

Der Niedergang der Swissair, der am 2. Oktober 2001 mit dem «Grounding» der gesamten Flotte seinen traurigen Zenith erreichte, hat die Eidgenossenschaft in ihren Grundfesten erschüttert. Zahlreiche parlamentarische Vorstösse verlangten in der Folge eine Abklärung des Revisionsbedarfs des schweizerischen Gesellschafts- und Insolvenzrechts. Die bestehenden gesetzlichen Bestimmungen hätten sich – vor allem in bezug auf Grossinsolvenzen – als unzulänglich erwiesen [1].

CHRISTOPH B. BÜHLER

## AUSSERGERICHTLICHE SANIERUNG DER AKTIENGESELLSCHAFT

### Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der Sanierung de lege ferenda

#### 1. EINLEITUNG

Vor dem Hintergrund des Swissair-Groundings hat der Bundesrat im Januar 2009 den Vorentwurf der vom Bundesamt für Justiz eingesetzten Expertengruppe zur Revision des Sanierungsverfahrens sowie den entsprechenden Begleitbericht in die Vernehmlassung geschickt [2]. Der Vorentwurf der Expertengruppe beschränkt sich allerdings auf Verbesserungsmöglichkeiten des geltenden Rechts innerhalb des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes. Er bezieht sich ausschliesslich auf die Phase *nach* der Genehmigung einer Nachlassstundung durch den Richter. Ausgeklammert werden die Sanierungsmöglichkeiten der Aktiengesellschaft *vor* der Einleitung eines Nachlassverfahrens. In der Praxis wird aber in der Regel gerade mit der Eröffnung des Nachlassverfahrens ein grosser Teil des Unternehmenswerts vernichtet. Wird eine Nachlassstundung publiziert, so ziehen sich – wie im Fall der Swissair – die Kunden und Lieferanten in der Regel schlagartig von den Geschäftsbeziehungen zurück, womit es fast unmöglich wird, einen Produktions- oder Dienstleistungsbetrieb weiterzuführen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, auf welche Weise bessere gesetzliche Voraussetzungen geschaffen werden können, damit die Sanierung möglichst bereits in der ersten Phase eines nachhaltigen Eigenkapitalzerfalls bei der noch aufrecht stehenden Gesellschaft an die Hand genommen werden kann.



CHRISTOPH B. BÜHLER,  
PD DR. IUR., RECHTS-  
ANWALT, LL.M., PARTNER,  
PRIVATDOZENT FÜR  
HANDELS- UND  
WIRTSCHAFTSRECHT AN  
DER UNIVERSITÄT ZÜRICH,  
BÖCKLI BODMER &  
PARTNER, BASEL

#### 2. RAHMENBEDINGUNGEN DER AUSSERGERICHTLICHEN SANIERUNG EINER AKTIENGESELLSCHAFT IM GELTENDEN AKTIENRECHT

**2.1 Rechtsgrundlagen und Verfahren de lege lata.** Gerät das Unternehmen in die finanzielle Schieflage und ist sein «going concern» in Frage gestellt, so ist der Verwaltungsrat nach der geltenden gesetzlichen Konzeption gehalten, *Sanierungsmassnahmen* vorzubereiten und durchzuführen. Eine entsprechende Handlungspflicht ergibt sich grundsätzlich aus der in Art. 717 des *Obligationenrechts* (OR) statuierten allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrats [3]. Sinkt das Eigenkapital der Gesellschaft unter eine bestimmte Marke, so wird der Verwaltungsrat vom Gesetzgeber im Interesse der Aktionäre und der weiteren Stakeholder durch Art. 725 OR in einem abgestuften Verfahren verpflichtet, konkrete Massnahmen zu ergreifen [4]:

1. Der Verwaltungsrat hat bei *häufigem Kapitalverlust* (Aktienkapital und gesetzliche Reserven) einen konkreten *Sanierungsplan* auszuarbeiten, die *Aktionäre zu orientieren* und sie zum Handeln aufzurufen.

2. Besteht eine *«begründete Besorgnis einer Überschuldung»*, muss eine *Zwischenbilanz* zu Fortführungs- und zu Veräusserungswerten erstellt und diese einem zugelassenen Revisor zur Prüfung vorgelegt werden.

3. Ergibt sich aus der Zwischenbilanz eine *Überschuldung* der Gesellschaft, so hat der Verwaltungsrat den *Richter zu benachrichtigen* und die *Bilanz zu hinterlegen* [5]. Besteht eine Aussicht auf Sanierung hat er

→ entweder, im Verfahren des Art. 725 a OR, dem Richter die Aussicht auf Sanierung durch ein plausibles Sanierungskonzept darzulegen, zur Gewinnung eines *Konkursaufschubs*, oder → im Verfahren des Art. 293 ff. SchKG, dem Richter bereits einen ausgearbeiteten glaubwürdigen Entwurf für einen Nachlassvertrag vorzulegen, zur Erlangung einer provisorischen *Nachlassstundung*.

4. Der *Richter entscheidet über Konkurseröffnung oder Konkursaufschub*, gegebenenfalls – auf Antrag – über die *Nachlassstundung* bzw. die Weiterleitung der Akten an den Nachlassrichter [6].

Diese aktienrechtlichen Vorschriften bezwecken einerseits, ein *Weiterwirtschaften ohne Eigenkapital* zulasten der Gläubiger zu verhindern. Ebenso möchte der Gesetzgeber damit das Vertrauen in die Bonität aller am Marktgeschehen teilnehmenden Wirtschaftssubjekte und damit in eine funkti-

---

«Das im geltenden Sanierungsrecht zur Verfügung stehende Instrumentarium kommt erst ab der Überschuldung zum Einsatz.»

onsfähige Volkswirtschaft gewährleisten [7]. Andererseits zielen die gesetzlichen Bestimmungen darauf ab, den Weg zur möglichst frühzeitigen Sanierung der notleidenden Gesellschaft zu ebnen. Die aktienrechtlichen Regeln für die Benachrichtigung des Richters bei «Überschuldung» sind den konkursauslösenden Tatbeständen des *Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz (SchKG)* vorgelagert. Dadurch wird eine an sich noch zahlungsfähige Wirtschaftseinheit bereits vor dem Ende des betriebsrechtlichen Hürdenlaufs, der nach SchKG zur Konkursöffnung führen würde, gezwungen, den Richter zu benachrichtigen. Der Verwaltungsrat muss sich entweder für die gerichtlich überwachte Sanierung oder für die konkursamtliche Liquidation entscheiden [8].

## 2.2 Unzulänglichkeiten des geltenden Sanierungsrechts.

Das im geltenden Sanierungsrecht zur Verfügung stehende Instrumentarium – namentlich die Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 Abs. 2 OR, das gerichtliche Nachlassverfahren gemäss Art. 293 ff. SchKG und der Konkursaufschub gemäss Art. 725 a OR – kommt erst *ab der Überschuldung* zum Einsatz. Bei Eintritt der Überschuldung ist das Unternehmen aber regelmässig nicht mehr in der Lage, die notwendigen Mittel zur Aufrechterhaltung des Betriebs bereitzustellen. Oft fehlt es an der Liquidität und der Fähigkeit, neue Kredite aufzunehmen, um das Unternehmen fortzuführen. Trotz der Möglichkeit zur Nachlassstundung bzw. zum Konkursaufschub, der die Vollstreckbarkeit der Gläubigerforderungen hemmt, sind daher die Chancen einer notleidenden Unternehmung, sich finanziell zu sanieren, in der Regel klein [9].

In der Praxis versuchen Unternehmen, die in die finanzielle Schieflage geraten sind, die Einleitung gerichtlicher Sanierungsverfahren in der Regel zunächst möglichst zu vermeiden, denn mit einem solchen Verfahren gehen stets ein Vertrauensverlust und Unsicherheiten der Gläubiger, Lieferanten, Kunden und Angestellten einher. Die Aktionäre können im Nachlass mit einem Totalverlust rechnen, bei einer aussergerichtlichen Sanierung aber mit einem allfälligen Wiederaufleben des Anteilswertes. Ist das Unternehmen einmal überschuldet, ziehen die Gläubiger in der Regel die Liquidation einem Nachlassverfahren vor, denn die allfällige zusätzliche Abschlagszahlung im Nachlass steht in der Regel in keinem Verhältnis zur langwierigen, formal-

stischen Prozedur der Abwicklung. Gerichtliche Nachlassverfahren führen denn auch in den meisten Fällen zur Liquidation mit dem Verlust von Arbeitsplätzen und geringen Dividenden für ungesicherte Drittklass-Gläubiger. Es werden mithin fast immer *Werte vernichtet* [10]. Das gerichtliche Nachlassverfahren bietet damit in Tat und Wahrheit keine Gewähr für eine effektive Ausschöpfung der Sanierungschancen eines Unternehmens [11].

