
Christoph B. Bühler
PD Dr.iur., LL.M., Rechtsanwalt, Privatdozent an der Universität Zürich
Böckli Bodmer & Partner, Basel

Sanierung der Aktiengesellschaft

Sonderdruck aus

Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI

Herausgegeben von
Peter V. Kunz
Oliver Arter
Florian S. Jörg

Nicht im Handel



Stämpfli Verlag AG Bern • 2011

Sanierung der Aktiengesellschaft

Geltende Rahmenbedingungen und zukunftsgerichtete Regulierungsansätze für die aussergerichtliche Unternehmenssanierung im Aktienrecht

CHRISTOPH B. BÜHLER*

Inhaltsverzeichnis

Sanierung der Aktiengesellschaft	37
1. Einleitung	38
2. Aktienrechtliche Rahmenbedingungen der aussergerichtlichen Sanierung einer AG de lege lata	39
2.1 Begriff der «Sanierung» im Aktienrecht	39
2.2 Rechtsgrundlagen und Verfahren	40
2.3 Unzulänglichkeiten des geltenden Sanierungsrechts	41
3. Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen aussergerichtlicher Sanierungen	44
3.1 Zeitliche Vorverlagerung und Ergänzung der Auslösungsgründe für Sanierungsmassnahmen des Verwaltungsrates	44
3.1.1 Drohende Zahlungsunfähigkeit und weitere Kennzahlen als Gradmesser für erste Sanierungsmassnahmen	44
3.1.2 Verpflichtung zur Einleitung von Sanierungsmassnahmen bereits bei Einsetzen des Kapitalverlustes	46
3.2 Schaffung eines angemessenen Handlungsspielraums für aussergerichtliche Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates	47
3.2.1 Gesetzliche «Toleranzfrist» zur Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung bei «häufigem Kapitalverlust»	47
3.2.2 Gesetzliche «Toleranzfrist» für Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates bei Überschuldung	48
3.3 Schaffung gesetzlicher Rechtsgrundlagen für den erleichterten Einbezug der Gläubiger	50
3.3.1 Relative Gleichbehandlung und Mehrheitsprinzip im Umgang mit den Gläubigern	50
3.3.2 Absoluter Rangrücktritt mit Stundung statt einfacher Rangrücktritt für den Insolvenzfall	51
3.3.3 Gesetzliche Regelung des eigenkapitalsetzenden Darlehens («Sanierungsdarlehen»)	52
3.3.4 Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger («Sanierungsgenussschein» und Besserungsscheine)	53
3.4 Erweiterung der Möglichkeiten von Eigenkapitalgeschäften	55
3.4.1 Kapitalschnitt zu Sanierungszwecken («Harmonika»)	55
	37

3.4.2	Gesetzliche Regelung der Verrechnungsliberierung bei der Kapitalerhöhung zu Sanierungszwecken («Debt/ Equity-Swaps»)	55
3.4.3	Gesetzliche Regelung der Ausgabe von Sanierungsoptionen an Gläubiger und Aktionäre	56
3.4.4	Ausgabe von Vorzugsaktien als Anreiz für die Zuführung neuen Eigenkapitals	58
3.4.5	Ausgabe von Partizipationsscheinen gegen Einlage in der Sanierung	59
4.	Schluss	60
	Literaturverzeichnis	61

1. Einleitung

Nach dem Zusammenbruch der *Swissair* im Jahre 2001 wurde in zahlreichen parlamentarischen Vorstössen die Abklärung des Revisionsbedarfs des schweizerischen Gesellschafts- und Insolvenzrechts verlangt. Im Brennpunkt der Anliegen standen die einschlägigen Bestimmungen des Aktien- sowie des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts. Diese hätten sich – vor allem in Bezug auf Grossinsolvenzen – als unzulänglich erwiesen¹.

Im Sommer 2003 setzte das Bundesamt für Justiz eine Expertengruppe ein mit dem Auftrag, als «*Groupe de réflexion*» den Reformbedarf des Gesellschafts- und Insolvenzrechts abzuklären. Die Expertengruppe lieferte dem Bundesamt für Justiz im August 2007 einen Vorentwurf samt Kurzbericht für eine entsprechende Gesetzesrevision ab. Im Januar 2009 hat der Bundesrat den vom Bundesamt für Justiz überarbeiteten Vo-

* Der Autor dankt Frau lic. iur. NADINE TRACHSLER-SCHNEIDER, Advokatin, für ihre Mitwirkung bei der Überarbeitung des Referates, das er anlässlich des St. Galler Gesellschaftsrechtstages vom 15. Juni 2010 in Zürich gehalten hat, in die vorliegende Publikationsfassung.

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 Ständerates: Schaffung eines Sanierungsverantwortlichen, der die allenfalls divergierenden Interessen im Sanierungsprozess bündelt und auf den Sanierungszweck ausrichtet; Postulat 5 der Geschäftsprüfungskommission des Ständerates: 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).

rentwurf einer Expertengruppe zur Teilrevision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes betreffend die Sanierung von Unternehmen sowie den entsprechenden Begleitbericht vom Dezember 2008 in die Vernehmlassung geschickt², und am 8. September 2010 hat er die entsprechende Botschaft verabschiedet³.

