreserve als Dividende aus-

geschüttet werden dürfte, während in der Variante ein Kapitalverlust besteht:

X-AG (per 31.12.)				
Umlaufvermögen		Fremdkapital		Variante
Bargeld	50	Kreditoren	90	90
Anlagevermögen		Eigenkapital	10	10
Maschinen	50	Aktienkapital	4	22
		Gesetzliche Reserven	2	0
		Freiw. Gewinnreserve	4	0
		Verlustvortrag	0	-12
	100		100	100

Weiter ist zu beachten, dass ein Kapitalverlust durch reine Bilanzkosmetik geheilt werden kann, ohne dass die Gesellschaft ihr tatsächliches Eigenkapital vergrössert oder anderweitige Sanierungsmassnahmen ergreift.³⁸ Einerseits ist dies durch eine Auflösung stiller Reserven möglich.³⁹ Dazu gehört auch die Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen nach Art. 670 OR, die geradezu für die Heilung eines Kapitalverlusts konzipiert ist.⁴⁰ Durch eine Auflösung stiller Reserven werden aber weder das tatsächliche Eigenkapital der Gesellschaft erhöht noch deren Bonität sonst verbessert. Andererseits kann der Kapitalverlust auch durch eine Herabsetzung der Bemessungsbasis beseitigt werden, z.B. durch Verrechnung des Bilanzverlusts mit der allgemeinen Reserve⁴¹ oder durch eine deklarative Kapitalherabsetzung.⁴²

Die vom Gesetz geforderte unverzügliche Einberufung einer Generalversammlung dürfte in den meisten Fällen eher schädlich als nützlich sein. Wie bereits erwähnt, ist das primäre Erfordernis in dieser Situation, dass der Verwaltungsrat Sanierungsmassnahmen definiert und ergreift. Die Einberufung einer Generalversammlung ist hingegen nicht dringlich und hat insbesondere in grösseren Verhältnissen zur

³⁵ BGE 121 III 420 E. 2b.

³⁶ So erfordert z.B. der Beschluss über eine deklarative Kapitalherabsetzung eine vorgängige Berichterstattung durch einen zugelassenen Revisionsexperten (Art. 735 i.V.m. Art. 732 Abs. 2 OR), oder eine Sanierungsfusion erfordert den Abschluss eines Fusionsvertrags durch den Verwaltungsrat (Art. 12 FusG) und allenfalls einen Fusionsbericht (Art. 14 FusG), eine Prüfungsbestätigung (Art. 15 FusG) und die Gewährung des Einsichtsrechts (Art. 16 FusG).

³⁷ Nach Art. 671 Abs. 1 und 3 OR ist die allgemeine Reserve zu öffnen bis sie 50% des Aktienkapitals – bzw. bei Holdinggesellschaften 20% des einbezahlten Aktienkapitals – beträgt; vgl. Lukas Glanzmann, Die Bilanzierung des Eigenkapitals im Einzelabschluss von Kapitalgesellschaften, SZW 2017, 274–290, 280 f.

³⁸ Vgl. dazu auch den Wortlaut von Art. 725a Abs. 1 E-OR, der primär verlangt, dass der Kapitalverlust beseitigt wird. Vgl. unten V.3.

³⁹ Zu beachten ist, dass die Aufwertung doppelt so hoch sein muss wie der zu beseitigende Kapitalverlust, da der aufgewertete Betrag als allgemeine Reserve wieder in die Berechnungsbasis einfliesst; vgl. dazu Glanzmann (Fn. 5), 55 f.

⁴⁰ Ähnlich Gutsche, veb.ch Praxiskommentar (Fn. 10), Art. 959a OR N 148 und Glanz, veb.ch Praxiskommentar (Fn. 10), Sonderbilanzen nach OR und FusG, N 28.

⁴¹ Art. 671 Abs. 3 OR.

⁴² Art. 735 OR.

Folge, dass die Krise publik wird.⁴³ Dies kann aber geradezu selbstzerstörerisch sein,⁴⁴ denn dann besteht das Risiko, dass Lieferanten auf Vorkasse wechseln. Dies macht jede Liquiditätsplanung zu Makulatur und führt häufig zur sofortigen Illiquidität der Gesellschaft.⁴⁵

Schliesslich ist zu konstatieren, dass der Kapitalverlust in der Praxis und Rechtsprechung keine grosse Rolle spielt. So knüpfen z.B. bei Finanzierungen die Finanzkennzahlen oder Kündigungsgründe kaum je an den Eintritt eines Kapitalverlusts an. Verbreitet sind vielmehr andere Kennzahlen, wie z.B. das Verhältnis des Eigen- zum Fremdkapital oder zur Bilanzsumme. Sodann gibt es, soweit ersichtlich, auch kein Bundesgerichtsurteil, dem eine Verletzung von Pflichten gemäss Art. 725 Abs. 1 OR zugrunde liegt. Die Bestimmung dürfte jedoch auch kaum justiziabel sein, solange das Bundesgericht es nicht als überhöhte Substantiierungsanforderung betrachtet, wenn vom Kläger verlangt wird, dass er näher darzulegen habe, «bei welchen Kategorien von Mitarbeitern bzw. bei Mitarbeitern aus welchen Unternehmensbereichen bei Entlassungen hätte angesetzt werden müssen, um die Illiquidität der Gesellschaft zu vermeiden».⁴⁶

Trotz dieser Unzulänglichkeiten sollte der Kerngehalt der Bestimmung über den Kapitalverlust, nämlich die Ermahnung des Verwaltungsrats, Sanierungsmassnahmen zu ergreifen, im Gesetz verankert bleiben. Die Pflicht selber ergibt sich bereits aus der unübertragbaren und unentziehbaren Aufgabe zur Oberleitung der Gesellschaft nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 1 OR. In deren Rahmen muss der Verwaltungsrat prüfen, ob die Gesellschaft sanierungsfähig und

-würdig ist sowie die geeigneten Massnahmen erarbeiten.⁴⁷ Die Frage, die hier unbeantwortet bleiben muss, ist hingegen, welches der richtige Zeitpunkt für einen Weckruf an den Verwaltungsrat ist. Grundsätzlich sollte dieser Zeitpunkt eher früher als später sein.⁴⁸ Die Praxis zeigt nämlich, dass in den allermeisten Fällen mit dem Ergreifen von Sanierungsmassnahmen zu lange zugewartet wird. Oft ist es dann wegen mangelnder Liquidität und fehlender Handlungsfreiheit der Gesellschaft nicht mehr möglich, wirksame Sanierungsschritte einzuleiten.

III. Überschuldung

1. Tatbestand

Der Tatbestand der Überschuldung ist in Art. 725 Abs. 2 OR geregelt. Danach liegt eine Überschuldung vor, wenn die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zu Fortführungs- noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind. Dies bedeutet, dass das Eigenkapital der Gesellschaft gänzlich aufgezehrt ist.

Auch für die Beurteilung, ob eine Überschuldung vorliegt, ist einzig der Einzelabschluss nach Obligationenrecht massgebend.⁴⁹

Gesellschaftsrechtlich gilt die Gesellschaft nur als überschuldet, wenn sowohl der Abschluss zu Fortführungswerten als auch jener zu Veräusserungswerten eine Überschuldung aufweisen.⁵⁰ Bei fehlender Fortführungsfähigkeit sind selbstverständlich nur noch Veräusserungswerte massgeblich.⁵¹ Das Erfordernis, dass eine Überschuldung sowohl zu Fortführungs- als auch zu Veräusserungswerten vorliegen muss, sollte in der Regel auch für andere Normen gelten, die an das Vorliegen einer Überschuldung anknüpfen. Gemäss h.L. ist dies namentlich bei der

⁴³ Vgl. David Buser, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), The SIX Swiss Exchange Listing Rules, Stämpfli Handkommentar, Art. 53/54 N 43 f., zur Frage, ob börsenkotierte Gesellschaften im Rahmen der Ad hoc-Publizität die Bekanntgabe aufschieben dürfen.

⁴⁴ Ähnlich Böckli (Fn. 14), § 13 N 754, der diesbezüglich von einer «Implosion der Gesellschaft bei Bekanntwerden der miserablen Finanzlage» spricht.