Die Sanierung eines Unternehmens mit dem klaren Ziel der Fortführung kann in der Praxis letztlich nur *ausserhalb des geltenden Insolvenzrechts* in betriebswirtschaftlich zweckmässiger Weise durchgeführt werden. In der Schweiz fehlt bisher jedoch eine gesetzliche Grundlage für eine frühzeitige aussergerichtliche Sanierung im Sinne einer Reduktion der Schuldenlast einer geschwächten, aber noch nicht überschuldeten Gesellschaft. Aufgabe des Gesetzgebers ist es letztlich, ein Regelwerk zu schaffen, das gewährleistet, dass die Sanierungsmöglichkeiten immer (und nur) dann ausgeschöpft werden, wenn der Fortführungswert des Unternehmens grösser ist als sein Liquidationswert [12].

Die Zielsetzung, ein wirksames Sanierungsrecht für in die Schieflage geratene Unternehmen zu schaffen, setzt eine Gesamtbetrachtung *unter Einbezug auch des Gesellschaftsrechts* voraus [13]. Nachfolgend werden entsprechende Lösungsansätze zur Förderung der aussergerichtlichen Sanierung *im Aktienrecht* aufgezeigt.

## 3. LÖSUNGSANSÄTZE ZUR VERBESSERUNG DER AKTIENRECHTLICHEN RAHMENBEDINGUNGEN AUSSERGERICHTLICHER SANIERUNGEN

### 3.1 Zeitliche Vorverlagerung und Ergänzung der Auslösungsgründe für Sanierungsmassnahmen des Verwaltungsrats

**3.1.1 Drohende Zahlungsunfähigkeit und weitere Kennzahlen als Gradmesser für erste Sanierungsmassnahmen.** Nach geltendem Recht ist der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 1 OR erst und nur bei einem «*hälftigen Kapitalverlust*» ausdrücklich verpflichtet, Sanierungsmassnahmen an die Hand zu nehmen. Dieser Gradmesser ist einseitig auf die Bilanz bezogen. In der Praxis liefert jedoch die Entwicklung von Geldfluss und Liquidität (sogenannte «*burn rate*») einen viel wichtigeren Anhaltspunkt für die finanzielle Lage der Gesellschaft. Das Unternehmen macht meist bereits Betriebsverluste und verzehrt netto laufend Zahlungsmittel, bevor ein Kapitalverlust eintritt. Die Kapitalschrumpfung in der Bilanz ist in der Regel das äussere, letzte Zeichen der tiefer liegenden Probleme, die sich eigentlich zuerst in der Erfolgsrechnung und in der Geldflussrechnung zeigen [14].

Der Verwaltungsrat ist daher anzuhalten, bereits bei *drohender Zahlungsunfähigkeit* einen *Liquiditätsplan* zu erstellen [15]. Ist die Zahlungsunfähigkeit *erreicht*, so hat er – ohne den Richter benachrichtigen zu müssen – eine Generalversammlung einzuberufen und ihr *Sanierungsmassnahmen* zu beantragen. Der Gesellschaft sollte zudem ermöglicht werden, in ihren Statuten *weitere Kennzahlen*, wie z. B. einen bestimmten Eigenfinanzierungsgrad oder Cashflow oder eine bestimmte Liquiditätsquote, als zusätzliche Auslösungsgründe für diese Massnahmen vorzusehen [16].

3.1.2 *Verpflichtung zur Einleitung von Sanierungsmassnahmen bereits bei Einsetzen des Kapitalverlusts.* Der fortschreitende finanzielle Niedergang der Gesellschaft schlägt sich in der Regel in einem schrumpfenden Eigenkapital nieder. Die Auslösung der Sanierungspflicht erst bei «hälftigem Kapitalverlust» [17] kommt zu spät, weil sich die gefährliche erste Hälfte des Kapitalverlusts in der Regel noch unbemerkt und ohne eine alarmierende Wirkung abspielt. Je später Sanierungsmassnahmen ergriffen werden, desto geringer sind die Aussichten auf eine nachhaltige Gesundung der Gesellschaft [18].

Die Pflicht des Verwaltungsrats zur Ergreifung von Sanierungsmassnahmen sollte daher – unter Vorbehalt einer bestimmten Ausnahmefrist für neugegründete und frisch rekapitalisierte Gesellschaften – nicht erst bei einem «hälftigen Kapitalverlust», sondern bereits *beim Einsetzen eines Kapitalverlusts* ausgelöst werden, d. h. auf den Zeitpunkt, in dem der Aktivenüberschuss die Summe von Aktienkapital und gesetzlichen Reserven nicht mehr deckt [19]. Dieser Lösungsansatz zielt darauf ab, dass der Verwaltungsrat die Sanierung bereits in der ersten Phase eines nachhaltigen Eigenkapitalzerfalls an die Hand nimmt.

### 3.2 Schaffung eines angemessenen Handlungsspielraums für aussergerichtliche Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrats

3.2.1 *Gesetzliche «Toleranzfrist» zur Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung bei «hälftigem Kapitalverlust».* Gemäss Art. 725 Abs. 1 OR 1991 hat der Verwaltungsrat bei einem «hälftigen Kapitalverlust» *unverzüglich* eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen [20]. Diese Vorstellung des Gesetzgebers ist jedenfalls bei komplexeren Verhältnissen illusorisch. Die Entwicklung von Sanierungsmassnahmen erfordert *Zeit*. Solange eine *begründete Aussicht auf Sanierung* besteht, muss es dem Verwaltungsrat grundsätzlich erlaubt sein, die Sanierungsbestrebungen weiterzuführen [21]. Dieser gesetzlich zu verankernde Grundsatz ist mit einer maximalen «Toleranzfrist» zu verbinden, die z. B. für Gesellschaften mit eingeschränkter Revision in Anlehnung an die geltende Praxis bei zwei Monaten, für Gesellschaften mit ordentlicher Revision bei drei Monaten und für Publikumsgesellschaften bei vier Monaten ab Eintreten des hälftigen Kapitalverlusts anzusetzen ist [22]. Diese Fristen sollten im Einverständnis mit den wichtigsten Grossgläubigern *erstreckbar* sein [23]. Sobald der Verwaltungsrat konkrete Vorschläge unterbreiten kann, spätestens aber nach Ablauf der gesetzlichen «Toleranzfrist», hat er eine Generalversammlung einzuberufen.

Zum Schutz der Aktionäre ist der Verwaltungsrat sodann zu verpflichten, in diesem Fall den *provisorischen Zwischenabschluss*, aus dem der Verwaltungsrat den eingetretenen Kapitalverlust erkannt hat, zur Einsicht aufzulegen [24].

3.2.2 *Gesetzliche «Toleranzfrist» für Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrats bei Überschuldung.* Die Frist, in welcher der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 2 OR bei Überschuldung den Richter benachrichtigen muss, ist heute im Gesetz nicht definiert. Eine gefestigte Bundesgerichtspraxis erlaubt dem

Verwaltungsrat, wenn an sich die Überschuldung festgestellt worden ist, die Benachrichtigung des Richters für eine verhältnismässig kurze Zeitspanne – vier bis sechs Wochen – aufzuschieben, soweit eine vernünftige Aussicht auf eine

---

*«Je später Sanierungsmassnahmen ergriffen werden, desto geringer sind die Aussichten auf eine nachhaltige Gesundung der Gesellschaft.»*

kurzfristige Lösung der Probleme besteht [25]. In einem jüngeren Entscheid ging das Bundesgericht davon aus, dass in Anlehnung an den Entwurf des RRG [26] die Sanierung innert einer Frist von *maximal 60 Tagen seit Erstellung der Zwischenbilanz* zu erwirken sei [27]. Voraussetzung ist, dass die Bedingungen für einen Konkursaufschub an sich erfüllt wären und eine *gute Prognose* vorliegt [28].

In der Lehre ist der dem Verwaltungsrat durch die bundesgerichtliche Praxis eingeräumte Ermessensspielraum zur Ergreifung aussergerichtlicher Sanierungsbemühungen in der Überschuldungssituation umstritten. Während vor allem *Peter Forstmoser* [29] und mit ihm ein grosser Teil der Lehre [30] dafür eintreten, der Verwaltungsrat müsse die Bilanzhinterlegung beim Richter bei guter Sanierungsaussicht auch länger als sechs Wochen, allenfalls sogar mehr als ein Jahr, aufschieben können, lehnt insbesondere *Peter Böckli* [31] das Weiterwirtschaften des Verwaltungsrats mit negativem Eigenkapital nach Ablauf der bundesgerichtlichen «Toleranzfrist» ab [32].

Zur Verbesserung der Rechtssicherheit sollte eine entsprechende *maximale «Toleranzfrist»* auch für das Recht und die Pflicht des Verwaltungsrats *bei Eintritt der Überschuldung* Sanierungsmassnahmen zu ergreifen, ausdrücklich im Gesetz verankert werden [33]. Art. 725 Abs. 2 OR wäre konkret um den Grundsatz zu ergänzen, dass der Verwaltungsrat – innerhalb dieser «Toleranzfrist» – auf die Benachrichtigung des Richters nicht nur gestützt auf qualifizierte Rangrücktrittserklärungen verzichten kann, sondern auch dann, wenn *begründete Aussicht auf Sanierung* besteht und er die Sanierung *unverzüglich* an die Hand nimmt. Auch die *Revisionsstelle* hätte damit künftig einen klaren Anhaltspunkt für ihre Verpflichtung zur Benachrichtigung des Richters, wenn der Verwaltungsrat die entsprechende Insolvenzanzeige nach Ablauf der gesetzlichen «Toleranzfrist» unterlässt [34].