Der Vernehmlassungsentwurf der Expertengruppe und die Botschaft des Bundesrates beschränken sich auf Verbesserungsmöglichkeiten des geltenden Rechts innerhalb des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes (SchKG). Sie beziehen sich nahezu ausschliesslich auf die Phase *nach* der Genehmigung einer Nachlassstundung durch den Richter. Nicht behandelt werden demgegenüber 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 Unternehmenswertes vernichtet. Wird eine Nachlassstundung publiziert, so ziehen sich die Kunden und Lieferanten von ihren Geschäftsbeziehungen zurück; es wird dann fast unmöglich, einen Produktions- oder Dienstleistungsbetrieb im Rahmen eines Nachlassverfahrens weiterzuführen.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie die Sanierung möglichst bereits in der ersten Phase eines nachhaltigen Eigenkapitalzerfalls bei der noch aufrecht stehenden Gesellschaft an die Hand genommen werden kann. Diese Frage soll in diesem Beitrag nicht nur mit Blick auf die geltenden rechtlichen Rahmenbedingungen, sondern vor allem auch im Hinblick auf einen aktienrechtlichen Anpassungsbedarf *de lege ferenda* beurteilt werden.

2. Aktienrechtliche Rahmenbedingungen der aussergerichtlichen Sanierung einer AG *de lege lata*

2.1 Begriff der «Sanierung» im Aktienrecht

Das Gesetz erwähnt die Begriffe der Sanierung bzw. der «Sanierungsmassnahmen» in Art. 725 Abs. 1 und 725a Abs. 1 OR, ohne sie zu definieren. Unter dem Gesichtspunkt von Art. 725 OR, der den Schutz der

² Revision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes (SchKG): Sanierungsverfahren, Vorentwurf und Begleitbericht zum Vorentwurf, Bern, Dezember 2008.

³ Botschaft zur Teilrevision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes (SchKG) vom 8. September 2010, AS 2010, S. 1427 ff.

Aktionäre und der Gläubiger bezweckt, umfasst die Sanierung in einem engeren Sinne alle finanziellen Massnahmen, die unmittelbar auf die Gewährleistung des Fortbestandes der Gesellschaft und die Verhinderung der Liquidation abzielen. Zur Beurteilung der Sanierungsaussicht als Voraussetzung für den Konkursaufschub nach Art. 725a OR bei bestehender Überschuldung ist jedoch von einem *weiteren Sanierungsbegriff* auszugehen, der nicht nur die Bilanzsanierung durch finanzielle Massnahmen (wie Kapitalherabsetzung, Forderungsverzicht etc.), sondern auch Massnahmen umfasst, die auf eine nachhaltige Gesundung des Unternehmens und Wiederherstellung seiner Ertragskraft ausgerichtet sind⁴. Im Rahmen des vorliegenden Beitrags wird auf diesen aktienrechtlichen Sanierungsbegriff im weiteren Sinne abgestellt.

2.2 Rechtsgrundlagen und Verfahren

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 Abs. 1 OR statuierten allgemeinen Sorgfalts- und Treupflicht des Verwaltungsrates⁵. Sinkt das Eigenkapital der Gesellschaft unter eine bestimmte Marke, so wird der Verwaltungsrat vom Gesetzgeber im Interesse der Aktionäre und der weiteren Stakeholder verpflichtet, konkrete Massnahmen zu ergreifen. Art. 725 OR sieht dabei das folgende abgestufte Verfahren vor⁶:

- (i) Der Verwaltungsrat hat bei *häufigem* Kapitalverlust (Aktienkapital und gesetzliche Reserven) einen konkreten *Sanierungsplan* auszuarbeiten, die *Aktionäre zu orientieren* und sie zum Handeln aufzufordern.
- (ii) Besteht eine *«begründete Besorgnis einer Überschuldung»*, muss eine *Zwischenbilanz* zu Fortführungs- und Veräusserungswerten er-

stellt und diese einem zugelassenen Revisor zur Prüfung vorgelegt werden.

- (iii) Ergibt sich aus der Zwischenbilanz eine *Überschuldung* der Gesellschaft, so hat der Verwaltungsrat den *Richter zu benachrichtigen* und die *Bilanz zu hinterlegen*⁷. Besteht eine Aussicht auf Sanierung, hat er dabei entweder im Verfahren des Art. 725a 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*.

- (iv) Der Richter entscheidet über *Konkursöffnung oder Konkursaufschub*, gegebenenfalls – auf Antrag – über die *Nachlassstundung* bzw. die Weiterleitung der Akten an den Nachlassrichter⁸.

Diese aktienrechtlichen Vorschriften bezwecken einerseits, ein *Weitertwirtschäften ohne Eigenkapital* zulasten der Gläubiger zu verhindern. 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» – und nach dem Gesetzesentwurf von 2007 bei «begründeter Besorgnis der Zahlungsunfähigkeit»⁹ – sind den konkursauflösenden Tatbeständen des 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 entscheiden¹⁰.

2.3 Unzulänglichkeiten des geltenden Sanierungsrechts

Das Instrumentarium, welches das geltende Sanierungsrecht zur Verfügung stellt – namentlich die Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 Abs.

⁷ Überschuldungsanzeige gemäss Art. 725 Abs. 2 OR.

⁸ Art. 173a Abs. 2 SchKG.

⁹ Vgl. unten 3.1.1.

¹⁰ BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 749a; vgl. auch BasK-WÜSTNER, N 40 ff. zu Art. 725 OR.

⁴ Vgl. KOEFLI, S. 4 ff.; REINARZ, S. 445; BOEMLE/STOLZ, S. 622; BasK-WÜSTNER, N 10 zu Art. 725 OR.

⁵ Vgl. MALACRIDA, S. 247; SCHENKER, S. 485; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 568 f.

⁶ Vgl. BAUER, Unternehmenskrise, S. 89 ff.; GLANZMANN, Krisensituationen, S. 50 ff.; FORSTMOSER, S. 263 ff.; BasK-WÜSTNER, N 10 ff. zu Art. 725 OR und N 7 ff. zu Art. 725a OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 707 ff.