⁴⁵ Vgl. exemplarisch das Beispiel der Swissair in: BBl 2003 5403–5587, insb. die Ausführungen auf S. 5482: «Die Rechnungen der Lieferanten mussten ab sofort bar beglichen werden. Die Swissair verfügte jedoch nicht über genügend Geld, um dies zu tun, umso mehr als auch die noch ausstehenden Rechnungen bar bezahlt werden mussten.»

⁴⁶ BGer 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010, E. 7.2.4; im konkreten Fall wurde der Muttergesellschaft vorgeworfen, die Sanierung verhindert zu haben. Gl.M. wohl BSK OR II-Gericke/Waller (Fn. 14), Art. 754 N 28.

⁴⁷ Vgl. Glanzmann (Fn. 5), 31. Gl.M. Schenker (Fn. 31), 486; BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 11.

⁴⁸ Gl.M. Böckli (Fn. 14), § 13 N 817k.

⁴⁹ Glanzmann (Fn. 5), 67; Böckli (Fn. 14), § 13 N 770b. Vgl. oben II.1.

⁵⁰ Lukas Glanzmann, Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung?, Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenzen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, GesKR 1/2007, 6–23, 13.

⁵¹ Glanzmann (Fn. 17), 275.

Überschuldungspauliana gemäss Art. 287 SchKG der Fall.⁵²

2. Handlungspflichten bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung

Die Handlungspflichten des Verwaltungsrats knüpfen vorerst am Vorliegen einer begründeten Besorgnis einer Überschuldung an.⁵³ Wenn der Verwaltungsrat begründete Besorgnis hat, dass die Gesellschaft überschuldet sein könnte, muss er eine Zwischenbilanz zu Fortführungs- und Veräusserungswerten erstellen.⁵⁴ Nach Praxis und Rechtsprechung ist zuerst ein Abschluss zu Fortführungswerten zu erstellen.⁵⁵ Der Abschluss zu Veräusserungswerten ist nur dann erforderlich, wenn die Fortführungsprognose nicht mehr positiv ist⁵⁶ oder die Zwischenbilanz zu Fortführungswerten eine Überschuldung aufweist.⁵⁷ Bei fehlender Fortführungsfähigkeit ist nur ein Abschluss zu Veräusserungswerten zu erstellen.⁵⁸

In seltenen Fällen liegen die Veräusserungswerte über den Fortführungswerten. Dann stellt sich die Frage, ob die Anschaffungs- oder Herstellkosten dennoch als Höchstwerte gelten.⁵⁹ Diese Frage ist aus verschiedenen Gründen zu verneinen: Einerseits soll die Liquidationsbilanz das Liquidationsszenario möglichst realistisch abbilden, was eine Bewertung

zu wirklichen Werten erfordert.⁶⁰ Andererseits erlaubt das Gesetz im Falle eines Kapitalverlusts für zwei Anlagekategorien die Aufwertung bis zu deren wirklichem Wert und zwar selbst zu Fortführungswerten.⁶¹ Der Zweck dieser Bestimmung kann nur sein, eine möglichst realitätsnahe Darstellung zu ermöglichen. Wenn dies schon bei einem Kapitalverlust zu Fortführungswerten zulässig ist, dann muss dies für eine Liquidationsbilanz erst recht gelten, und zwar für sämtliche Aktiven.

Die Zwischenbilanzen müssen von einem zugelassenen Revisor geprüft werden.⁶² Obwohl nach einem Teil der Lehre diese Aufgabe nicht zwingend der Revisionsstelle obliegt,⁶³ wird sie in der Praxis fast ausschliesslich durch die Revisionsstelle vorgenommen. Bei Gesellschaften mit einem *Opting-out* muss der Verwaltungsrat einen zugelassenen Revisor bezeichnen, der die Zwischenbilanzen prüft.⁶⁴

Der Verwaltungsrat hat durch eine geeignete Ausgestaltung des Rechnungswesens und der Finanzkontrolle sicherzustellen, dass er eine begründete Besorgnis erlangen kann, um seinen entsprechenden Pflichten nachzukommen.⁶⁵ Dies gilt grundsätzlich auch im Konzern; damit wird die Delegierbarkeit der Finanzverantwortung bei Konzerntochtergesellschaften begrenzt.⁶⁶

3. Handlungspflichten bei Überschuldung

3.1 Deponierung der Bilanz

Ist die Gesellschaft im Sinne des Gesetzes überschuldet,⁶⁷ dann hat der Verwaltungsrat grundsätzlich den

⁵² Rudolf Tschäni, M&A-Transaktionen in der Schweiz, 2. Aufl., Zürich 2013, 162; Daniel Staehelin, in: Staehelin/Bauer (Hrsg.), Basler Kommentar Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs I (Art. 1–158 SchKG) + II (Art. 159–352 SchKG) inkl. Ergänzungsband, 2. Aufl., Basel 2016, Art. 287 N 17; Philipp Maier, in: Kren Kostkiewicz/Vock (Hrsg.), Schulthess Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs SchKG, 4. Aufl., Zürich 2017, Art. 287 N 5; Jean-Daniel Schmid, Die paulianische Anfechtung von Darlehensrückzahlungen und Darlehensbesicherungen, Diss. St. Gallen, Zürich/St. Gallen 2014, N 275. A.M. Franco Lorandi, Sicherungsgeschäfte in der Insolvenz des Sicherungsgebers, AJP 2005, 1299–1311, 1306, wonach die Bilanz zur Fortführungswerten massgebend ist.

⁵³ Vgl. zur begründeten Besorgnis: Glanzmann (Fn. 10), 388 f.

⁵⁴ Art. 725 Abs. 2 Satz 1 OR.

⁵⁵ BGer 4A_373/2015 vom 26. Januar 2016, E. 3.1.2.

⁵⁶ Art. 958a Abs. 2 OR; vgl. oben I.

⁵⁷ BGer 4A_373/2015 vom 26. Januar 2016, E. 3.1.2.

⁵⁸ So ausdrücklich Art. 725b Abs. 1 Satz 3 E-OR; vgl. unten V.4.2.

⁵⁹ Art. 960a Abs. 2 OR (mit zahlreichen Ausnahmen in Art. 960b und 960c OR).

⁶⁰ Böckli (Fn. 11), N 131; Gutsche, veb.ch Praxiskommentar (Fn. 10), Sonderbilanzen nach OR und FusG, N 39; Treuhand-Kammer (Hrsg.), Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. «Buchführung und Rechnungslegung», Zürich 2014 (zit. HWP), 323; Glanzmann (Fn. 10), 398 f.

⁶¹ Art. 670 OR; vgl. oben II.3.

⁶² Art. 725 Abs. 2 Satz 1 OR. Publikumsgesellschaften müssen die Prüfung durch ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen und übrige Gesellschaften, die zur ordentlichen Revision verpflichtet sind, durch einen zugelassenen Revisionsexperten vornehmen lassen (Art. 725b OR).

⁶³ Böckli (Fn. 14), § 13 N 773. Ablehnend BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 39c f. Vgl. aber *de lege ferenda* unten V.4.1.

⁶⁴ Druey/Druey Just/Glanzmann (Fn. 19), § 8 N 64a.

⁶⁵ CHK-Plüss/Facincani-Kunz (Fn. 10), Art. 716a N 5; Glanzmann (Fn. 10), 389.

⁶⁶ Vgl. dazu auch Glanzmann (Fn. 5), 44.

⁶⁷ Vgl. dazu oben III.1.