### 3.3 Schaffung gesetzlicher Rechtsgrundlagen für den erleichterten Einbezug der Gläubiger

3.3.1 *Gesetzliche Verankerung der Pflicht zur Zusammenarbeit mit den Grossgläubigern.* Werden bei einer *aussergerichtlichen* Sanierung Gläubiger einbezogen, so kann der betreffende Sanierungsplan nur umgesetzt werden, wenn *sämtliche* Gläubiger, die Beiträge erbringen, den betreffenden Massnahmen zustimmen. Die Gläubiger stehen in *obligatorischen* Rechtsbeziehungen zur Gesellschaft; sie haben sich – im Gegensatz zum Aktionär – nicht dem körperschaftsrechtlichen Mehr-

heitsprinzip unterworfen [35]. Im Rahmen aussergerichtlicher Sanierungen ist es somit nicht möglich, einen Gläubiger durch Mehrheitsentscheid der übrigen Gläubiger zu Sanierungsleistungen zu zwingen. Kann keine Einigung unter den Gläubigern erzielt bzw. nicht die Zustimmung aller Gläubiger erlangt werden, die nach dem Sanierungsplan Beiträge leisten sollten, ist eine Sanierung nur in einem *gerichtlichen* Nachlassverfahren möglich. Im Rahmen dieses Verfahrens können die Gläubiger durch Mehrheitsentscheid aller Gläubiger zu Sanierungsmassnahmen verpflichtet werden [36].

Der Verwaltungsrat ist an sich aufgrund seiner allgemeinen *Sorgfaltspflicht* gehalten, die wichtigsten Gläubiger in die Sanierungsbemühungen einzubeziehen. *De lege lata* fehlt jedoch eine Klassifizierung der Gläubiger in verschiedene Gruppen, was die differenzierte Behandlung der Grossgläubiger aus der Sicht des Unternehmens bzw. des Verwaltungsrats erschwert. Um die Vorhersehbarkeit des Verfahrens und die Rechtssicherheit zu gewährleisten, könnte der Gesetzgeber die *Pflicht zur Zusammenarbeit mit den Gläubigern* explizit erwähnen. Es wäre zugleich klarzustellen, dass sich die Zusammenarbeit in sachgerechter Relativierung des Gleichbehandlungsprinzips auf die *Grossgläubiger* beschränken kann [37]. Zu diesem Zweck könnten z. B. die sieben grössten ungesicherten und sanierungswilligen Gläubiger Einsitz in einem Gläubigerausschuss nehmen [38].

3.3.2 *Absoluter Rangrücktritt mit Stundung statt einfacher Rangrücktritt für den Insolvenzfall*. Gemäss Art. 725 Abs. 2 OR kann der Verwaltungsrat trotz Überschuldung die Geschäfte weiter betreiben, ohne den Richter zu benachrichtigen, «sofern Gesellschaftsgläubiger im Ausmass dieser Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten».

Ein Rangrücktritt im Sinne von Art. 725 Abs. 2 OR 1991 betrifft *de lege lata* nur die Präferenzstellung der Gläubiger unter sich, und zwar erst *nach* dem Zusammenbruch des Unternehmens. Der im Rang zurücktretende Gläubiger kann somit bis zur Insolvenz weiterhin die fälligen Zinsen und den Kapitalbetrag einfordern. Ein solcher Rangrücktritt verschafft der notleidenden Gesellschaft weder liquiditäts- noch eigenkapitalmässig eine Erleichterung und fördert nicht die Sanierung [39].

Entsprechend der vom Bundesrat vorgeschlagenen Neufassung dieser Bestimmung in Art. 725 c Abs. 5 E-OR 2007 sollte *de lege ferenda* daher klargestellt werden, dass mit dem Rangrücktritt auch eine *Stundung* der Forderungen während der gesamten Dauer der Überschuldung sowie ein entsprechendes Zinszahlungs- und Tilgungsverbot verbunden sein muss [40]. Nur unter diesen Voraussetzungen kann ein Rangrücktritt die Stellung der andern Gläubigerinnen und Gläubiger tatsächlich verbessern und die finanzielle Situation der Gesellschaft stärken.



3.3.3 *Gesetzliche Regelung des eigenkapitalersetzenden Darlehens* («Sanierungsdarlehen»). Bei fortschreitendem Kapitalverlust hat ein Hauptaktionär in der Praxis oft ein Interesse, dem notleidenden Unternehmen ein Darlehen zu gewähren. Ein Teil der Lehre qualifiziert einen solchen Darlehensgeber, wenn die Gesellschaft in Konkurs gerät, jedoch nicht als Gläubiger und versagt ihm die Kollokation seiner Forderung. Das Darlehen wird sozusagen als Kapitaleinlage betrachtet [41]. Das Bundesgericht hat sich diesem Ansatz bisher nicht ausdrücklich angeschlossen; es lehnt jedoch die Umqualifikation eines «zum besonderen Zweck der Sanierung gewährten Kredits» bzw. eines sogenannten «Sanierungsdarlehens» in Eigenkapital zu Recht ab [42]. Diese Interpretation führt – wenn es nach der Überschuldung doch noch zur Sanierung der Gesellschaft kommt – zu völlig unverhältnismässigen Konsequenzen. Obgleich in der Bilanz keine Umbuchung des Fremdkapitals in Eigenkapital erfolgt, wäre das Darlehen materiell nur noch nach den Regeln der Ausschüttung bzw. Kapitalherabsetzung rückzahlbar. Sein Betrag käme auch den anderen Aktionären, die sich an der Rettungsaktion gerade nicht beteiligt haben, zugute.

De lege ferenda ist daher klarzustellen, dass ein Eigenkapital ersetzendes «Sanierungsdarlehen» nicht als Kapitaleinlage zu betrachten ist, sondern vielmehr absolut nachrangig zu behandeln ist und im Zeitpunkt eines Jahres vor der Eröffnung des Konkurses nicht gültig zurückbezahlt werden darf [43]. Eine gesetzliche Regelung für Darlehen im Sanierungsprozess würde die erforderliche Anreizkompatibilität aus Sicht der Gläubiger herbeiführen und wäre insoweit weiterführend. Die bestehende Gesetzeslücke und die Rechtsprechung des Bundesgerichts wirken heute kontraproduktiv [44].

3.3.4 *Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger*. Die Gesellschaft ist de lege lata relativ frei in der Ausgestaltung von Vorrechten [45] zugunsten von Kapitalgebern in der Sanierung [46]. In Art. 657 OR besteht bereits eine hinreichende gesetzliche Regelung des *Genussscheins* als Sanierungsmittel, das es der Gesellschaft ermöglicht, Gläubiger für einen Schuldverlass, einen «à-fonds-perdu»-Zuschuss oder eine Kapitalabschreibung zu entschädigen, sodass diesbezüglich an sich kein Handlungsbedarf des Gesetzgebers besteht [47]. Aufzuheben wäre im Zuge einer Revision des Sanierungsrechts immerhin die in der Praxis problematische Vorschrift in Art. 657 Abs. 4 OR, wonach die Genussscheininhaber von Gesetzes wegen eine «Gemeinschaft» bilden, für welche die Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft sinngemäss gelten. Demnach kann die «Gemeinschaft» nur mit absolutem Mehr aller im Umlauf befindlicher Genussscheine den Verzicht auf einzelne oder alle Rechte beschliessen. Diese gesetzliche Hürde schmälert die Attraktivität des Genussscheins aus Sicht der Gläubiger, die in einer Sanierung ein Opfer bringen [48].

Vorrechte für Kapitalgeber können in der Sanierung auch durch einen *Besserungsschein* vermittelt werden [49]. Dabei handelt es sich jedoch um eine bedingte Schuldanerkennung und damit um ein rein schuldrechtliches Rechtsverhältnis, das nicht im materiellen Aktienrecht zu regeln ist [50].

### 3.4 Erweiterung der Möglichkeiten von Eigenkapitalgeschäften

3.4.1 *Gesetzliche Regelung der Verrechnungslibrierung bei der Kapitalerhöhung zu Sanierungszwecken* (*Debt/Equity Swap*). Der *Kapitalschnitt* mit Herabsetzung des Aktienkapitals auf Null ist seit der «kleinen» Aktienrechtsrevision vom 16. Dezember 2005 in Art. 732 a OR ausdrücklich im Gesetz geregelt. In diesem Punkt besteht de lege ferenda somit kein Handlungsbedarf.