2 OR, das gerichtliche Nachlassverfahren gemäss Art. 293 ff. SchKG und der Konkursaufschub gemäss Art. 725a OR –, steht erst *ab der Überschuldung* zur Verfügung. Bei Eintritt der Überschuldung ist das Unternehmen aber regelmässig nicht mehr in der Lage, die notwendigen Mittel zur Aufrechterhaltung des Betriebes bereitzustellen. Oft fehlt es an der Liquidität und der Fähigkeit, neue Kredite aufzunehmen, um das Unternehmen fortzuführen («going concern»). Trotz der Möglichkeit zur Nachlassstundung bzw. zum Konkursaufschub, der die Vollstreckbarkeit der Gläubigerforderungen hemmt, sind daher die Chancen einer Not leidenden Unternehmens, sich finanziell zu sanieren, in der Regel klein.

Unternehmen, die in die finanzielle Schieflage geraten sind, versuchen 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. Diese Ausgangslage erklärt das übliche und rationale Verfahren, dass Management, Aktionäre und Gläubiger in der Praxis möglichst lange – bis an die Grenze der Konkursverschleppung – gemeinsam eine Lösung ausserhalb der Zwangsvollstreckung suchen.

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, formalistischen Prozedur der Abwicklung. In der Praxis führen gerichtliche Nachlassverfahren 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*, auch zulasten der Gläubiger¹¹. Das gerichtliche Nachlassverfahren bietet damit in Tat und Wahrheit keine Gewähr für eine effektive Ausschöpfung der Sanierungschancen eines Unternehmens¹².

Die Unternehmenssanierung mit dem klaren Ziel der Fortführung lässt sich daher in betriebswirtschaftlich zweckmässiger Weise meist nur *aus-*

serhalb des geltenden Insolvenzrechts durchführen. 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. Ein Teil der Lehre möchte dem Problem mit einer absoluten Kapitalausstattungspflicht begegnen, was auf eine Vorverlegung der Pflicht zur Benachrichtigung des Richters hinausläuft¹³. Eine andere Meinung möchte dem Verwaltungsrat demgegenüber eine möglichst lange «Toleranzfrist» für die Insolvenzanzeige zugestehen¹⁴.

Rechtspolitisch gilt es, eine *sachlich ausgewogene Ordnung* zu schaffen, die den mit allzu einseitigen Lösungsansätzen verbundenen Nachteilen Rechnung trägt¹⁵:

- (i) In einem Sanierungsverfahren, das dem *Verwaltungsrat* einen weiten Handlungsspielraum eröffnet, werden auch grosse Anreize vermittelt, unproduktive Unternehmen weiterzuführen. Das Gleiche gilt, wenn den Aktionären wesentliche Entscheidungsrechte eingeräumt werden.
- (ii) In einem *gläubigerorientierten* Sanierungsverfahren können sowohl den gesicherten als auch den ungesicherten Gläubigern falsche Anreize für ihre Entscheidung gegeben werden. Bei den voll gesicherten Gläubigern entsteht eine Schlagseite in Richtung Liquidation, bei den ungesicherten Gläubigern in Richtung Fortführung des Unternehmens.
- (iii) In einem Sanierungsverfahren, das von *Sachwalter* bzw. *Konkursrichter* dominiert wird, muss dieser Entscheidungen treffen, deren Folgen auf andere entfallen. Auch hier entsteht ein Problem der Anreizkompatibilität. Der Sachwalter oder Richter handelt in der Regel auf der Basis unvollständiger Informationen, weil weder die Unternehmensleitung noch die Gläubiger ein Interesse daran haben, ihm Informationen zugänglich zu machen, deren Verwertung bei der Entscheidung über Fortführung oder Liquidation nicht ihrem Interesse entsprechen.

¹³ GLANZMANN, Kapitalausstattung, S. 51 ff.

¹⁴ FORSTMOSER, S. 266 ff.

¹⁵ SCHÄFER/OTT, S. 600; vgl. auch FORSTMOSER, S. 277; MALACRIDA, S. 244 f.

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 Liquidationswert¹⁶.

Die Zielsetzung, ein wirksames Sanierungsrecht für in die Schieflage geratene Unternehmen zu schaffen, setzt eine Gesamtbetrachtung *unter Einbezug auch des Gesellschaftsrechts* voraus¹⁷. Nachfolgend wird aufgezeigt, inwieweit bereits die laufende Aktienrechtsrevision die erwähnten Unzulänglichkeiten des geltenden Rechts auszugleichen versucht und wo *de lege ferenda* weitere Lösungsansätze zur Förderung der aussergerichtlichen Sanierung im *Aktienrecht* auszumachen sind.

3. Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen aussergerichtlicher Sanierungen
- 3.1 Zeitliche Vorverlagerung und Ergänzung der Auslössungsgründe für Sanierungsmassnahmen des Verwaltungsrates
- 3.1.1 Drohende Zahlungsunfähigkeit und weitere Kennzahlen als Gradmesser für erste Sanierungsmassnahmen

De lege lata ist der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 1 OR erst und nur bei einem «*häufigen 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

den Probleme, die sich eigentlich zuerst in der Erfolgsrechnung und in der Geldflussrechnung zeigen. Entgegen der gängigen Meinung werden Unternehmen denn auch eher wegen Illiquidität als wegen Überschuldung akut sanierungsbedürftig¹⁸.