Richter zu benachrichtigen, d.h., die Bilanz zu deponieren.⁶⁸ Der Antrag geht dabei auf Eröffnung des Konkurses,⁶⁹ Gewährung eines Konkursaufschubs⁷⁰ oder Gewährung einer Nachlassstundung.⁷¹ Wenn Anhaltspunkte für das Zustandekommen eines Nachlassvertrags bestehen, kann der Konkursrichter den Entscheid über den Konkurs auch von Amtes wegen aussetzen und die Akten dem Nachlassgericht überweisen, damit dieses eine Nachlassstundung gewährt.⁷²

Der Pflicht zur Bilanzdeponierung wird dadurch Nachdruck verschafft, dass die Revisionsstelle diesbezüglich in die Pflicht genommen wird. Diese muss nämlich bei offensichtlicher Überschuldung der Gesellschaft selber den Richter benachrichtigen, sofern der Verwaltungsrat dies unterlässt.⁷³ Hat die Gesellschaft ein *Opting-out*, dann obliegt diese Aufgabe dem vom Verwaltungsrat für die Prüfung der Zwischenbilanz ernannten Revisor.⁷⁴

3.2 Rangrücktritt

Von der Benachrichtigung des Gerichts kann abgesehen werden, wenn Rangrücktritte von Gesellschaftsgläubigern vorliegen, welche die Überschuldung abdecken.⁷⁵ Die Rangrücktritte müssen nur die kleinere der beiden Überschuldungen abdecken,⁷⁶ was in der Regel die Überschuldung zu Fortführungswerten ist. Zudem ist bei der Bemessung der Rangrücktritte zu beachten, dass diese meist auf einer Bilanz basieren, die schon ein paar Wochen oder Monate alt ist. Sofern seit dem Bilanzstichtag weitere Verluste angefallen sind, müssen auch diese abgedeckt werden. Die Revisionsstellen verlangen zudem oft, dass die bis zum nächsten Bilanzstichtag zu erwartenden Verluste ebenfalls abgedeckt werden.⁷⁷ Nicht notwendig ist hingegen, dass Zinsen und andere Kosten gestundet werden; nach der Praxis des Bundesgerichts dürfen

diese auch bei einem subordinierten Darlehen bezahlt werden.⁷⁸

3.3 Stille Sanierung

Von der Benachrichtigung des Gerichts kann ebenfalls abgesehen werden, wenn der Verwaltungsrat die Gesellschaft unverzüglich saniert, also «in einer schwierigen Lage tut, was vernünftigerweise von einem Unternehmer erwartet werden darf».⁷⁹ Allerdings ist dieses Vorgehen nach Ansicht des Bundesgerichts nur pflichtgemäss, wenn «Aussichten für eine kurzfristig realisierbare Sanierung» bestehen.⁸⁰ Erforderlich ist, dass die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger nicht durch eine neuerliche Verschlechterung der finanziellen Lage gefährdet werden und eine dauerhafte finanzielle Gesundung der Gesellschaft sowie die Wiederherstellung der Ertragskraft erwartet werden können.⁸¹ Diese Voraussetzungen können wohl nur erfüllt werden, wenn schon vor Eintritt der Überschuldung Sanierungsmassnahmen eingeleitet worden sind. Dazu wäre die Gesellschaft nach der gesetzlichen Konzeption meistens auch verpflichtet, da der Überschuldung in aller Regel ein Kapitalverlust vorausgeht.⁸²

3.4 Pflicht zur Sicherstellung der Kontinuität des Geschäftsbetriebs?

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob der Verwaltungsrat eine Pflicht hat, die Kontinuität des Geschäftsbetriebs zu sichern. Bekanntermassen führt die Konkurseröffnung zur sofortigen Betriebseinstellung, die in der Regel wiederum den Verlust sämtlicher Arbeitsplätze und für die Gläubiger dritter Klasse eine Konkursdividende im tiefen einstelligen

⁶⁸ Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR.

⁶⁹ Art. 725a Abs. 1 Satz 1 OR.

⁷⁰ Art. 725a Abs. 1 Satz 2 OR.

⁷¹ Art. 293 Bst. a SchKG.

⁷² Art. 173a Abs. 2 SchKG.

⁷³ Art. 728c Abs. 3 bzw. 729c OR.

⁷⁴ Art. 725 Abs. 3 OR.

⁷⁵ Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR.

⁷⁶ Glanzmann (Fn. 49), 13; Böckli (Fn. 14), § 13 N 801; Michael Hold, Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, Diss. St. Gallen 2000, 169.

⁷⁷ HWP (Fn. 58), 527.

⁷⁸ BGer 4C.47/2003 vom 2. Juli 2003, E. 4.; vgl. aber zur Revision unten V.4.2.

⁷⁹ BGE 116 II 533 E. 5a unter Verweis auf Peter Forstmoser, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987, Rz. 843.

⁸⁰ BGE 127 IV 110 E. 5a und BGer 4C.436/2006 vom 18. April 2007, E. 4.1.

⁸¹ BGer 4C.366/2000 vom 19. Juni 2001, E. 4b. Vgl. auch BGer 6B.492/2009 vom 18. Januar 2010, E. 2.2 und BGE 132 III 564 E. 5.1.

⁸² Der sofortige Eintritt einer Überschuldung ist jedoch denkbar aufgrund eines plötzlich eintretenden hohen Abschreibungs- oder Rückstellungsbedarfs, z.B. als Folge eines Unfalls oder von Sanktionen.

Prozentbereich zur Folge hat.⁸³ Demgegenüber kann in einem Nachlassverfahren das Unternehmen – nicht hingegen die Gesellschaft – oft gerettet werden, was sich sowohl positiv auf die Anzahl der erhaltenen Arbeitsplätze als auch auf die Dividende der Gläubiger auswirkt. Auch wenn man eine rechtliche Pflicht des Verwaltungsrats, ein Nachlassverfahren vorzubereiten, nicht bejaht, darf dies zumindest nicht pflichtwidrig sein. Die Erfahrung zeigt nämlich, dass nur ein gut vorbereitetes Nachlassverfahren die Situation der Gläubiger verbessert. Zu solch einer Vorbereitung gehören z.B. das Arrangieren eines Massakredits⁸⁴ oder die Verhandlung eines sog. *Prepack*.⁸⁵ Weil beide Massnahmen im Einzelfall ein paar Wochen dauern können, kann kaum vermieden werden, dass in dieser Phase neue Verbindlichkeiten entstehen. Zumindest wenn es sich um betrieblich notwendige Verbindlichkeiten handelt, ist dies jedoch hinzunehmen, weil das Resultat für die Gesamtheit der Gläubiger in der Regel deutlich besser ist als die sofortige Bilanzdeponierung.

3.5 Pflicht zur Gleichbehandlung der Gläubiger?

In Lehre und Rechtsprechung ist umstritten, ob es eine Pflicht des Verwaltungsrats zur Gleichbehandlung der Gläubiger gibt. Im sog. «Raichle-Entscheid» vertrat das Bundesgericht die Auffassung, dass jede bevorzugte Befriedigung eines Gläubigers eine Pflichtverletzung darstelle, wenn die Gesellschaft zu Liquidationswerten bilanzieren muss und daraus eine Überschuldung resultiert, denn dann hätten die Gläubiger Anspruch auf Gleichbehandlung nach Massgabe von Art. 219 SchKG.⁸⁶ Diese Rechtsprechung wird in der Lehre stark kritisiert. Dabei wird vor allem geltend gemacht, dass eine Gläubigerungleichbehandlung als solche keine aktienrechtliche

Verantwortlichkeit begründen könne, da das Aktienrecht keine derartige Pflicht stipuliere.⁸⁷

Den Kritikern ist zuzustimmen, dass eine Ungleichbehandlung von Gläubigern nicht *per se* eine Pflichtwidrigkeit sein kann.⁸⁸ Hingegen kann das nicht für eine unbegründete Gläubigerbevorzugung oder -schädigung gelten. Das Argument, dass die Gleichbehandlung der Gläubiger durch das SchKG sanktioniert werde,⁸⁹ sticht m.E. nicht. Die paulianischen Anfechtungsklagen bezwecken die Rückführung von Verwertungssubstrat in die Masse.⁹⁰ Dies ist jedoch nicht immer möglich, sei es, dass der Empfänger der Leistung nicht zahlungsfähig ist – was insbesondere in Konzernverhältnissen vorkommen kann – oder die Klage in internationalen Verhältnissen an prozessrechtlichen Hürden scheitert.⁹¹ Mit der Verantwortlichkeitsklage werden hingegen diejenigen Personen in die Pflicht genommen, die eine solche Gläubigerbevorzugung veranlasst haben. Selbstverständlich ist dabei auch nicht garantiert, dass diese zahlungsfähig sind. Jedoch ist zu beachten, dass eine krasse Gläubigerschädigung bzw. -ungleichbehandlung auch strafrechtlich relevant sein kann.⁹² Weshalb sogar in diesen Fällen die durch die Handlung geschädigten Personen keinen zivilrechtlichen Anspruch gegen die Organe haben sollen, ist nicht ersichtlich. Daran ändert auch nichts, dass das Bundesgericht die Konkursdelikte nicht als Grundlage für eine Haftung aus unerlaubter Handlung anerkennt.⁹³ Die Verantwort-

⁸³ Ähnlich auch schon Glanzmann (Fn. 17), 277.