Im Bereich der Eigenkapitalgeschäfte bildet aber häufig auch die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital einen zentralen Bestandteil von Sanierungsplänen. Die Zulässigkeit der *Verrechnungslibrierung* bei der Kapitalerhöhung zum Zweck der Sanierung ist jedoch umstritten. Ein Teil der Lehre weist darauf hin, die Forderung, die mit der Librierungsforderung der Gesellschaft zur Verrechnung gebracht werden soll, sei im Sanierungsfall durch die Aktiven der Gesellschaft meist nicht mehr voll gedeckt; sie sei nicht mehr im vollen Umfang werthaltig. Eine Kapitalerhöhung durch Verrechnung stelle in dieser Situation daher eine nach Art. 624 OR verbotene Unterpariemiission dar [51]. Eine überwiegende Lehrmeinung macht demgegenüber geltend, eine Verrechnung mit unterwertigen Forderungen sei als notwendiger Bestandteil eines Sanierungsplans zulässig, weil die *Werthaltigkeit* nach dem Gesetz keine Voraussetzung für die Verwendung einer Forderung zur Verrechnung in einer Kapitalerhöhung sei [52].

In Anlehnung an den Vorschlag des Bundesrats im Gesetzesentwurf zu Art. 634b Abs. 2 E-OR 2007 sollte daher künftig klargestellt werden, dass eine Verrechnungslibrierung im Form eines Debt/Equity Swap auch im Sanierungsfall *ausdrücklich zulässig* ist, soweit durch diesen Vorgang die Überschuldung der Gesellschaft beseitigt wird [53]. Der Sanierungsplan ist dabei so anzulegen und durchzuführen, dass beim Vollzug der Kapitalerhöhung die zur Verrechnung gebrachten Forderungen gemäss der massgeblichen Sanierungsschlussbilanz durch frei zur Verfügung stehende Aktiven gedeckt sind [54].

3.4.2 *Ausgabe von Sanierungsoptionen an Gläubiger und Aktionäre*. De lege lata kann die Gesellschaft *nur Gläubiger ganz bestimmter Art* zum bedingten Bezug von Aktien berechtigten, nämlich die Inhaber von neuen Anleihsen- oder ähnlichen Obligationen, die mit einem Wandelrecht oder einer Option auf Bezug von Aktien ausgestattet sind [55]. Nicht vorgesehen ist bisher jedoch eine Einschränkung des Bezugsrechts der Aktionäre – analog zur Regelung der Arbeitnehmerbeteiligung bzw. der Anleihsen Gläubiger – auch zugunsten der Abgabe von Optionen an verzichtende Gläubiger sowie Neugläubiger und -aktionäre in Sanierungen. Zu begrüssen ist daher der Vorschlag nach der bundesrätlichen Gesetzesvorlage in Art. 653 Abs. 1 Ziff. 1 und 5 E-OR 2007. Danach soll künftig ausdrücklich die Möglichkeit geschaffen werden, auch *andere Gläubiger und Aktionäre*, die anlässlich einer Sanierung auf ihre Forderungen ganz oder teilweise verzichten, mit Call-Optionen zum Bezug von Aktien («Sanierungsoptionen») zu bedienen [56].

Der Einbezug von Gläubigern, die in der Sanierungssituation Leistungen einbringen oder auf Forderungen verzich-

ten, liesse sich zusätzlich fördern, indem die *qualifizierten Mehrheitserfordernisse* [57] für die Schaffung von bedingtem Aktienkapital zwecks Ausgabe von Optionen in einer konkreten, näher zu definierenden Schieflage des Unternehmens (z. B. bei hälftigem Kapitalverlust) von Gesetzes wegen nicht gelten und insoweit das einfache Mehr zur Anwendung kommen würde. Der Gesetzgeber könnte das Optionsrecht sodann als Sanierungsinstrument noch wirksamer ausgestalten, indem er dem *Verwaltungsrat* in der Sanierungssituation bis zur Obergrenze von 50% des Aktienkapitals einen *Ermessensspielraum zur Ausgabe von Optionen* gegen Liberierung zum Nennwert einräumen würde.

**3.4.3 Mit Vorzugsaktien verknüpfbares Rückgaberecht (*redeemable preferred stock*).** In Art. 654 OR ist bereits eine gesetzliche Regelung über die Ausgabe von Vorzugsaktien zur Rekapitalisierung im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung der Aktiengesellschaft enthalten [58]. De lege lata können Vorzugsaktien jedoch nicht als *rückrufbar* ausgestaltet werden. Die Begründung eines statutarischen Rückgaberechts *zugunsten der Vorzugsaktionäre* wird durch Art. 680 Abs. 2 OR verhindert, weil die Entrichtung des Gegenwerts der zurückgerufenen Vorzugsaktien einer unzulässigen Rückforderung des einbezahlten Betrags entsprechen und damit gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstossen würde [59].

In Anlehnung an das im US-amerikanischen Rechtskreis bekannte Institut der «*redeemable preferred stock*» könnte der Gesetzgeber die Möglichkeit zur statutarischen Einräumung eines Rückgaberechts zugunsten der Vorzugsaktionäre vorsehen. Dieses käme der Einräumung einer «*Put-Option*» gleich. Die Vorzugsaktionäre hätte damit das Recht, ihre Titel zu einem statutarisch festgesetzten Preis der Aktiengesellschaft zu verkaufen. Sie könnten jederzeit bzw. unter näher zu bestimmenden Voraussetzungen aus ihren illiquiden Beteiligungen aussteigen (*exit-Option*). Die Aktiengesellschaft wäre gleichzeitig zum Aufkauf verpflichtet, sofern sie über verfügbare Mittel verfügt, wobei wohl die Bestimmungen über den Erwerb eigener Aktien sinngemäss anzuwenden wären. Der Kaufpreis müsste mindestens dem tatsächlichen Wert der Vorzugsaktien entsprechen [60].

**3.4.4 Ausgabe von Partizipationsscheinen gegen Einlage in der Sanierung.** Das geltende Aktienrecht enthält in Art. 656 a–g OR auch bereits eine gesetzliche Regelung, welche die Ausgabe von Partizipationsscheinen an Kapitalgeber zu Sanierungszwecken ermöglicht. Die Partizipanten verzichten mit dem Kauf eines Partizipationsscheins bewusst auf ihre Mitwirkungsrechte und haben damit auch keinen Einfluss auf die Festlegung der Dividende. Der Gesetzgeber könnte den Par-

tizipationsschein als Sanierungsmittel somit fördern, indem er zum Schutz von deren Inhaber die Umwandlung von Partizipationsscheinen in Aktien mit Stimmrecht ermöglichen würde. Das Wandelrecht würde ausgelöst, soweit

«Es bleibt zu hoffen, dass der Bundesrat auch Lösungsansätze zur Erleichterung aussergerichtlicher Sanierungen prüfen und in die Bestrebungen zur Revision des Aktienrechts aufnehmen wird.»

die Gesellschaft in einem bestimmten Zeitraum, z. B. in zwei von drei aufeinanderfolgenden Jahren, keine Dividende ausbezahlt [61].

Abzulehnen ist demgegenüber die nun in die Gesetzesvorlage von 2007 aufgenommene Vorschrift in Art. 704 Abs. 1 Ziff. 6 E-OR, wonach der Beschluss über die Umwandlung von Partizipationsscheinen in Aktien dem Erfordernis einer *Zweidrittels-Mehrheit* unterstellt werden soll. Diese zwingende Gesetzesnorm dürfte die Attraktivität des Partizipationsscheins zur Eigenmittelbeschaffung in der Sanierung ohne nachvollziehbaren Grund weiter schmälern. Soweit eine Gesellschaft für den Umwandlungsbeschluss ein qualifiziertes Quorum zum Schutze der Minderheitsaktio-

näre einführen möchte, kann sie dieses auch ohne Zwang des Gesetzgebers *in den Statuten* vorsehen [62].

#### 4. FAZIT

Nach dem geltenden Aktienrecht begibt sich der Verwaltungsrat, der im Zuge einer aussergerichtlichen Sanierung einer in die Schieflage geratenen Aktiengesellschaft Massnahmen zum Abbau von geldverzehrenden Verlustquellen oder zum Ausgleich von Bilanzverlusten ergreift, regelmässig auf eine heikle Gratwanderung. Beim Scheitern der ohne Benachrichtigung des Gerichts an die Hand genommenen Sanierung wird ihm leicht der Vorwurf gemacht, er habe die Hoffnungslosigkeit der Lage pflichtwidrig nicht erkannt oder er habe sich auf ein unrealistisches Sanierungskonzept eingelassen [63].