Der Bundesrat schlägt in Art. 725a seines Gesetzesentwurfs vom 21. Dezember 2007¹⁹ daher zu Recht vor, die «begründete Besorgnis» bzw. die spätere Bestätigung der Zahlungsunfähigkeit neu als eigenständige Auslöser für Rettungsmassnahmen des Verwaltungsrates ins Gesetz aufzunehmen. *Droht* die Zahlungsunfähigkeit, so soll der Verwaltungsrat also künftig vorerst einen *Liquiditätsplan* erstellen, aus dem alle ein- und ausgehenden Zahlungsströme des Gesamtbudgets innerhalb der betreffenden Budgetperiode zusammengefasst werden. Der Verwaltungsrat muss den Liquiditätsplan einem zugelassenen Revisor zur Prüfung unterbreiten²⁰. Ist die Zahlungsunfähigkeit *erreicht*, so soll der Verwaltungsrat künftig dieselben Massnahmen ergreifen wie *de lege lata* bei einem häufigen Kapitalverlust, also die Einberufung einer Generalversammlung und die Beantragung von *Sanierungsmassnahmen*. In Ergänzung zum bundesrätlichen Vorschlag sollte der Gesellschaft jedoch auch ausdrücklich ermöglicht werden, in ihren Statuten *weitere Kennzahlen*, wie z.B. einen bestimmten Eigenfinanzierungsgrad, Cash-Flow oder eine Liquiditätsquote als zusätzliche Auslösungsgründe für diese Massnahmen vorzusehen²¹. Da den betreffenden Kennzahlen für eine Gesellschaft je nach Branche eine unterschiedliche Bedeutung beizumessen ist²², sollte eine entsprechende gesetzliche Regelung jedoch nicht als zwingende, sondern als *dispositive* Bestimmung ausgestaltet werden.

¹⁸ VANDEBROECK, S. 21.

¹⁹ BOTSCHAFT, S. 1785.

²⁰ In diesem Sinne auch BOTSCHAFT, S. 1690, Ziff. 2.1.32.

²¹ Vgl. VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN, S. 13 f.; VON DER CRONE/KOPTA-STUTZ/PFISTER, S. 1029; PETER, S. 33 ff.; vgl. auch Principles And Guidelines For Effective Insolvency and Creditor Rights System der *Weltbank* von 2001, S. 8: «*The preferred test for insolvency should be the debtors' inability to pay debts as they come due – known as the liquidity test.*»

²² So ist etwa für die Grossbanken das in der Bankenverordnung geregelte und von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA sowie der Schweizerischen Nationalbank präzierte Liquiditätsregime von 21. April 2010 massgeblich.

¹⁶ Vgl. SCHÄFER/OTT, S. 600; VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN, S. 4.

¹⁷ Vgl. die Rolle von Bundesrat und Bundesverwaltung im Zusammenhang mit der Swissair-Krise, Bericht der Geschäftsprüfungskommission des Ständerates vom 19. September 2002, BBl 2002, S. 5403 ff., S. 5471 ff.; Eingabe der Treuhänder-Kammer an den Bundesrat «Sanierungsverfahren, Vernehmlassung zur Teilrevision» vom 8. Mai 2009, S. 2.

3.1.2 Verpflichtung zur Einleitung von Sanierungsmassnahmen bereits bei Einsetzen des Kapitalverlustes

Der fortschreitende finanzielle Niedergang der Gesellschaft schlägt sich in der Regel in einem schrumpfenden Eigenkapital nieder. Die Auslösung der Sanierungspflicht erst bei «hälftigem Kapitalverlust»²³ kommt zu spät, weil sich die gefährliche erste Hälfte des Kapitalverlustes 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 Gesellschaft²⁴. Ist die Marke des «hälftigen Kapitalverlustes» nämlich einmal erreicht und überschritten, so ist der angelaufene Eigenkapitalschwund oft kaum mehr aufzuhalten.

Die Pflicht des Verwaltungsrats zur Ergreifung von Sanierungsmassnahmen (Erstellung eines Sanierungsplans gestützt auf einen provisorischen (noch ungeprüften) Zwischenabschluss und – innert einer gesetzlichen «Toleranzfrist»²⁵ – Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung) sollte daher nicht erst bei einem hälftigen Kapitalverlust, sondern bereits bei *Beginn des Kapitalverlustes* einsetzen, d.h. auf den Zeitpunkt, in dem der Aktienüberschuss die Summe von Aktienkapital und gesetzlichen Reserven nicht mehr deckt²⁶. Diese Pflicht richtet sich vorerst aber nur an den *Verwaltungsrat*, der intern sofort handeln soll. Dieser Lösungsansatz zielt darauf ab, dass der Verwaltungsrat die Sanierung – wie auch im alternativen oder kumulativen Szenario einer drohenden Zahlungsunfähigkeit²⁷ – bereits in der ersten Phase eines nachhaltigen Eigenkapitalzerfalls an die Hand nimmt²⁸.

3.2 Schaffung eines angemessenen Handlungsspielraums für aussergerichtliche Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates

3.2.1 Gesetzliche «Toleranzfrist» zur Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung bei «hälftigem Kapitalverlust»

Bei einem «hälftigen Kapitalverlust» hat der Verwaltungsrat gemäss Art. 725 Abs. 1 OR 1991 *unverzüglich* eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen²⁹. Diese Vorstellung des Gesetzgebers beruht jedenfalls bei komplexeren Verhältnissen auf einer Illusion. Die Entwicklung von Sanierungsmassnahmen erfordert Zeit. Solange *begründete Aussicht auf Sanierung* besteht, muss es dem Verwaltungsrat grundsätzlich erlaubt sein, die Sanierungsbestrebungen weiterzuführen. Der Verwaltungsrat sollte befugt sein, von der sofortigen Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung vorerst abzusehen, um zuerst einen Sanierungsplan aufzustellen. Hierfür benötigt der Verwaltungsrat einen gesetzlich klar vorgegebenen Handlungsspielraum: Es müsste in Art. 725 Abs. 1 OR somit nicht heissen, es sei «unverzüglich» eine Generalversammlung einzuberufen und dieser seien Sanierungsmassnahmen zu beantragen, sondern es müsste vielmehr betont werden, der Verwaltungsrat habe sich unverzüglich um Sanierungsmassnahmen zu bemühen und er habe eine Generalversammlung dann – und erst dann – einzuberufen, wenn er dieser konkrete Vorschläge unterbreiten kann³⁰.