⁸⁴ Vgl. dazu Glanzmann (Fn. 5), 73 f.; Kurt Stöckli, Die Vorbereitung der Nachlassstundung, Für Optimierung der Sanierungschancen unerlässlich, ST 3/03, 157–160, 158.

⁸⁵ Jos G. L. Vanderbroek/Daniel Hunkeler, Übertragende Sanierung unter neuem Sanierungsrecht: Erste Erfahrungen mit «Prepacks», SJZ 113/2017, 389–399, insb. 392 f.

⁸⁶ BGer 5c.29/2000 vom 19. September 2000, E. 4b/aa.

⁸⁷ BSK OR II-Gericke/Waller (Fn. 14), Vor Art. 754–761 N 7a; Hans-Ueli Vogt, Die neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Absichtsanfechtung und ihre Bezüge zur aktienrechtlichen Sorgfaltspflicht der Organe, AJP 2010, 1075–1091, 1087; Rainer Baisch/Rolf H. Weber, Aktienrechtliche Restriktionen bei der Kapitalerhöhung als Sanierungsmassnahme – Verbot der Einlagerückgewähr vs. Werthaltigkeitstheorie bei der Verrechnungslibrierung, SZW 4/2011, 416–431, 425.

⁸⁸ Vgl. den Wortlaut von Art. 717 Abs. 2 OR, wonach die Aktionäre «unter gleichen Voraussetzungen» gleich zu behandeln sind. Vgl. dazu auch BGer 5A_758/2008 und BGer 5A_750/2008 vom 24. Februar 2010, E. 2.

⁸⁹ So BSK OR II-Gericke/Waller (Fn. 14), Vor Art. 754–761 N 7a.

⁹⁰ Glanzmann (Fn. 5), 86.

⁹¹ Zur Thematik der paulianischen Anfechtungsklagen im internationalen Verhältnis vgl. Florian Bommer, Die Zuständigkeit für Widerspruchs- und Anfechtungsklagen im internationalen Verhältnis, Diss. Zürich 2001, insb. 3. Teil «Anfechtungsklagen».

⁹² Vgl. Art. 163–171^{bis} StGB.

⁹³ BGE 141 III 527 E. 3.

lichkeitsklage verlangt gerade keine unerlaubte Handlung, sondern nur eine Verletzung der Sorgfaltspflicht.⁹⁴ Eine andere, hier nicht zu beantwortende Frage ist, wie eine solche Gläubigerschädigung oder -bevorzugung im Rahmen einer Verantwortlichkeitsklage geltend gemacht werden kann.⁹⁵

Mit den Kritikern ist davon auszugehen, dass der Verwaltungsrat seine Handlungen und Unterlassungen am Gesellschaftsinteresse ausrichten muss. Spätestens aber wenn der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 2 OR den Richter zu benachrichtigen hat, dürfte das Gesellschaftsinteresse mit dem Interesse der Gesamtheit der Gläubiger zusammenfallen.⁹⁶ Der Verwaltungsrat muss in dieser Situation somit deren Interessen fördern. Welche Handlungen für die Gläubiger vorteilhaft sind, kann an der mutmasslichen Konkursdividende der letzten nicht mehr voll gedeckten Gläubigerklasse gemessen werden; je höher diese ausfällt, desto besser für die Gesamtheit der Gläubiger. Bei der Beurteilung, ob eine bestimmte gläubigerbevorzugende oder -schädigende Handlung pflichtwidrig war, muss die *Business Judgment Rule* zur Anwendung kommen. Damit kann es ohne Weiteres zulässig sein, bestimmte Gläubiger zu bevorzugen, was insbesondere dann angezeigt sein kann, wenn deren Leistungen für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs notwendig sind.

4. Würdigung

Bei einer Würdigung der Regelung von Art. 725 Abs. 2 OR ist vorab einmal festzustellen, dass das Gesetz den Verwaltungsrat erst in einem Zeitpunkt zur Bilanzdeponierung verpflichtet, in dem sich die Gläubiger schon mit einem erheblichen Schaden konfrontiert sehen. Dies gilt selbst dann, wenn sich der Verwaltungsrat pflichtgemäss verhält, d.h., bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung sofort eine Zwischenbilanz erstellt und bei einer Überschuldung unverzüglich den Richter benachrichtigt. Der Grund liegt darin, dass eine Überschuldung nur vor-

liegt, wenn die Gesellschaft sowohl zu Fortführungswerten als auch zu Veräusserungswerten überschuldet ist. Weil die Veräusserungswerte diejenigen Werte sind, die im Konkurs erhältlich sind und diese Werte in praktisch allen Fällen wesentlich tiefer liegen als die Fortführungswerte,⁹⁷ resultiert in einem Konkurs systemimmanent immer ein erheblicher Gläubigerschaden.⁹⁸

Obwohl das Gesetz dem Verwaltungsrat bei einer Überschuldung verschiedene Handlungsoptionen zur Verfügung stellt, dürfte die Konkurseröffnung nach wie vor die wohl am häufigsten ergriffene Massnahme sein. Weil das Konkursverfahren kein Sanierungsverfahren ist, führt es zu einer Zerschlagung der Gesellschaft und des Unternehmens. Der Geschäftsbetrieb kann in der Regel nicht aufrechterhalten werden, denn an die Stelle der Organe tritt ein Konkursverwalter, der aber selten geeignet ist, das Geschäft weiterzuführen. Auch sind Veräusserungen aus der Konkursmasse sehr schwerfällig. Aus all diesen Gründen sind die in einem Konkurs erzielbaren Werte besonders tief, weshalb sich Konkursdividen den für die Gläubiger der dritten Klasse meistens im kleinen einstelligen Prozentbereich bewegen.

Als Alternative bietet sich das Nachlassverfahren an, das an sich ein gutes Sanierungsverfahren ist. Es ermöglicht einerseits die Kontinuität des Geschäftsbetriebs und erlaubt andererseits einen Neuanfang, weil die Nachlassstundung zu einer Trennung zwischen Nachlassforderungen und privilegierten Masseverbindlichkeiten führt.⁹⁹ Beides sind Gründe, weshalb in einem Nachlassverfahren oft ansprechende Werte erzielt werden können. Leider wird das Nachlassverfahren aber meist zu spät eingeleitet, um einen ordentlichen Nachlassvertrag¹⁰⁰ abzuschliessen und die Gesellschaft selber sanieren zu können. Deshalb münden die meisten Nachlassstundungsverfahren in die Nachlassliquidation,¹⁰¹ was zur Auflösung der Gesellschaft führt. Nicht selten wird aber sogar so lange zugewartet, dass das Nachlassverfahren gar

⁹⁴ Zum Erfordernis der Pflichtverletzung vgl. BSK OR II-Gerichte/Waller (Fn. 14), Art. 754 N 23–31c, m.w.H.

⁹⁵ Vgl. dazu Hans-Ueli Vogt, Die neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Absichtsanfechtung und ihre Bezüge zur aktienrechtlichen Sorgfaltspflicht der Organe, in: Susanne Emmenegger (Hrsg.), Schweizer Bankenrechtstagung 2010, Kreditrecht, Basel 2010, 191–226, 220–226.

⁹⁶ Ähnlich Vogt (Fn. 85), 1087.

⁹⁷ Vgl. oben III.2.

⁹⁸ Vgl. dazu Glanzmann (Fn. 10), 401 f.

⁹⁹ Vgl. dazu ausführlich Lukas Glanzmann, Das neue Sanierungsrecht, in: Kunz/Arter/Jörg (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht X, Bern 2015, 225–256, 248–250.

¹⁰⁰ Art. 314–316 SchKG.