Nur der Gesetzgeber kann derartige und andere Risiken in die Schranken weisen, redliche Sanierer schützen und die frühzeitige Sanierung, die möglichst bereits in der ersten Phase eines Kapitalzerfalls eingreift, fördern. Es bleibt zu hoffen, dass der Bundesrat auch Lösungsansätze zur Erleichterung *aussergerichtlicher* Sanierungen prüfen und in die Bestrebungen zur Revision des Aktienrechts aufnehmen wird. Dies wäre im Interesse wirkungsvoller und nachhaltiger Rahmenbedingungen für den «going concern» krisengeschüttelter Unternehmen nicht nur aus volkswirtschaftlicher Sicht sinnvoll. Auch unter betriebswirtschaftlichen und funktionalen Aspekten liegt es auf der Hand, dass der Gesetzgeber das Krisenmanagement nicht in erster Linie dem Richter, sondern primär dem Verwaltungsrat überantworten sollte [64]. ■

**Anmerkungen:** 1) Parlamentarische Initiative Lombardi, SchKG, Verstärkter Schutz gegen die Gläubiger (03.446); Parlamentarische Initiative Strahm, SchKG, Verstärkter Schutz gegen die Gläubiger (03.438); Postulat 4 der Geschäftsprüfungskommission des Ständerats: Schaffung eines Sanierungsverantwortlichen, der die allenfalls divergierenden Interessen im Sanierungsprozess bündelt und auf den Sanierungszweck ausrichtet; Postulat 5 der Geschäftsprüfungskommission des Ständerats: Ausrichtung des SchKG auf das Sanierungsziel; Postulat Wicki, Rechtliche Analyse als Folge des Swissair-Debakels (02.3045); Motion Lombardi, Nach der Swissair-Krise, Änderung des SchKG? (01.3673); Motion Gross Jost, Massenentlassung, Wahrung der Interessen der Arbeitnehmer und Arbeitnehmerinnen (97.407); und unlängst nun auch Motion Bischof, Konjunkturprogramm im SchKG, Schaffung eines Sanierungsrechts (09.3716). 2) Revision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes (SchKG): Sanierungsverfahren, Vorentwurf und Begleitbericht zum Vorentwurf, Bern, Dezember 2008. 3) Vgl. Ralph Malacrida (2007) 247; Urs Schenker (2009) 485; Peter Böckli (2009) § 13 N. 568f. 4) Vgl. Thomas Bauer (2000) 89 ff.; Lukas Glanzmann (2003) 50 ff.; Peter Forstmoser (2005) 263 ff.; Hanspeter Wüstiner, BSK (2008) Art. 725 N. 10 ff. und Art. 725 a N. 7 ff.; Peter Böckli (2009) § 13 N. 707 ff. 5) Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 Abs. 2 OR. 6) Art. 173 a Abs. 2 SchKG. 7) Vgl. Stephan Kesselbach (2001) 71. 8) Peter Böckli (2009) § 13 N. 749 a; vgl. auch Hans-

peter Wüstiner, BSK (2008) Art. 725 N. 40 ff. 9) Vgl. Ralph Malacrida (2007) 241; Isaak Meier (2006) 411. 10) Gemäss Angaben des Bundesamtes für Statistik wurden im Jahre 2008 10 592 Konkurse eröffnet und die Verluste aus den Konkursverfahren beliefen sich auf rund CHF 2,5 Mia. 11) Vgl. Isaak Meier (2000) 447 f.; Peter Forstmoser (2005) 277; von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 9 ff.; Ralph Malacrida (2007) 241; Jos Vandebroeck (2009) 21; Thomas Bauer (2010) 455 ff. 12) Vgl. Schäfer/Ott (2005) 600; von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 4. 13) Vgl. Bericht Ständerat (2002) 5471 ff.; Eingabe Treuhänder-Kammer an den Bundesrat vom 8. Mai 2009, 2. 14) Peter Böckli (2009) § 13 N. 726 ff.; von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 9 ff.; Henry Peter (2004) 34. 15) In diesem Sinne auch die Botschaft 2007, 1690, Ziff. 2.1.32; a.M. offenbar Thomas Bauer (2010) 455 ff. 16) Vgl. von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 13 f.; von der Crone/Kopta-Stutz/Pfister (2005) 1029; Henry Peter (2004) 33 ff.; vgl. auch Principles And Guidelines For Effective Insolvency and Creditor Rights System der Weltbank von 2001, 8: «The preferred test for insolvency should be the debtors' inability to pay debts as they come due – known as the liquidity test.» 17) Art. 725 Abs. 1 OR 1991. 18) Peter Böckli (2009) § 1 N. 278 und § 13 N. 712 h; von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 9 f. und 12 f.; von der Crone/Kopta-Stutz/Pfister (2005) 1029. 19) So auch Peter Böckli (2009) § 13 N. 817 z. 20) Vgl. zur Interpretation des Begriffs «unverzüglich» BGE 98 II 28; 116 II 540; Peter Böckli (2009) § 13 N. 753; Eric Homburger,

ZK (1997) Art. 725 N. 1225; Lukas Handschin (2000) 433 ff.; Lukas Glanzmann (2003) 53; Hanspeter Wüstiner, BSK (2008) Art. 725 N. 24. 21) Peter Forstmoser (2005) 280 f. und 287. 22) Vgl. zu diesen Fristen den Vorschlag gemäss Eingabe Treuhänder-Kammer an den Bundesrat vom 8. Mai 2009, 2. 23) Vgl. zur Problematik des Einbezugs der Gläubiger unten Ziff. 3.3. 24) De lege lata besteht keine Pflicht zur Erstellung eines Zwischenabschlusses: vgl. BGE 121 II 426; Hanspeter Wüstiner, BSK (2008) Art. 725 N. 27; Peter Böckli (2009) § 13 N. 755. 25) BGE 76 I 167; 108 V 188 und 116 II 533; 127 IV 113; 128 III 180, 132 III 572. 26) Vgl. unten bei Anm. 33. 27) BGE 4C.177/1999 vom 16. November 1999, in: ST 74 (2000) 1270. 28) BGE 116 III 533; BGE 127 IV 110; BGE 4C.366/2000 vom 19. Juni 2001; vgl. zu dieser Rechtsprechung Peter Forstmoser (2005) 270. 29) Peter Forstmoser (2005) 280 f. 30) So Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (1996) § 50 N. 212; Alexander Dubach (1997) 55 ff.; Tercier/Stoffel (2001) 284; Lukas Glanzmann (2003) 53; Ralph Malacrida (2007) 255; Hanspeter Wüstiner, BSK (2008) Art. 725 N. 40 a. 31) Peter Böckli (2009) § 13 N. 817 m ff. 32) Kritisch auch Eric Homburger, ZK (1997) Art. 725 N. 1256 ff. 33) In Art. 64 Abs. 2 lit. b des Vorentwurfs zum Bundesgesetz über die Rechnungslegung und Revision (RRG) vom 29. Juni 1998 war bereits eine – relativ kurz bemessene – gesetzliche «Toleranzfrist» vorgesehen: «Das Gericht ist nicht zu benachrichtigen, sofern [...] konkrete Aussicht besteht, dass die Überschuldung beziehungsweise die Zahlungsunfähigkeit



innerhalb von 60 Tagen seit der Erstellung der Zwischenbilanzen beziehungsweise seit Feststellung der Zahlungsunfähigkeit behoben wird.» **34**) Vgl. zu dieser Problematik im geltenden Recht Peter Böckli (2009) § 13 N. 823 ff.; Hanspeter Wüstner, BSK (2008) Art. 725 N. 42; Rico A. Camponovo (1996) 215; Bruno Kistler (1993) 106. **35**) Vgl. Bettina Kopta-Stutz (2007) 462; Böckli/Bühler (2008) 40. **36**) Vgl. Urs Schenker (2002) 122 f.; Bettina Kopta-Stutz (2007) 463. **37**) So bereits der Vorschlag von Peter Forstmoser (2005) 288; vgl. auch von der Crone/Pfister/Sibbern (2006) 28; Thomas Bauer (2010) 455 ff.; vgl. auch UNCITRA, Legislative Guide on Insolvency Law (2004) 240. **38**) So die Regelung in Chapter 11 des US-amerikanischen Bankruptcy Code, 11 U.S.C.A. §§ 1101–1174, eingeführt durch den Federal Bankruptcy Reform Act von 1978. Vgl. dazu auch Peter Forstmoser (2005) 288 Fn. 123; Isaak Meier (2000) 445 ff. **39**) Vgl. Jürg A. Koeflerli (1994) 157; Rico A. Camponovo (1996) 216; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (1996) § 50 N. 217; Peter Böckli (2009) § 13 N. 793; a. M. Stefan Knobloch (2006) 29 f. **40**) Botschaft (2007) 1691, Ziff. 2.1.32. **41**) Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (1996) § 40 N. 344; Michael Hold (2000) 157; Marcel Giger (2003) 104 f.; vgl. auch Urteil des Zürcher Obergerichts vom 19. Januar 1993, zusammengefasst bei Alexander Vogel (1993) 299 ff. **42**) BGE 5C.230/2005 vom 2. März 2006, Erw. 3 f.; BGE 5A.386/2008 vom 6. April 2009, Erw. 4.1; vgl. zu diesem Entscheid Vogt/Käser (2009) 583 ff. und Ralph Malacrida (2007) 250 f. **43**) So bereits der Lösungsvorschlag von Peter Böckli (2009) § 13 N. 788 f. **44**) Vgl. Jos Vandebroek (2009) 21; Thomas Bauer (2010) 455 ff. **45**) Vgl. zum Begriff der «Vorrechte» Art. 654 OR. **46**) Vgl. Martin Liebi (2008) N. 208 ff.; Vogt/Liebi, BSK (2008) Art. 654 N. 14; Peter Böckli (2009) § 4 N. 158 und § 16 N. 169. **47**) Vgl. Jürg A. Koeflerli (1994) 143; Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (1996) § 47 N. 15 ff.; Peter Reinartz (1997) 456 ff.; Stephan Kesselbach (2001) 41 f.; Boemle/Stolz (2002) 649 ff.; Markus Affentranger (2003) 90; Hess/Rampini/Spillmann, BSK (2008) Art. 657 N. 1 ff.; Peter Böckli (2009) § 5 N. 78. **48**) Vgl. Peter Böckli (2009) § 5 N. 80 f.; BGE 113 II 528. **49**) Jürg A. Koeflerli