Dieser Grundsatz ist ebenfalls mit einer gesetzlich festzulegenden maximalen «Toleranzfrist» zu verbinden. Dabei könnte zwischen kleinen und grossen Gesellschaften differenziert werden: Für *Gesellschaften mit eingeschränkter Revision* wäre eine angemessene Frist in Anlehnung an die geltende Praxis des Bundesgerichts z.B. bei zwei Monaten, für *Gesellschaften mit ordentlicher Revision* bei drei Monaten und für Publikumsgesellschaften bei vier Monaten ab Eintreten des hälftigen Kapitalverlustes anzusetzen³¹. Diese Fristen sollten im Einverständnis mit den

²³ Art. 725 Abs. 1 OR 1991.

²⁴ BÖCKLI, Aktienrecht, § 1 N 278 und § 13 N 712h; VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN, S. 9 f. und S. 12 f.; VON DER CRONE/KOFTA-STUTZ/PFISTER, S. 1029.

²⁵ Vgl. unten Ziff. 3.2.1.

²⁶ So auch BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 817z.

²⁷ Vgl. oben Ziff. 3.1.1.

²⁸ Es versteht sich, dass – während einer Aufbauphase von drei Jahren – neugegründete sowie – während einer bestimmten Frist – wohl auch frisch rekapitalisierte Gesellschaften von der Pflicht zur umgehenden Ergreifung von Sanierungsmassnahmen bereits beim Einsetzen eines Kapitalverlustes zu befreien wären.

²⁹ Vgl. zur Interpretation des Begriffs «unverzüglich» BGE 98 II 28; 116 II 540; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 753; ZK-HOMBURGER, N 1225 zu Art. 725 OR; HANDSCHIN, S. 433 ff.; GLANZMANN, Krisensituationen, S. 53; BASK-WÜSTNER, N 24 zu Art. 725 OR.

³⁰ FORSTMOSER, S. 280 f. und S. 287.

³¹ Vgl. zu diesen Fristen den Vorschlag gemäss Eingabe Treuhänder-Kammer an den Bundesrat vom 8. Mai 2009, S. 2.

wichtigsten Grossgläubigern *erstreckbar* sein³². 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 aufzulegen³³.

3.2.2 Gesetzliche «Toleranzfrist» für Sanierungsbemühungen des Verwaltungsrates bei Überschuldung

Auch 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 kurzfristige Lösung der Probleme besteht³⁴. In einem jüngeren Entscheid ging das Bundesgericht davon aus, dass in Anlehnung an den Entwurf des RRG³⁵ die Sanierung innert einer Frist von *maximal 60 Tagen seit Erstellung der Zwischenbilanz* zu erwirken sei³⁶. Voraussetzung ist, dass die Bedingungen für einen Konkursaufschub an sich erfüllt wären und eine *gute Prognose* vorliegt³⁷.

Aufgrund der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist der Verwaltungsrat also bereits *de lege lata* zumindest berechtigt, trotz Überschuldung Sanierungsbemühungen an die Hand zu nehmen, wenn sich aus einer sorgfältigen Beurteilung der Situation ergibt, dass die Sanierungschancen ökonomisch gewichtiger sind als die mit der Sanierung verbundenen Risiken. Entschliesst sich der Verwaltungsrat aufgrund einer solchen Analyse, den Gang zum Richter zu unterlassen und die Sanierung

selbst an die Hand zu nehmen, dann handelt er rechtens und wird nicht verantwortlich, auch wenn sich seine Beurteilung im Nachhinein als falsch erweisen sollte³⁸.

In der Lehre ist dieser dem Verwaltungsrat durch die bundesgerichtliche Praxis eingeräumte Ermessensspielraum zur Ergreifung aussergerichtlicher Sanierungsbemühungen in der Überschuldungssituation allerdings umstritten. Während vor allem PETER FORSTMOSER³⁹ und mit ihm ein grosser Teil der Lehre⁴⁰ 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 BÖCKLI⁴¹ das Weiterwirtschaften des Verwaltungsrats mit negativem Eigenkapital nach Ablauf der bundesgerichtlichen «Toleranzfrist» ab⁴².

Aufgrund der in Lehre und Praxis nicht klar abgrenzbaren rechtlichen Rahmenbedingungen aussergerichtlicher Sanierungsbemühungen begibt sich der Verwaltungsrat somit regelmässig auf eine heikle Gratwanderung, wenn er die Benachrichtigung des Richters hinauschiebt.

Angesichts der bestehenden Rechtsunsicherheit und der damit verbundenen Risiken für den Verwaltungsrat sollte der *Gesetzgeber* eine entsprechende *maximale «Toleranzfrist»* auch für das Recht und die Pflicht des Verwaltungsrates, bei Eintritt der *Überschuldung* Sanierungsmassnahmen zu ergreifen, ausdrücklich im Gesetz verankern⁴³. 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 künft-

³⁸ BGE 108 V 188 f. Erw. 2; FORSTMOSER, S. 271.

³⁹ FORSTMOSER, S. 280 f.

⁴⁰ So FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 50 N 212; DUBACH, S. 55 ff.; TERCIER/STOFFEL, S. 284; GLANZMANN, Krisensituationen, S. 53; MALACRIDA, S. 255; BASK-WÜSTNER, N 40a zu Art. 725 OR.