¹⁰¹ Vgl. Alessandro Farsaci/Peter Dauwalder, Empirische Studie zum neuen Sanierungsrecht, Jusletter vom 29. Mai 2017, 2 und 5.

nicht mehr zur Verfügung steht, weil die Gesellschaft zu hohe privilegierte Schulden hat und deswegen offensichtlich keine Aussicht auf Bestätigung eines Nachlassvertrags besteht¹⁰² oder weil die Finanzierung des Geschäftsbetriebs während der Nachlassstundung mangels Liquidität nicht bewerkstelligt werden kann. In diesen Fällen bleibt dann nur noch die Konkursöffnung möglich. Auch ist zu konstatieren, dass das Nachlassverfahren für kleine Verhältnisse wenig geeignet ist, da es relativ beratungsintensiv und damit teuer ist.

Das dritte, vom Gesetz zur Verfügung gestellte Verfahren ist der Konkursaufschub.¹⁰³ Leider ist dieses Instrument im Gesetz nur sehr rudimentär geregelt, weshalb es wenig Rechtssicherheit bietet. Auch bedarf es konkreter Sanierungsaussichten,¹⁰⁴ womit sein Anwendungsbereich weiter eingeschränkt wird. Deshalb ist der Konkursaufschub primär dafür geeignet, eine stille Sanierung in einem geschützten Rahmen durchzuführen. Es ist somit auch nicht erstaunlich, dass der Konkursaufschub in der Praxis wenig verbreitet ist; interessanterweise soll er in der welschen Schweiz wesentlich häufiger vorkommen als in der Deutschschweiz.

Im Gegensatz zum Kapitalverlust spielt die Überschuldung in Rechtsprechung und Praxis eine sehr grosse Rolle. So gibt es wohl kaum einen Finanzierungsvertrag, der bei Eintritt einer Überschuldung nicht ein Kündigungsrecht verleiht. Auch existieren zahlreiche Bundesgerichtsurteile, die sich mit dem Tatbestand der Überschuldung befassen. Im Verantwortlichkeitsrecht ist die Konkursverschleppung geradezu ein klassischer Haftungsfall. Dabei ist zu unterscheiden zwischen verdeckten und offenen Konkursverschleppungen:

Eine verdeckte Konkursverschleppung liegt vor, wenn die Bilanz noch ein positives Eigenkapital ausweist und der Verwaltungsrat vordergründig gar keinen Anlass hat, den Richter zu benachrichtigen. Wird dann in einem späteren Konkursverfahren festgestellt, dass die Bilanz nur deswegen noch ein positives Eigenkapital aufwies, weil z.B. erforderliche Rückstellungen nicht verbucht worden sind, dann

haftet der Verwaltungsrat grundsätzlich wegen Konkursverschleppung.¹⁰⁵

Dem gegenüber steht die offene Konkursverschleppung, bei welcher der Verwaltungsrat weiss, dass die Gesellschaft überschuldet ist aber dennoch davon absieht, den Richter zu benachrichtigen. Vielmehr versucht er mit allen Mitteln eine Sanierung herbeizuführen und nimmt letztlich die Folgen in Kauf, sollte die Gesellschaft trotzdem in Konkurs fallen. Dieses Verhalten ist durchaus erklärbar, weil mit der Konkursöffnung zahlreiche Nachteile drohen.¹⁰⁶ Zum einen haben Gläubiger bzw. die Konkursverwaltung die Möglichkeit, Verantwortlichkeitsklagen gegen die Organe anzuheben,¹⁰⁷ was auch regelmässig geschieht. Weiter drohen paulianische Anfechtungsklagen gegen Rechtshandlungen, die kurz vor der Konkursöffnung vorgenommen worden sind.¹⁰⁸ Auch wenn das Bundesgericht gewisse dieser Handlungen seit kurzem nicht mehr als gesellschaftsschädigend beurteilt und deshalb der Konkurs- bzw. Nachlassmasse die Aktivlegitimation abspricht,¹⁰⁹ kann eine Haftung aus Verantwortlichkeit im konkreten Fall nicht ausgeschlossen werden.¹¹⁰ Ferner drohen den Organen Strafverfahren oder gar Verurteilungen wegen Konkursdelikten,¹¹¹ wobei schon die Einleitung eines Strafverfahrens und die damit verbundene Publizität zum Verlust der Reputation und zu einer Vorverurteilung in den Medien führen kann, auch wenn nie Anklage erhoben wird oder Jahre später ein Freispruch erfolgt.¹¹² Und *last but not least* geht ein Konkurs mit dem Verlust von Amt und Würde einher. Es ist nachvollziehbar, dass die Organe all

¹⁰² Art. 293a Abs. 3 SchKG.

¹⁰³ Art. 725a Abs. 1 Satz 2 OR.

¹⁰⁴ Art. 725a Abs. 1 Satz 2 OR.

¹⁰⁵ Vgl. z.B. BGer 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012, insb. E. 4.1.1.

¹⁰⁶ Dem Konkurs gleichgestellt ist diesbezüglich der Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung.

¹⁰⁷ Art. 757 OR.

¹⁰⁸ Art. 286–288 SchKG. Der Konkursöffnung gleichgestellt ist die Gewährung der Nachlassstundung.

¹⁰⁹ BGE 142 III 23 E. 4.3.

¹¹⁰ Vgl. oben III.3.5.

¹¹¹ Art. 163–171^{bis} StGB.

¹¹² Ähnlich Richard Gassmann/Florian Bommer, Das international organisierte Unternehmen in der Krise, in: Münch/Passadelis/Lehne (Hrsg.), Handbuch Internationales Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtliche Herausforderungen im Auslandsgeschäft, Basel 2015, 683–722, 691, wonach hängige Strafverfahren das berufliche Fortkommen der Organe verhindern würden.

diese Nachteile vermeiden möchten, weswegen sie teilweise bereit sind, sehr hohe Risiken einzugehen. Sofern die Sanierung gelingt, ist dies nicht nur für die Organe vorteilhaft, sondern auch für die Gläubiger, weil für sie eine viel höhere Dividende resultiert. Sollte die Sanierung hingegen scheitern, dann realisieren sich all die erwähnten Risiken und es erfolgt meistens noch eine Konkursverschleppung. Um ihr Haftungsrisiko dennoch einzuschränken, ist es notwendig, dass die Organe in einer solchen Verschleppungsphase möglichst keine Gläubiger bevorzugen oder schädigen.¹¹³

IV. Liquiditätskrise

Einleitend wurde festgestellt, dass das Gesetz die Liquidität nur indirekt regelt. Dennoch stellt sich die Frage, welches die Handlungspflichten in der Liquiditätskrise sind.

Sofern es sich bei der Liquiditätskrise nicht nur um vorübergehende Zahlungsschwierigkeiten handelt, sondern um eine eigentliche drohende Zahlungsunfähigkeit, dann muss die Gesellschaft davon ausgehen, dass die Einstellung der Geschäftstätigkeit oder von Teilen davon voraussichtlich nicht mehr abwendbar sein wird. Dies bedeutet, dass die Rechnungslegung auf Veräusserungswerte umzustellen ist.¹¹⁴ In der Regel führt dies zu einer wesentlichen Reduktion des Eigenkapitals, weil die Aktiven implodieren und gleichzeitig das Fremdkapital explodiert, insbesondere wegen der Pflicht zur Bildung von Rückstellungen.¹¹⁵ Da daraus in den meisten Fällen eine Überschuldung der Gesellschaft resultiert, muss der Verwaltungsrat in einer solchen Situation begründete Besorgnis einer Überschuldung haben und seine Pflichten gemäss Art. 725 Abs. 2 OR erfüllen.¹¹⁶

Die Zwischenbilanz darf in diesem Fall wegen der negativen Fortführungsprognose nur noch zu Veräusserungswerten erstellt werden.¹¹⁷

Alternativ besteht die Möglichkeit, dass sich die Gesellschaft nach Art. 191 Abs. 1 SchKG für zahlungsunfähig erklärt. Gemäss h.L. muss die Gesellschaft für diese Insolvenzerklärung einen öffentlich zu beurkundenden Auflösungsbeschluss durch die Generalversammlung fassen, der die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft feststellt und gleichzeitig den Verwaltungsrat beauftragt, die Insolvenzerklärung abzugeben.¹¹⁸