(1994) 144; Peter Reinartz (1996) 457; Stephan Kesselbach (2001) 42; Urs Schenker (2002) 119; Boemle/Stolz (2002) 649 f.; Markus Affentranger (2003) 90 f.; Peter Böckli (2009) § 5 N. 85. **50**) Vgl. zur Möglichkeit der Einräumung von Vorrechten an Gläubiger in Form von Partizipationsscheinen, Sanierungsoptionen und Vorzugsaktien unten Ziff. 3.4.2 bis 3.4.4. **51**) Peter Böckli (2009) § 2 N. 127 ff.; Peter V. Kunz (2008) 14; Rudolf P. Schaub (2007) 29. **52**) Vgl. Rico Camponovo (1999) 886 f.; Guhl/Druey (2000) § 66 N. 24; Stephan Kesselbach (2001) 53 f.; Armand P. Rubli (2002) 213; Forstmoser/Vogt (2003) 531 ff.; Stefan Knobloch (2006) 50 ff.; Ralph Malacrida (2007) 248; Lukas Glanzmann (2008) 15 ff.; Watter/Noth, BSK (2008) Art. 753 N. 8. **53**) Botschaft (2007) 1641 f., Ziff. 2.1.2. **54**) Peter Böckli, 2009, § 2 N. 144 f. **55**) Art. 653 Abs. 1 OR. **56**) Vgl. Botschaft (2007) 1647, Ziff. 2.1.5. **57**) Gemäss Art. 704 OR ist für die Schaffung eines bedingten Kapitals die Zustimmung von zwei Dritteln der Aktionäre, die gleichzeitig mindestens 50% des Nennwerts der ausgegebenen Aktien halten, notwendig. **58**) Vgl. Jürg A. Koeflerli (1994) 121; Vogt/Liebi, BSK (2008) Art. 654–656 N. 5; Peter Böckli (2009) § 4 N. 156. **59**) Vgl. Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (1996) § 44 N. 63 ff.; Vogt/Liebi, BSK (2008) Art. 654–656 N. 50; Martin Liebi (2008) 295; Peter Böckli (2009) § 16 N. 203. **60**) So Martin Liebi (2008) 294 ff. **61**) Das hat zuvor bereits Hans Caspar von der Crone, 2002, 20, vorgeschlagen. **62**) Vgl. Peter Böckli (2009) § 5 N. 29 a; Böckli/Bühler (2008) 57 ff. **63**) Die Expertengruppe Nachlassverfahren hat sogar in Betracht gezogen, die Missachtung der Anzeigepflichten bei Überschuldung unter Strafe zu stellen: vgl. Bericht Expertengruppe Nachlassverfahren 2005, 23. **64**) In diesem Sinne auch Peter Forstmoser (2005) 263 ff.

**Literatur:** ▶ Affentranger Markus, Die Stellung der Banken in der Krisensituation – Rechtliche Aspekte, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 77 ff. ▶ Aghion/Hart/Moore, The Economics of Bankruptcy Reform, The Journal of Law, Economics and Organization,

Bd. 8 (1992) 523 ff. ▶ Bauen/Bernet, Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich 2007. ▶ Bauer Thomas, Unternehmenskrise: Konkursaufschub oder Nachlassstundung?, Eine Gegenüberstellung der beiden Sanierungsvarianten, IWIR (2000) 89 ff. – Nachhaltige Unternehmenssanierung: ein Diskussionsbeitrag zur Revision des OR, ST 2010/8, 455 ff. ▶ Bebchuk Lucian A., A New Approach to Corporate Reorganization, Harvard Law Review, Bd. 101 (1988), 775 ff. ▶ Bericht des Ständerats: Die Rolle von Bundesrat und Bundesverwaltung im Zusammenhang mit der Swissair-Krise, Bericht der Geschäftsprüfungskommission des Ständerats vom 19. September 2002, BBl 2002, 5403 ff. ▶ Böckli Peter, Neuerungen im Verantwortlichkeitsrecht für die Revisionsstelle, Zürich 1994. – Schweizer Aktienrecht, 4. A., Zürich 2009. ▶ Böckli/Bühler, Ausklammerung der Revisionsstelle aus der Solidarhaftung mit den geschäftsführenden Organen, in: Corinne Rudolph et al. (Hrsg.), Festschrift für Max Boemle zum 80. Geburtstag, Zürich 2008, 235 ff. – Rechtliche Grenzen einer Selbstbehinderung der Aktiengesellschaft durch ihre Statuten, in: Vogt/Stupp/Dubs (Hrsg.), Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich 2008, 37 ff. ▶ Böckli/Forstmoser/Rapp, Reform des GmbH-Rechtes, Expertenentwurf vom 29. November 1996, Zürich 1997. ▶ Boemle/Stolz, Unternehmensfinanzierung, Zürich 2002. ▶ Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, BBl 2008, 1589 ff. ▶ Bühler Christoph B., Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil. Zürich 2009. ▶ Camponovo Rico, Die Benachrichtigung des Konkursrichters durch die aktienrechtliche Revisionsstelle, SZW 68 (1996) 211 ff. – Aktienkapitalerhöhung durch Verrechnungslieberung, ST 1999/10, 885 ff. ▶ Dubach Alexander, Handlungsalternativen des Verwaltungsrates bei Überschuldung der AG, ST 1997/1–2, 54 ff. ▶ Forstmoser Peter, Der Richter als Krisenmanager: Überlegungen zu Art. 725 f OR,



in: Festschrift Hans Peter Walter, Bern 2005, 263 ff. ▶ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996. ▶ Forstmoser/Vogt, Liberierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung, ZSR 122 (2003) 531 ff. ▶ Giger Marcel, Sanierungen aus Sicht der Aktionäre und Obligationäre, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 95 ff. ▶ Glanzmann Lukas, Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, AJP 6 (1997) 51 ff. – Die Schranken der Liberierung durch Verrechnung nach schweizerischem Aktienrecht, ZSR 1999 I 221 ff. – Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 19 ff. – Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung?, GesKR 2 (2007) 6 ff. – Verrechnungsliberierung, Absage an die Werthaltigkeitstheorie, GesKR Sondernummer 3 (2008) 15 ff. ▶ Guhl/Druey, Das schweizerische Obligationenrecht, 9. A. Zürich 2000. ▶ Handschin Lukas, Die Pflichten und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates im Sanierungsfall, ZBJV 136 (2000) 433 ff. ▶ Hess/Rampini/Spillmann, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. A. Basel 2008, Kommentar zu Art. 657. ▶ Hold Michael, Das kapitalersetzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, St. Galler Diss., Bern 2000. ▶ Homburger Eric, Zürcher Kommentar zu Art. 707–726 OR, Der Verwaltungsrat, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, Zürich 1997. ▶ Isler/Zindel, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. A. Basel 2008, Kommentar zu Art. 650–653 i OR. ▶ Kesselbach Stephan, Krise und Sanierung bei Aktiengesellschaften – insbesondere aus strafrechtlicher Sicht, Diss. Zürich 2001. ▶ Kistler Bruno, Perte de capital et surendettement, ST 1993/4, 103 ff., 209 ff. ▶ Knobloch Stefan, Die zivilrechtlichen Risiken