⁴¹ BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 817m ff.

⁴² Kritisch auch ZK-HOMBURGER, N 1256 ff. zu Art. 725 OR.

⁴³ 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 Zwischenbilanz beziehungsweise seit Feststellung der Zahlungsunfähigkeit behoben wird.»

³² Vgl. zur Problematik des Einbezugs der Gläubiger unten Ziff. 3.3.

³³ De lege lata besteht keine Pflicht zur Erstellung eines Zwischenabschlusses: vgl. BGE 121 II 426; BASK-WÜSTNER, N 27 zu Art. 725 OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 755.

³⁴ BGE 76 I 167; 108 V 188 und 116 II 533; 127 IV 113; 128 III 180; 132 III 572.

³⁵ Vgl. unten bei Fn 43.

³⁶ BGE 4C.177/1999 vom 16. November 1999, in: ST 2000, S. 1270.

³⁷ BGE 116 II 533; 127 IV 110; BGE 4C.366/2000 vom 19. Juni 2001; vgl. zu dieser Rechtsprechung FORSTMOSER, S. 270.

tig einen klaren Anhaltspunkt für ihre Verpflichtung zur Benachrichtigung des Richters, wenn der Verwaltungsrat die entsprechende Insolvenzanzeige nach Ablauf der gesetzlichen «Toleranzfrist» unterlässt⁴⁴.

3.3 Schaffung gesetzlicher Rechtsgrundlagen für den erleichterten Einbezug der Gläubiger

3.3.1 Relative Gleichbehandlung und Mehrheitsprinzip im Umgang mit den Gläubigern

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 Gesellschaft muss grundsätzlich mit jedem Gläubiger einzeln eine Vereinbarung über die Erfüllung einer Forderung treffen. Die Gläubiger stehen in *obligatorischen* Rechtsbeziehungen zur Gesellschaft; sie haben sich – im Gegensatz zum Aktionär – nicht dem körperschaftsrechtlichen Mehrheitsprinzip unterworfen⁴⁵. Im Rahmen aussergerichtlicher Sanierungen ist es daher nicht möglich, einen Gläubiger durch Mehrheitsentscheid der übrigen Gläubiger zu Sanierungsleistungen zu zwingen. Kann in einer derartigen Situation nicht die Zustimmung aller Gläubiger erlangt werden, die nach dem Sanierungsplan Beiträge leisten sollten, ist eine Sanierung nur in einem *gerichtlichen* Nachlassverfahren möglich. Durch die gerichtliche Bestätigung wird der Nachlassvertrag auch für die nicht zustimmenden Gläubiger verbindlich (Art. 310 Abs. 1 SchKG). Im Rahmen dieses Verfahrens können die Gläubiger durch Mehrheitsentscheid aller Gläubiger zu Sanierungsmassnahmen verpflichtet werden (vgl. Art. 305 SchKG)⁴⁶.

Ohne die Zustimmung der Gläubiger können aussergerichtliche Sanierungen also kaum gelingen. Schon aus der allgemeinen *Sorgfaltspflicht* des Verwaltungsrates ergibt sich daher, dass die wichtigsten Gläubiger in die Sanierungsbemühungen einbezogen werden müssen. De lege lata fehlt jedoch eine Klassifizierung der Gläubiger in verschiedene Gruppen, was die differenzierte Behandlung der Grossgläubiger aus der Sicht des Un-

ternehmens bzw. des Verwaltungsrates 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 in der Sanierungssituation auf die *Grossgläubiger* beschränken kann bzw. eine entsprechende Gruppenbildung unter den Gläubigern ausdrücklich zulässig ist. Die Grossgläubiger müssen in der Regel die erheblichsten Opfer erbringen und sind oft auch besonders fachkundig⁴⁷. Die Differenzierung könnte sich z.B. am entsprechenden Abgrenzungskriterium des Sanierungsverfahrens nach US-amerikanischem Chapter 11 orientieren, wonach in der Regel die *sieben grössten ungesicherten und sanierungswilligen Gläubiger* Einsitz in einem *Gläubigerausschuss* nehmen⁴⁸.

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 weiterbetreiben, ohne den Richter zu benachrichtigen, «sofern Gesellschaftsgläubiger im Ausmass dieser Unterdeckung im Rang hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger zurücktreten».

Ein Rangrücktritt im Sinne dieser Bestimmung betrifft *de lege lata* allerdings 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. Wird in der Zeitspanne bis zur Insolvenz die Forderung fällig, so kann der im Rang zurückgetretene Gläubiger sie weiterhin gegen die Gesellschaft ohne Rücksicht auf die anderen Gläubiger durchsetzen. Ein solcher Rangrücktritt verschafft der notleiden-

⁴⁷ So bereits der Vorschlag von FORSTMOSER, 288; vgl. auch VON DER CRONE/PFISTER/SIBBERN, S. 28; BAUER, Unternehmenssanierung, S. 461; vgl. auch Legislative Guide on Insolvency Law der UNCITRAL 2004, S. 240.

⁴⁸ Vgl. die Regelung in Chapter 11 des US-amerikanischen Bankruptcy Code, S. 11 U.S.C.A. §§ 1101-1174, eingeführt durch den Federal Bankruptcy Reform Act von 1978. Vgl. dazu auch FORSTMOSER, S. 288 Fn 123; MEIER, Chapter 11, S. 445 ff.

⁴⁴ Vgl. zu dieser Problematik im geltenden Recht BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 823 ff.; BASK-WÜSTNER, N 42 zu Art. 725 OR; CAMPONOVO, Benachrichtigung, S. 215; KISTER, S. 1106.