V. Sanierungsrecht *de lege ferenda*

1. Allgemeines

Mit der momentan laufenden Aktienrechtsrevision soll auch das aktienrechtliche Sanierungsrecht revidiert werden. Dabei werden die Tatbestände des Kapitalverlusts und der Überschuldung modifiziert. Da beabsichtigt ist, das Bewusstsein des Verwaltungsrats für die Liquidität zu schärfen,¹¹⁹ wird zudem ein neuer Tatbestand der drohenden Zahlungsunfähigkeit geschaffen.¹²⁰

Weiter wird der Konkursaufschub abgeschafft. Diese Neuerung wird damit begründet, dass die provisorische (auch stille) Nachlassstundung neu auf bis zu acht Monate erstreckbar sein werde.¹²¹ Somit kann nach Inkrafttreten der Gesetzesnovelle kein Konkursaufschub mehr gewährt werden. Hingegen wird ein bereits gewährter Konkursaufschub vom neuen Recht nicht betroffen; dieser gilt weiterhin und darf auch verlängert werden.¹²²

Schliesslich wird die Bestimmung betreffend Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen

¹¹³ Vgl. dazu *Yves Mauchle/Hans Caspar von der Crone*, Wie lange darf der Verwaltungsrat mit der Überschuldungsanzeige zuwarten?, Bundesgerichtsurteil 4A_251/2013 vom 11. November 2013 und das Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 7. März 2013 (HG100052-O), SZW/RSDA 2/2014, 227–239, 238, wonach es nach Eintritt der Überschuldung (zur Verhinderung einer Pflichtverletzung nach Art. 725 Abs. 2 OR) essenziell sei, dass sich die Lage der Gesellschaftsgläubiger nicht verschlechtert.

¹¹⁴ Art. 958a Abs. 2 OR. Vgl. oben I.

¹¹⁵ Vgl. *Hans Caspar von der Crone*, Aktienrecht, Bern 2014, § 13 N 11.

¹¹⁶ *Glanzmann* (Fn. 10), 393.

¹¹⁷ Vgl. oben I.

¹¹⁸ *Alexander Brunner*, Insolvenz und Überschuldung der Aktiengesellschaft, AJP 1992, 806–820, 811 f.; *Michael Krampf/Rolf Schuler*, Die aktuelle Praxis des Konkursrichters des Bezirksgerichtes Zürich zu Überschuldungsanzeige, Konkursaufschub und Insolvenzerklärung juristischer Personen, AJP 2002, 1060–1076, 1070; BSK SchKG II-Brunner/Boller (Fn. 51), Art. 191 N 13a. Für die Beschlussfassung ist ein qualifiziertes Quorum nach Art. 704 Abs. 1 Ziff. 8 OR erforderlich.

¹¹⁹ Botschaft (Fn. 26), 462 f.

¹²⁰ Vgl. unten V.2.

¹²¹ Art. 293a Abs. 2 E-SchKG; Botschaft (Fn. 26), 465.

¹²² Art. 1 Schlusstitel ZGB; Botschaft (Fn. 26), 627.

(Art. 670 OR) ins Sanierungsrecht verschoben (Art. 725c E-OR). Dabei wird klargestellt, dass auch in einer Überschuldungssituation aufgewertet werden darf.¹²³ Richtigerweise gehörte die Norm ins Rechnungslegungsrecht, da es sich um eine reine Bewertungsvorschrift handelt.¹²⁴

Im Folgenden werden die drei Tatbestände der drohenden Zahlungsunfähigkeit, des Kapitalverlusts und der Überschuldung gemäss revidiertem Aktienrecht dargestellt. Zu beachten ist, dass sich die Vorlage im Zeitpunkt der Drucklegung dieses Beitrags noch in der Differenzbereinigung befindet.¹²⁵ Deshalb ist in diversen Punkten noch nicht klar, auf welchen Gesetzestext sich die beiden Räte einigen werden.

2. Drohende Zahlungsunfähigkeit (Art. 725 E-OR)

Wie erwähnt, soll mit einem neuen Tatbestand der drohenden Zahlungsunfähigkeit das Bewusstsein des Verwaltungsrats für die Liquidität geschärft werden. Die momentan zur Diskussion stehende Regelung weicht allerdings wesentlich von der im Entwurf enthaltenen Version ab und dürfte dieses Ziel nur beschränkt erreichen.¹²⁶

Nach Art. 725 Abs. 1 E-OR muss der Verwaltungsrat die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft «überwachen und gewährleisten». Diese Formulierung stammt vom Nationalrat. Richtigerweise hat der Ständerat das Gewährleisten gestrichen, denn dies wäre eine neue, nicht sachgerechte Pflicht des Verwaltungsrats, die zu einer erheblichen Erhöhung des Haftungsrisikos führen würde. Demgegenüber dürfte das Überwachen dem entsprechen, was der Verwaltungsrat schon unter geltendem Recht tun muss, nachdem er im Rahmen der Finanzplanung die Liquiditätsplanung erstellt hat.¹²⁷ Durch die systema-

tische Einbettung dieser Aufgabe in das Sanierungsrecht könnte aber der Eindruck erweckt werden, dass sie nur in der Krise der Gesellschaft vorzunehmen ist. Dies ist jedoch nicht der Fall, da die Überwachung der Liquiditätssituation eine dauernde Aufgabe des Verwaltungsrats ist.¹²⁸

Weiter bestimmt dieser Tatbestand in Art. 725 Abs. 1^{bis} E-OR, dass der Verwaltungsrat Massnahmen zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit ergreifen muss, wenn die Gesellschaft zahlungsunfähig zu werden droht. Eine Pflicht zum Ergreifen solcher Massnahmen hat der Verwaltungsrat nach der hier vertretenen Meinung schon aufgrund seiner Pflicht zur Finanz- und Liquiditätsplanung nach Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR, und zwar nicht erst bei Eintritt einer drohenden Zahlungsunfähigkeit, sondern während der ganzen Lebensdauer der Gesellschaft.¹²⁹ Wie bereits erläutert, ist die Zahlungsunfähigkeit ein Zustand, der in den meisten Fällen Anlass zur begründeten Besorgnis einer Überschuldung geben muss.¹³⁰ Deshalb müsste der Verwaltungsrat in diesem Zeitpunkt viel eher eine Zwischenbilanz erstellen und allenfalls den Richter benachrichtigen. Für die Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit dürfte es in diesem Zeitpunkt hingegen meistens zu spät sein, denn es droht ja bereits der Zustand, in dem die Einstellung der Geschäftstätigkeit wegen Illiquidität voraussichtlich nicht mehr abwendbar ist.¹³¹ Aus diesem Grund würde es Sinn machen, wenn eine solche Ermahnung an den Verwaltungsrat wesentlich früher erginge, z.B. beim Eintritt von Zahlungsschwierigkeiten. Das ist in der Regel dann, wenn die Kreditoren von 30 auf 45 oder auf 60 Tage gestreckt werden. In diesem Zeitpunkt könnte der Weckruf des Gesetzes vielleicht noch etwas bewirken.

Momentan enthält die Bestimmung noch einen Absatz 2, der den Inhalt des Liquiditätsplans regelt. Dieser Absatz ist eine Restanz des bundesrätlichen Entwurfs und macht keinen Sinn mehr, da der Artikel den Liquiditätsplan nicht mehr regeln soll. Es ist deshalb davon auszugehen, dass dieser Absatz gestrichen wird.

¹²³ Dies war bisher allerdings kaum bestritten. In diesem Sinne auch die Botschaft (Fn. 26), 580 (Hervorhebung hinzugefügt), selbst: «Zur Behebung eines Kapitalverlusts oder einer Überschuldung dürfen also *weiterhin* Grundstücke oder Beteiligungen unter bestimmten Voraussetzungen aufgewertet werden.»

¹²⁴ Glanzmann (Fn. 10), 402.

¹²⁵ Zum aktuellen Gesetzestext vgl. <<https://www.parlament.ch/centers/epar/curia/2016/20160077/S1-33%20D.pdf>>.

¹²⁶ Damit wird nicht gesagt, dass die Regelung im Entwurf besser war; vgl. dazu Glanzmann (Fn. 10), 393 f.

¹²⁷ Vgl. Böckli (Fn. 14), § 13 N 353.

¹²⁸ Böckli (Fn. 14), 28. Ihm folgend: von der Crone (Fn. 113), § 4 N 149, welcher von einer laufenden finanziellen Planung der unternehmerischen Tätigkeit spricht.