der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Diss. Zürich 2006. ▶ Koeflerli Jürg A., Der Sanierer einer Aktiengesellschaft, Diss. Zürich 1994. ▶ Kopta-Stutz Bettina, Probleme des kollektiven Handelns bei der Sanierung der Aktiengesellschaft, in: Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone, Zürich 2007, 454 f. ▶ Kunz Peter V., Geplante Neuerungen bei einigen Generalien der aktuellen Aktienrechtsrevision, GesKR Sondernummer 3 (2008) 9 ff. ▶ Liebi Martin, Vorzugspunkten, Eine Darstellung nach gesellschaftsrechtlichen, bilanzierungsrechtlichen, steuerrechtlichen, rechtsgeschichtlichen, rechtsökonomischen, rechtsvergleichenden und corporate finance-Gesichtspunkten, Diss. Zürich 2008. ▶ Lorandi Franco, Bemerkungen zu BGE 129 III 335, AJP 12 (2003) 1102 f. ▶ Malacrida Ralph, Neuer Wind im Restrukturierungsrecht, Kurswechsel im Gläubigerschutz, GesKR 2 (2007) 236 ff. ▶ Meier Isaak, Chapter 11 im Vergleich mit dem schweizerischen Nachlassverfahren, in: Basedow/Meier/Schnyder/Einhorn/Girsberger, Private Law in the International Arena, Liber Amicorum Kurt Siehr, The Hague 2000, 446 ff. – «Prepackaged Chapter 11 Plan» - Chances and Limits of a Pre-negotiated Reorganization in the Existing and Future Swiss Insolvency Law, in: Peter/Jeandin/Kilborn (Hrsg.), The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, 411 ff. ▶ Meier-Hayoz/Forstmoser, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. A. Bern 2007. ▶ Peter Henry, Triggering Criteria From a Retrospective to a Prospective Test, Working Paper, Insolvency-Symposium HSG, St. Gallen 2004, 33 ff. ▶ Reinartz Peter, Die Unternehmens-Sanierung im Lichte des Aktien- und des Steuerrechtes, AJP 6 (1997) 443 ff. ▶ Roberto Vito, Rechtsprobleme bei Sanierungen – ein Überblick, in: Vito Roberto (Hrsg.), Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 9 ff. ▶ Rubli Armand P., Sanie-

rungsmassnahmen im Konzern aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Diss. Zürich 2002. ▶ Schäfer/Ott, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, 4. A. Berlin 2005. ▶ Schaub Rudolf P., Riskante Verrechnungsliberierung, NZZ Nr. 67 vom 21. März 2007, 29. ▶ Schenker Urs, Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 105 (2009) 485 ff. ▶ Senn Dorothea, Die Haftung des Verwaltungsrates bei der Sanierung der AG, Diss. Zürich 2001. ▶ Stöckli Kurt, Konsequenzen eines Betriebsübergangs, ST 2005/6–7, 486 ff. ▶ Tercier/Stoffel, Das Gesellschaftsrecht 2000/2001, SZW 73 (2001) 282 ff. ▶ Vandebroeck Jos, Gläubiger stehen bei Sanierungen oft im Regen, Zweifelhafte Verbesserung des schweizerischen Nachlassrechts, NZZ Nr. 189 vom 18. August 2009, 21. ▶ Vogel Alexander, Kapitalersetzende «Sanierungs»-Darlehen im Konzern, Bemerkungen zum Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich vom 19. Januar 1993, SZW 65 (1993) 299 ff. ▶ Vogt/Liebi, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. A. Basel 2008, Kommentar zu Art. 654–656 OR. ▶ Vogt/Käser, Paulianische Anfechtung der Rückzahlung eines Kredits und von Zahlungen im Rahmen einer share swap transaction, Besprechung der Urteile 5A\_386/2008 und 5A\_420/2008 des schweizerischen Bundesgerichts vom 6. April bzw. 28. Mai 2009, GesKR 4 (2009) 583 ff. ▶ von Büren/Stoffel/Weber, Grundriss des Aktienrechts, 2. A. Zürich 2007. ▶ von der Crone/Kopta-Stutz/Pfister, Some theses concerning modern Swiss Reorganization Law, ST 12 (2005) 1028 ff. ▶ von der Crone/Pfister/Sibbern, Revision des Aktienrechts: Sanierung, Begleitbericht, Mai 2006. ▶ Watter Rolf, Der Minderheitenschutz im neuen Aktienrecht, AJP 2 (1993) 117 ff. ▶ Watter/Noth, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. A. Basel 2008, Kommentar zu Art. 753 OR. ▶ Wüstiner Hanspeter, Basler Kommentar zum Obligationenrecht II, 3. A. Basel 2008, Kommentar zu Art. 725 OR.

## RÉSUMÉ

### Assainissement extrajudiciaire de la SA

Les instruments disponibles dans le droit applicable en matière d'assainissement – notamment les avis de surendettement selon l'article 725 al. 2 du Code des obligations (CO), la procédure concordataire judiciaire selon l'article 293 ss de la loi sur la poursuite pour dettes et la faillite (LP) et l'ajournement de la faillite selon l'article 725 a CO – sont utilisés uniquement à partir du moment où le surendettement est effectif. Cependant, dès lors qu'une entreprise se trouve en situation de surendettement, elle n'est souvent plus en mesure de garantir la mise en œuvre des moyens nécessaires au maintien de l'exploitation. Dans la plupart des cas, les liquidités requises font alors déjà défaut et l'entreprise n'a plus la capacité de lever de nouveaux crédits pour assurer la continuité de l'exploitation (going concern).

Les propositions du groupe d'experts Procédure concordataire, mandaté par l'Office fédéral de la justice, sont axées presque exclusivement sur la procédure concordataire judiciaire. Cette procédure intervient toutefois trop tard et n'offre dans

les faits aucune garantie quant à la pleine utilisation effective des chances d'assainissement d'une entreprise. L'assainissement d'une entreprise avec l'objectif clair d'en assurer la continuité ne peut, dans la pratique, être réalisé dans le respect des principes de la gestion d'entreprise qu'en dehors du droit applicable en matière d'insolvabilité. Un tel constat suppose une analyse globale qui prenne en compte également le droit matériel des sociétés anonymes.

Aux fins de l'amélioration des conditions-cadres du droit des sociétés anonymes en matière d'assainissements extrajudiciaires, les solutions envisageables de lege ferenda sont notamment les suivantes:

**Avancement dans le temps et compléments d'information sur les motifs à l'origine des mesures d'assainissement décidées par le conseil d'administration**

*Risque d'insolvabilité et autres valeurs de référence servant d'indicateurs aux premières mesures d'assainissement.* Il ne faudrait pas attendre une «perte de capital de moitié» pour que le

## RÉSUMÉ

conseil d'administration soit tenu expressément de prendre des mesures d'assainissement. Du moment qu'un *risque d'insolvabilité* existe, le conseil d'administration devrait aussitôt établir un plan de liquidités. Si le risque d'insolvabilité *se réalise*, le conseil d'administration convoque alors une assemblée générale – sans devoir en informer le juge – et lui propose des *mesures d'assainissement*. La société devrait en outre avoir la possibilité de prévoir dans ses statuts d'autres *valeurs de référence*, telles qu'un coefficient d'autofinancement ou un cash-flow déterminé, ou encore un taux de liquidité défini, comme motifs supplémentaires à l'origine de la prise de mesures d'assainissement.

*Obligation de prendre des mesures d'assainissement déjà lors de la survenance d'une perte de capital.* Il ne faudrait pas attendre une «perte de capital de moitié» pour que le conseil d'administration soit tenu de prendre des mesures d'assainissement. Celui-ci devrait avoir l'obligation – sous réserve d'un délai d'exception déterminé s'appliquant aux sociétés nouvellement fondées ou fraîchement recapitalisées – de prendre de telles mesures déjà *lors de la survenance d'une perte de capital*, c'est-à-dire au moment où l'excédent d'actifs ne couvre plus les montants cumulés du capital-actions et des réserves légales.

#### Création d'une marge de manœuvre appropriée relative aux efforts d'assainissement extrajudiciaires du conseil d'administration

«*Délai de tolérance*» *légal pour la convocation d'une assemblée générale extraordinaire en cas de perte de capital de moitié.* Tant qu'il existe des *motifs fondés de procéder à un assainissement*, le conseil d'administration doit être habilité à poursuivre ses efforts d'assainissement sans être tenu de convoquer «immédiatement» une assemblée générale extraordinaire. Ce principe qu'il s'agit d'ancrer dans la loi doit être assorti d'un «*délai de tolérance*» maximal qui sera limité, à compter d'une perte de capital de moitié, à deux mois, selon la pratique en vigueur, pour les sociétés avec un contrôle restreint, à trois mois pour les sociétés avec un contrôle ordinaire et à quatre mois pour les sociétés ouvertes au public. Dès qu'il est en mesure de soumettre des propositions concrètes, mais au plus tard après l'expiration du «*délai de tolérance*» *légal*, le conseil d'administration est tenu de convoquer une assemblée générale. Dans ce cas, aux fins de la protection des actionnaires, le conseil d'administration a en outre l'obligation légale de présenter pour consultation le *rapport financier intermédiaire provisoire* sur la base duquel il a identifié la perte de capital.

«*Délai de tolérance*» *légal relatif aux efforts d'assainissement du conseil d'administration en cas de surendettement.* Afin d'améliorer la sécurité juridique, il faudrait ancrer expressément dans la loi un «*délai de tolérance*» maximal également en ce qui concerne le droit et le devoir du conseil d'administration de prendre des mesures d'assainissement *dès lors qu'il y a surendettement*. Concrètement, il faudrait compléter l'article 725 al. 2 CO avec le principe suivant: le conseil d'administration peut – dans le respect de ce «*délai de tolérance*» – renoncer à informer le juge non seulement sur la base de déclarations

de postposition qualifiées, mais aussi lorsque qu'il existe des *motifs fondés de procéder à un assainissement* et que le conseil d'administration agit immédiatement. Ainsi, l'*organe de révision* disposerait désormais également d'une base claire pour ce qui est de son devoir d'informer le juge si le conseil d'administration omet de communiquer l'avis d'insolvabilité correspondant après l'expiration du «*délai de tolérance*» *légal*.