⁴⁵ Vgl. KOPTA-STUTZ, S. 462; BÖCKLI/BÜHLER, Grenzen, S. 40.

⁴⁶ Vgl. SCHENKER, S. 122 f.; KOPTA-STUTZ, S. 463.

den Gesellschaft weder liquiditätsmässig noch eigenkapitalmässig eine Erleichterung und fördert nicht die Sanierung⁴⁹.

Entsprechend der vom Bundesrat vorgeschlagenen Neufassung dieser Bestimmung in Art. 725c 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 muss⁵⁰. 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 eigenkapitaleretzenden Darlehens («Sanierungsdarlehen»)

Es macht wenig Sinn, mit der Beschaffung neuer Finanzmittel bis nach der Bewilligung der Nachlassstundung zuwarten zu müssen, wenn sich ein Zwangsverfahren unter Umständen mit einem *Darlehen* gerade vermeiden lässt. Bei fortschreitendem Kapitalverlust hat ein Hauptaktionär in der Praxis denn auch 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 betrachtet⁵¹. 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 ab⁵².

⁴⁹ Vgl. KOEFFERLI, S. 157; CAMPONOVO, Benachrichtigung, S. 216; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 50 N 217; BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 793; a.M. KNOBLOCH, S. 29 f.

⁵⁰ BOTSCHAFT, S. 1691, Ziff. 2.1.32. Die Forderung ist während dieser Zeit nicht nur nicht fällig, sondern sie ist auch nicht erfüllbar, da es sich um einen echten Vertrag zu Gunsten Dritter handelt (BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 789; GLANZMANN, Rangrücktritt, S. 11; a.M. ZK-HOMBURGER, N 1283 zu Art. 725 OR, der eine «Reflextheorie» vertritt).

⁵¹ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 40 N 344; HOLD, S. 157; GIGER, S. 104 f.; vgl. auch Urteil des Zürcher Obergerichts vom 19. Januar 1993, zusammengefasst bei VOGEL, S. 299 ff.

⁵² BGer 5C.230/2005 vom 2. März 2006, Erw. 3 f.; BGer 5A.386/2008 vom 6. April 2009, Erw. 4.1; vgl. zu diesem Entscheid VOGT/KÄSER, S. 583 ff., und MALACRIDA, S. 250 f.

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 dann auch den anderen Aktionären, die sich an der Rettungsaktion gerade nicht beteiligt haben, zugute.

Zielführend ist daher vielmehr der Lösungsansatz des *konkludenten Rangrücktritts*. Ein Eigenkapital ersetzendes «Sanierungsdarlehen» im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung erfüllt nur dann seine Funktion einer Stärkung der Kapitalbasis, wenn es vom Gesetzgeber zwingend *nachrangig* behandelt wird, d.h. der Darlehensgeber hat im Liquidationsfall erst dann Anspruch auf Befriedigung, wenn alle anderen Gläubiger zu ihrem Recht gekommen sind. Die Forderung ist *absolut nachrangig* zu behandeln, sowohl gegenüber der dritten Klasse der Kurantgläubiger gemäss Art. 219 Abs. 4 SchKG als auch gegenüber jenen, die eine nachrangige Forderung gewährt oder für ihre Forderung nachträglich einen Rangrücktritt erklärt haben.

De lege ferenda ist daher klarzustellen, dass ein Eigenkapital ersetzendes «Sanierungsdarlehen» nicht als Kapitaleinlage zu betrachten, sondern vielmehr *absolut nachrangig* zu behandeln ist und im Zeitpunkt eines Jahres vor der Eröffnung des Konkurses nicht gültig zurückbezahlt werden darf⁵³. 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 kontraproduktiv⁵⁴.

3.3.4 Vorrechte für Neugläubiger und verzichtende Altgläubiger («Sanierungsgenusschein» und Besserungsscheine)

Gläubiger können in einer aussergerichtlichen Sanierung nicht zu Beiträgen gezwungen werden. Ihre Motivation, bei einer Sanierung finanzielle Leistungen zu erbringen, besteht darin, dass sie auf diese Weise weniger verlieren als bei einem Konkurs oder einer Sanierung im Nachlassverfahren. Diese Grundmotivation der Gläubiger kann dadurch verstärkt werden,

⁵³ So bereits der Lösungsvorschlag von BÖCKLI, Aktienrecht, § 13 N 788 f.

⁵⁴ Vgl. VANDEBROECK, S. 21; BAUER, Unternehmenssanierung, S. 462.

dass ihnen bestimmte *Vorrechte*⁵⁵, vermittelt durch Vorzugsaktien, Partizipationsscheine, Sanierungsgenussscheine oder Besserungsscheine, eingeräumt werden. Die Vorrechte zu Gunsten von Kapitalgebern können innerhalb der zwingenden aktienrechtlichen Schranken *in beliebiger Weise ausgestaltet* werden, soweit sie sich auf Vermögens- und nicht auf Mitwirkungsrechte beziehen⁵⁶. In Frage kommen insbesondere Vorrechte auf die Dividende mit oder ohne Nachbezugsrecht, auf den Liquidationserlös und auf Bezugsrechte⁵⁷. Damit partizipieren Gläubiger, die in einer Sanierung Leistungen erbringen, auch an der Steigerung des Unternehmenswertes⁵⁸.

In Art. 657 OR ist bereits eine hinreichende gesetzliche Regelung des *Genussscheins* als Sanierungsmittel vorgesehen; dieser ermöglicht es der Gesellschaft, Gläubiger oder Aktionäre für einen Schuldentlass, einen à-fonds-perdu-Zuschuss oder eine Kapitalabschreibung zu entschädigen. Diesbezüglich besteht somit an sich kein Handlungsbedarf des Gesetzgebers⁵⁹. 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 bringen⁶⁰.