¹²⁹ Vgl. dazu Glanzmann (Fn. 10), 391 f. Gl.M. Böckli (Fn. 14), 28.

¹³⁰ Vgl. oben IV.

¹³¹ Vgl. oben IV.

Ebenfalls noch unklar ist, ob der Verwaltungsrat ausdrücklich dazu angehalten werden soll, mit der gebotenen Eile zu handeln.¹³² Rein materiellrechtlich macht es wohl keinen grossen Unterschied, ob die Pflicht explizit im Gesetz steht oder nicht; eine ungebührende Verzögerung wurde von den Gerichten noch nie als Entschuldigungsgrund anerkannt.

3. Kapitalverlust (Art. 725a E-OR)

Der Tatbestand des Kapitalverlusts wird neu in einem eigenständigen Artikel geregelt. Die heutige Konzeption der Regelung wird dagegen mit ein paar Modifikationen beibehalten.

Eine erste Modifikation erfolgt bei der Berechnung des Schwellenwerts. Einerseits sprechen sich der Entwurf und der Nationalrat dafür aus, diesen von 50% auf 66⅔% des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven anzuheben, was der Ständerat jedoch ablehnt. Andererseits wird nur der geschützte Teil der gesetzlichen Reserven als Bemessungsbasis herangezogen.¹³³ Damit wird in dieser Frage der heutigen Minderheitsmeinung gefolgt.¹³⁴

Ebenfalls eine leichte Modifikation erfahren die Handlungspflichten des Verwaltungsrats.¹³⁵ Dieser muss bei Vorliegen eines Kapitalverlusts primär Massnahmen zu dessen Beseitigung ergreifen.¹³⁶ Massnahmen zur Sanierung der Gesellschaft sind hingegen nur zu treffen, soweit solche erforderlich sind. Sodann wird richtigerweise davon abgesehen, die zwingende Einberufung einer Sanierungsversammlung zu verlangen. Eine solche ist nur einzuberufen, wenn Sanierungsmassnahmen in deren Kompetenzbereich fallen.

Neu entfällt mit Eintritt eines Kapitalverlusts die Berechtigung zum *Opting-out*. Der Verwaltungsrat muss in diesem Fall einen zugelassenen Revisor ernennen, der die letzte Jahresrechnung prüft.¹³⁷ Falls er dies unterlässt, sind die Generalversammlungsbeschlüsse zur Genehmigung der Jahres- und Konzern-

rechnung sowie zur Verwendung des Bilanzgewinns grundsätzlich nichtig.¹³⁸ Von der Revisionspflicht ist die Gesellschaft jedoch befreit, wenn der Verwaltungsrat ein Gesuch um Nachlassstundung einreicht.¹³⁹

Auch beim Kapitalverlust wird stipuliert, dass der Verwaltungsrat und der zugelassene Revisor mit der gebotenen Eile handeln müssen.¹⁴⁰ Aufgrund der geringen Justiziabilität dieses Tatbestands¹⁴¹ dürfte diese Vorschrift wohl wenig praktische Relevanz haben.

Die revidierte Regelung des Kapitalverlusts dürfte der Bestimmung nicht mehr Wirkung verleihen, weil die grundsätzliche Fehlkonzeption dieses Tatbestands¹⁴² beibehalten und teilweise sogar noch verstärkt wird. Es ist zu befürchten, dass die Fälle, in denen ein Kapitalverlust durch reine Bilanzkosmetik beseitigt wird, noch zunehmen dürften, da dies als primäre Pflicht des Verwaltungsrats deklariert wird. Auch muss angenommen werden, dass bei Gesellschaften mit einem *Opting-out* in vielen Fällen gar niemand bemerken wird, dass ein Kapitalverlust vorliegt und deswegen die Berechtigung zum *Opting-out* entfallen ist.¹⁴³

4. Überschuldung (Art. 725b E-OR)

4.1 Keine grundsätzliche Neukonzeption

Auch der Tatbestand der Überschuldung wird konzeptionell in der heutigen Form beibehalten, aber ebenfalls in einem eigenständigen Artikel geregelt. Damit ist davon auszugehen, dass dieser Tatbestand auch in Zukunft die dominierende Rolle im Sanierungsrecht spielen wird.¹⁴⁴ Falls die vom Nationalrat vorgeschlagene Neuregelung betreffend den Rangrücktritt den Weg ins Gesetz findet, würde die Bestimmung nach der hier vertretenen Auffassung sogar noch massiv verschärft.

Die Pflichten des Verwaltungsrats bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung werden in mehrfacher Hinsicht präzisiert: Erstens wird klargestellt, dass nicht nur eine Zwischenbilanz, sondern ein Zwischenabschluss zu erstellen ist, wozu auch eine Er-

¹³² So die Bestimmung von Art. 725 Abs. 4 E-OR.

¹³³ Vgl. Art. 725a Abs. 1 E-OR (NR): «[...] dass die Aktiven abzüglich der Verbindlichkeiten zwei Drittel der Summe aus Aktienkapital, nicht an die Aktionäre zurückzahlbarer gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve nicht mehr decken [...]»

¹³⁴ Vgl. dazu oben II.1.

¹³⁵ Art. 725a Abs. 1 E-OR.

¹³⁶ Vgl. dazu oben II.2.

¹³⁷ Art. 725a Abs. 2 E-OR.

¹³⁸ Art. 731 Abs. 3 OR.

¹³⁹ Art. 725a Abs. 3 E-OR.

¹⁴⁰ Art. 725a Abs. 4 E-OR.

¹⁴¹ Vgl. oben II.3.

¹⁴² Vgl. oben II.3.

¹⁴³ Vgl. Glanzmann (Fn. 10), 397.

¹⁴⁴ Vgl. dazu oben III.4.

folgsrechnung und ein Anhang gehören.¹⁴⁵ Die Anforderungen an einen Zwischenabschluss werden so dann im Rechnungslegungsrecht präzisiert.¹⁴⁶ Auch wenn darin die Vorschriften über die Erstellung der Jahresrechnung als anwendbar erklärt werden,¹⁴⁷ gelten die Anschaffungs- oder Herstellkosten nicht als Höchstwerte, und zwar mit der gleichen Begründung wie unter geltendem Recht.¹⁴⁸

Weiter wird die heutige Praxis und Rechtsprechung bezüglich der Notwendigkeit der Erstellung eines Zwischenabschlusses zu Veräusserungswerten kodifiziert.¹⁴⁹ Demnach kann auf dessen Erstellung verzichtet werden, wenn die Annahme der Fortführung gegeben ist und der Zwischenabschluss zu Fortführungswerten keine Überschuldung aufweist.¹⁵⁰ Gleichzeitig wird ausdrücklich festgehalten, dass bei fehlender Fortführungsfähigkeit nur ein Zwischenabschluss zu Veräusserungswerten zu erstellen ist.¹⁵¹

Schliesslich stellt die Gesetzesnovelle klar, dass die Zwischenabschlüsse durch die von der Generalversammlung gewählte Revisionsstelle zu prüfen sind.¹⁵² Bei Gesellschaften mit einem *Opting-out* erfolgt die Prüfung nach wie vor durch einen vom Verwaltungsrat ernannten zugelassenen Revisor.¹⁵³ Diese Bestimmung ist nach der gesetzlichen Konzeption allerdings nur relevant, wenn die begründete Besorgnis einer Überschuldung abrupt eintritt; geht ihr ein Kapitalverlust voraus, dann entfällt die Berechtigung zum *Opting-out*, und die Gesellschaft sollte bereits einen zugelassenen Revisor ernannt bzw. gewählt haben.¹⁵⁴

4.2 Rangrücktritt

Von einigen Änderungen wird der Rangrücktritt betroffen sein. So werden die Anforderungen an einen Rangrücktritt dahingehend verschärft, dass nebst

der Kapitalforderung auch die Zinsforderungen gestundet werden müssen.¹⁵⁵ Diese Regelung steht im Widerspruch zur geltenden bundesgerichtlichen Rechtsprechung.¹⁵⁶ Es wird sich noch zeigen, ob sie sich negativ auf die Bereitschaft, einen Rangrücktritt auszusprechen, auswirken wird. Zu Diskussionen wird auch die Abgrenzung von Zinsen zu übrigen Entschädigungen führen, denn für andere Entschädigungen verlangt das Gesetz keine Stundung.¹⁵⁷ Die Zinsen bestimmen sich nach der Höhe und Dauer der Rangrücktrittsforderung.¹⁵⁸ Andere Entschädigungen sind z.B. Bereitstellungskommissionen, Abschlussgebühren, Vorfälligkeitsentschädigungen, *Waiver*-Gebühren oder Auslagenersatz.