#### Création des bases légales nécessaires à l'intégration facilitée des créanciers

*Ancrage légal du devoir de collaborer avec les créanciers principaux.* Afin de garantir le caractère prévisible de la procédure et la sécurité juridique, le législateur pourrait mentionner explicitement le *devoir de collaborer avec les créanciers*. Parallèlement, il faudrait clarifier le fait que la collaboration peut, dans une optique de relativisation appropriée du principe de l'égalité de traitement, se limiter aux *créanciers principaux*. À cet effet, on pourrait par exemple imaginer que les sept principaux créanciers sans garantie et favorables à un assainissement siègent au sein d'un *comité de créanciers*.

*Autre solution: intégration judiciaire informelle des créanciers, sur la base du «prepacked chapter 11» en vigueur aux États-Unis.* Dans la perspective d'une *autre solution* se situant, du point de vue conceptuel, à la limite entre un assainissement relevant du droit privé et un assainissement judiciaire, on pourrait aussi envisager une *nouvelle réglementation en matière de processus de vote avec les créanciers, sur la base du «prepacked chapter 11» en vigueur aux États-Unis*. En conséquence, la société ou le conseil d'administration aurait la possibilité, sous réserve de conditions données, d'obtenir une confirmation judiciaire des accords informels convenus avec les créanciers. Il en résulterait un *effet contraignant étendu* également vis-à-vis des autres créanciers.

*Postposition absolue avec sursis en lieu et place d'une postposition simple pour les cas d'insolvabilité.* Au contraire de la postposition au sens de l'article 725 al. 2 CO, qui concerne uniquement l'ordre des créanciers entre eux après l'effondrement de l'entreprise, il faudrait clarifier de lege ferenda le fait que la postposition est liée à un sursis des créances et, partant, à une *interdiction de paiement des intérêts et à une interdiction de remboursement pendant la durée totale du surendettement*.

*Disposition légale relative au prêt de substitution aux capitaux propres (prêt d'assainissement)*

Il y a lieu de clarifier du point de vue légal qu'un «prêt d'assainissement» de substitution aux capitaux propres ne doit pas être considéré comme un apport de capital, mais doit au contraire être traité *absolument comme un prêt postposé*, qui ne peut pas être remboursé de manière valide dans un délai d'un an avant l'ouverture de la faillite.

Le législateur pourrait inciter davantage les créanciers à consentir des prêts d'assainissement s'il obligeait la société à rembourser de tels prêts après l'expiration d'un *délai déterminé* ou en cas de retour à une situation de capitaux propres positifs. Les prêts d'assainissement pourraient aussi être assortis de *privileges* pour les nouveaux créanciers.

## RÉSUMÉ

*Privilèges pour les nouveaux créanciers et les anciens créanciers qui abandonnent leurs créances («bons de jouissance d'assainissement» et bons de récupération).* La société jouit, de lege lata, d'une liberté relative dans la définition des privilèges accordés aux bailleurs de fonds dans le cadre de l'assainissement. L'article 657 CO prévoit déjà une réglementation légale suffisante du bon de jouissance en tant que moyen d'assainissement, qui permet à la société d'indemniser les créanciers en cas de remise de dette, de contribution à fonds perdu ou d'amortissement de capital. En conséquence, il n'en résulte aucune nécessité d'intervenir pour le législateur. Dans le cadre d'une révision du droit en matière d'assainissement, il conviendrait toutefois d'abroger la disposition qui pose problème dans la pratique de l'article 657 al. 4 CO, selon laquelle les porteurs de bons de jouissance constituent de plein droit une «communauté» à laquelle les dispositions sur la communauté des créanciers sont applicables par analogie.

Dans le cadre de l'assainissement, il est aussi possible d'accorder aux bailleurs de fonds des privilèges sous la forme d'un bon de récupération. Toutefois, il s'agit là d'une reconnaissance de dette conditionnelle et, partant, d'un rapport juridique relevant exclusivement du droit des obligations, qui n'est pas réglé par le droit matériel des sociétés anonymes. Cette institution juridique pourrait être encore davantage soutenue, notamment par le biais de mesures d'accompagnement en matière fiscale.

#### Opérations en capitaux propres: extension des possibilités

*Disposition légale relative à la libération par compensation lors d'une augmentation de capital à des fins d'assainissement (Debt/Equity Swap)*

La réduction du capital-actions à zéro est réglée expressément dans la loi à l'article 732 a CO 2005 depuis la «petite révision du droit des sociétés anonymes» du 16 décembre 2005. En conséquence, il n'y a aucune nécessité d'intervenir de lege ferenda sur ce point.

Par contre, une grande incertitude juridique règne de lege lata concernant la question de l'admissibilité de la libération par compensation lors d'une augmentation de capital à des fins d'assainissement. Eu égard à la proposition du Conseil fédéral dans le cadre du projet de loi relatif à l'article 634 b al. 2 P-CO 2007, il s'agit de clarifier à l'avenir le fait qu'une libération par compensation sous la forme d'un «Debt/Equity Swap» est expressément admissible également dans le cas d'un assainissement, dans la mesure où un tel processus permet de mettre un terme à la situation de surendettement de la société.

*Disposition légale relative à l'émission d'options d'assainissement en faveur de créanciers et d'actionnaires.* De lege lata, la société peut autoriser uniquement des créanciers d'un type bien défini à procéder à l'acquisition conditionnelle d'actions. En l'occurrence, il s'agit des porteurs de nouvelles obligations d'emprunt ou d'obligations semblables assorties d'un droit de conversion ou d'option sur l'acquisition d'actions (art. 653 al. 1 CO). Il y a donc lieu de saluer la proposition fondée sur le

projet de loi du Conseil fédéral relatif à l'article 653 al. 1 ch. 1 et 5 P-CO 2007, qui prévoit expressément de donner à l'avenir la possibilité d'autoriser également d'autres créanciers et actionnaires ayant renoncé totalement ou en partie à leurs créances dans le cadre d'un assainissement à acquérir des actions par le biais d'options d'achat (options d'assainissement).

L'intégration de créanciers injectant des capitaux frais ou renonçant à leurs créances dans un contexte d'assainissement serait en outre à encourager du fait que les exigences relatives à une majorité qualifiée pour la création d'un capital-actions conditionnel par le biais d'une émission d'options d'assainissement en cas de difficultés concrètes rencontrées par l'entreprise – à définir plus précisément (p. ex. perte de capital de moitié) – ne sont pas valables du point de vue légal et que, partant, la majorité simple s'appliquerait. Le législateur pourrait alors renforcer encore l'option dans son rôle d'instrument d'assainissement en accordant au conseil d'administration, dans un contexte d'assainissement et jusqu'à concurrence de 50% du capital-actions, une marge d'appréciation en matière d'émission d'options en vue de l'acquisition d'actions à la valeur nominale.

*Statut légal d'un droit de restitution lié à des actions privilégiées (redeemable preferred stock).* L'article 654 CO contient déjà une disposition légale relative à l'émission d'actions privilégiées en vue d'une recapitalisation dans le cadre d'un assainissement extrajudiciaire de la société anonyme. De lege lata, il n'est toutefois pas possible d'assortir les actions privilégiées d'un droit de restitution. Autrement dit, les détenteurs d'actions privilégiées ne peuvent pas, selon l'article 680 CO, exiger la reprise des actions privilégiées contre la volonté de la société anonyme. Cet aspect constitue un désavantage du point de vue de la protection des détenteurs de participations minoritaires, un rôle régulièrement dévolu aux porteurs d'actions privilégiées. Afin de promouvoir l'attrait des actions privilégiées en tant qu'instrument d'assainissement, le législateur pourrait prévoir la possibilité d'accorder, par voie statutaire, un droit de restitution pour les détenteurs d'actions privilégiées.

*Emission de bons de participation en cas d'apport de capital dans le cadre de l'assainissement.* Le droit des sociétés anonymes en vigueur contient déjà, à l'article 656 a-g CO, une disposition légale autorisant l'émission de bons de participation aux bailleurs de fonds à des fins d'assainissement. Le législateur pourrait éventuellement promouvoir les bons de participation comme moyen d'assainissement en autorisant leur conversion en actions avec droit de vote afin de protéger les détenteurs de tels bons. Le droit de conversion serait octroyé pour autant que la société ne distribue pas de dividende sur une période donnée, par exemple pendant deux ans sur une période de trois années consécutives.

Contrairement à la proposition contenue dans le projet de loi du 21 décembre 2007, la décision relative à la conversion des bons de participation en actions ne serait dès lors pas soumise à l'exigence impérative d'atteindre la majorité qualifiée lors de l'assemblée générale. CBB