Daneben schlägt der Nationalrat eine weitere, massive Erschwerung des Rangrücktritts vor, die jedoch vom Ständerat richtigerweise abgelehnt wird. Nach dieser Regelung würde ein Rangrücktritt nur noch dann von der Pflicht zur Benachrichtigung des Richters befreien, wenn die Aussicht besteht, dass die Gesellschaft saniert werden kann.¹⁵⁹ Mit dieser neuen Regelung verlöre der Rangrücktritt seine Eigenschaft, eine Überschuldungssituation schnell und effektiv unter Kontrolle bringen zu können, ohne dass den übrigen Gläubigern dadurch ein zusätzlicher Nutzen entstünde. Damit verbunden wäre ein Verlust an Rechtssicherheit bezüglich der Wirksamkeit des Rangrücktritts, womit sich für den Verwaltungsrat ein Haftungsrisiko aus Konkursverschleppung ergäbe. Weil die Revisionsstellen eine eigene Pflicht haben, bei offensichtlicher Überschuldung der Gesellschaft den Richter zu benachrichtigen,¹⁶⁰ müssten sie sich ebenfalls mit der Sanierungsprognose auseinandersetzen. Es ist wohl davon auszugehen, dass in solch einer Situation kaum mehr eine uneingeschränkte Prüfungsbestätigung abgegeben würde. Aus all dem lässt sich schliessen, dass auf das Erfordernis der Sanierungsaussichten zu verzichten ist. Ein Rangrücktritt muss immer dann seine volle Wirkung entfalten, wenn ein Forderungsverzicht ebenfalls von der Benachrichtigung des Richters befreite. Für alle nicht

¹⁴⁵ Art. 725b Abs. 1 i.V.m. Art. 960f Abs. 1 E-OR, was wohl der heutigen h.L. entspricht; vgl. Böckli (Fn. 14), § 13 N 770 f. und 819; BSK OR II-Wüstiner (Fn. 14), Art. 725 N 36.

¹⁴⁶ Art. 960f E-OR.

¹⁴⁷ Art. 960f Abs. 1 E-OR.

¹⁴⁸ Vgl. dazu oben III.2.

¹⁴⁹ Vgl. oben III.2.

¹⁵⁰ Art. 725b Abs. 1 E-OR.

¹⁵¹ Art. 725b Abs. 1 Satz 3 E-OR. Dies ergibt sich schon aus Art. 960f Abs. 1 E-OR i.V.m. Art. 958a Abs. 2 OR.

¹⁵² Art. 725b Abs. 2 E-OR. Vgl. zur Diskussion unter geltendem Recht oben III.2.

¹⁵³ Art. 725b Abs. 2 E-OR.

¹⁵⁴ Art. 725a Abs. 2 E-OR.

¹⁵⁵ Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 E-OR.

¹⁵⁶ Vgl. dazu BGer 4C.47/2003 vom 2. Juli 2003, E. 4.

¹⁵⁷ Glanzmann (Fn. 10), 400.

¹⁵⁸ Alexander Blaaser, Die Zinsen im schweizerischen Obligationenrecht, Geltendes Recht und Vorschlag für eine Revision, Diss. St. Gallen, Zürich/St. Gallen 2011, 3.

¹⁵⁹ Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 E-OR.

¹⁶⁰ Art. 728c Abs. 3 und 729b OR sowie Art. 725b Abs. 5 E-OR.

nachrangigen Gläubiger haben diese beiden Fälle nämlich die gleiche Wirkung.

Im Zusammenhang mit Rangrücktrittsfordernungen ist auch noch offen, ob die Rechtsprechung des Bundesgerichts, dass solche Forderungen Teil des Gesellschaftsschadens sind, korrigiert wird.¹⁶¹ Gemäss Entwurf des Bundesrats werden solche Forderungen nicht in die Berechnung des Schadens einbezogen.¹⁶² Während der Ständerat diese Auffassung teilt, möchte der Nationalrat auf die entsprechende Gesetzesänderung verzichten.

4.3 Stille Sanierung

Die stille Sanierung wird im Wesentlichen gemäss der heutigen bundesgerichtlichen Praxis kodifiziert. Damit kann von der Benachrichtigung des Richters abgesehen werden, wenn begründete Aussicht besteht, dass die Überschuldung innert kurzer, den Umständen angemessener Frist behoben und die Gesellschaft saniert werden kann und dass die Forderungen der Gläubiger nicht zusätzlich gefährdet werden.¹⁶³ Der Ständerat möchte wie der bundesrätliche Entwurf diese Frist auf maximal 90 Tage nach Vorliegen der geprüften Zwischenbilanzen beschränken.¹⁶⁴

VI. Schlussbemerkungen

Die oben stehenden Ausführungen zeigen, dass das aktienrechtliche Sanierungsrecht seinem Namen wenig Ehre gebietet, weil die meisten Verfahren im Konkurs enden; dieser ermöglicht aber keine Sanierung,

sondern ist eine Bankrotterklärung. Ein Grund dafür mag sein, dass die sanierungsrelevanten gesetzlichen Aufgreifkriterien wenig griffig sind oder zu spät einsetzen. Deshalb wäre es nach der hier vertretenen Meinung angezeigt, wenn das Gesetz klare, frühzeitige Ermahnungen an den Verwaltungsrat enthielte, insbesondere bezüglich der Pflicht zur Liquiditätsplanung sowie zum Ergreifen von Sanierungsmassnahmen.¹⁶⁵ Solange Letztere an das Vorliegen eines Kapitalverlusts anknüpfen, wird sich diesbezüglich nicht viel ändern, auch wenn der für die Berechnung des Kapitalverlusts massgebliche Schwellenwert von 50% auf 66⅔% angehoben wird.¹⁶⁶

Sodann sollten die Sanierungsbestimmungen Rechtssicherheit geben, ansonsten das Haftungsrisiko der Organe weiter verschärft wird, was m.E. nicht nötig ist. Insbesondere mit der vorgeschlagenen Modifikation des Rangrücktritts würde massiv an Rechtssicherheit verloren. Eklatant ist die Rechtsunsicherheit aber auch bei den paulianischen Anfechtungsklagen,¹⁶⁷ die allerdings nicht Gegenstand dieser Abhandlung sind.

Last but not least sollte ernsthaft über eine Entstigmatisierung dieser Verfahren nachgedacht werden. Diesbezüglich könnte der Ansatz zielführend sein, dass ein Sanierungsverfahren im Obligationenrecht anstatt im SchKG geregelt wird. Das wäre zwar beim Konkursaufschub der Fall, doch handelt es sich weder um eine gelungene Regelung noch um eine gelückte Benennung des Verfahrens. Anders ist dies z.B. im englischen Recht mit dem *Scheme of Arrangement*, wo niemand primär an *bankruptcy* denkt.¹⁶⁸

¹⁶¹ Vgl. BGer 4A.277/2010 vom 2. September 2010, E. 2.3 und *Lukas Glanzmann/Markus Wolf*, Haftung faktischer Organe für Schäden aus Konkursverschleppung, in: Sprecher (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IX, Neue Entwicklungen, Zürich/Basel/Genf 2019, 21–44, 27 f., m.w.H.

¹⁶² Art. 757 Abs. 4 E-OR. Vgl. dazu *Glanzmann* (Fn. 10), 400.

¹⁶³ Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 E-OR.

¹⁶⁴ Kritisch zur Maximalfrist: *Glanzmann* (Fn. 10), 401.

¹⁶⁵ Vgl. oben II.3.

¹⁶⁶ Vgl. oben V.3.

¹⁶⁷ Vgl. dazu *Glanzmann* (Fn. 97), 237–240.

¹⁶⁸ Vgl. dazu *Arthur Swierczok*, Das englische Scheme of Arrangement und seine Rezeption in Deutschland, Diss. Tübingen 2013, 71.