Anstelle eines Genussscheins kann die schuldnertische Gesellschaft auch einen *Besserungsschein* ausgeben⁶¹. Dieser begründet im Gegensatz zum Genussschein kein gesellschaftsrechtliches, sondern ein *rein schuldrechtliches Rechtsverhältnis*. Ein Besserungsschein enthält eine bedingte Schuldanerkennung. Er sieht vor, dass die Forderung, auf die der Gläubi-

⁵⁵ Vgl. zum Begriff der «Vorrechte» Art. 654 OR.

⁵⁶ Vgl. LIEBI, N 208 ff.; BASK-VOGT/LIEBI, N 14 zu Art. 654 OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 158 und § 16 N 169.

⁵⁷ Vgl. Art. 654 Abs. 2 OR.

⁵⁸ SCHENKER, S. 80 f.; BASK-VOGT/LIEBI, N 7 und 14 ff. zu Art. 654 OR.

⁵⁹ Vgl. KOEFERLI, S. 143; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 47 N 15 ff.; REINARZ, S. 456 ff.; KESSELBACH, S. 41 f.; BOEMLE/STOLZ, S. 649 ff.; AFFENTRANGER, S. 90; BASK-HESS/RAMPINI/SPILLMANN, N 1 ff. zu Art. 657 OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 5 N 78.

⁶⁰ Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 5 N 80 f.; BGE 113 II 528.

⁶¹ KOEFERLI, S. 144; REINARZ, S. 457; KESSELBACH, S. 42; SCHENKER, S. 119; BOEMLE/STOLZ, S. 649 f.; AFFENTRANGER, S. 90 f.; BÖCKLI, Aktienrecht, § 5 N 85.

ger verzichtete, ganz oder teilweise wieder auflebt, wenn die Gesellschaft nicht mehr überschuldet ist und genügende Mittel erwirtschaftet hat, um den fraglichen Betrag zu decken⁶².

3.4 Erweiterung der Möglichkeiten von Eigenkapital-geschäften

3.4.1 Kapitalschnitt zu Sanierungszwecken («Harmonika»)

Als weitere Möglichkeit, sich zu refinanzieren, steht dem sanierungsbedürftigen Unternehmen bekanntlich die *Erhöhung des Aktienkapitals* zur Ausgabe neuer Aktien offen. Bei einer Kapitalerhöhung mit Bar- oder Sacheinlage werden der Gesellschaft neue Mittel zugeführt, womit z.B. eine Überschuldung bereinigt werden kann, da nun mehr Aktiven zur Deckung des Fremdkapitals zur Verfügung stehen.

Die blosse Kapitalerhöhung ist als Sanierungsinstrument insofern problematisch, als sie tendenziell ein zu grosses Eigenkapital schafft, das nach einer erfolgreichen Sanierung hohe Dividendenausschüttungen erfordert und damit – aus Sicht der Gesellschaft – zu einer unbefriedigenden Eigenkapitalrentabilität führt. Dies kann wiederum eine schlechte Liquiditätslage bewirken. Um diese Nachteile zu umgehen, wird häufig eine Kapitalherabsetzung mit gleichzeitiger Wiedererhöhung auf mindestens den ursprünglichen Betrag vorgenommen (Kapitalschnitt oder «Harmonika»).

Seit der «kleinen Aktienrechtsrevision» vom 16. Dezember 2005 ist der Kapitalschnitt mit Herabsetzung auf null zu Sanierungszwecken in Art. 732a OR ausdrücklich gesetzlich vorgesehen. Es besteht in diesem Punkt somit *de lege ferenda* kein Handlungsbedarf.

3.4.2

Gesetzliche Regelung der Verrechnungsliberierung bei der Kapitalerhöhung zu Sanierungszwecken («Debt/Equity Swaps»)

Die Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital bildet häufig einen zentralen Bestandteil von Sanierungsplänen. Die Zulässigkeit der *Verrechnungsliberierung* bei der Kapitalerhöhung zum Zweck der Sanierung ist jedoch

⁶² Vgl. zur Möglichkeit der Einräumung von Vorrechten an Gläubiger in Form von *Partizipationsscheinen*, *Sanierungsoptionen* und *Vorzugsaktien* unten Ziff. 3.4.3 bis 3.4.5.

umstritten. Ein Teil der Lehre weist darauf hin, die Forderung, die mit der Liberierungsforderung 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 Unterpariemission dar⁶³. 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 sei⁶⁴.

Der bundesrätliche Gesetzesentwurf zu Art. 634b Abs. 2 E-OR 2007 schliesst sich letzterer Lehrmeinung an, indem er festhält: «Im Falle einer Sanierung gilt die Verrechnung mit einer Forderung auch dann als Deckung, wenn die Forderung nicht mehr voll durch Aktiven gedeckt ist.» In Anlehnung an den Vorschlag des Bundesrates sollte daher künftig klargestellt werden, dass eine Verrechnungslieferung in Form eines «Debt/ Equity Swap» auch im Sanierungsfall ausdrücklich zulässig ist, soweit durch diesen Vorgang die Überschuldung der Gesellschaft beseitigt wird⁶⁵. Der Sanierungsplan ist dabei so anzulegen und durchzuführen, dass beim Vollzug der Kapitalerhöhung die zur Verrechnung gebrachten Forderungen gemäss der massgeblichen Sanierungs-Schlussbilanz durch frei zur Verfügung stehende Aktiven gedeckt sind⁶⁶.

3.4.3 Gesetzliche Regelung der Ausgabe von Sanierungsoptionen an Gläubiger und Aktionäre

Gemäss Art. 653 Abs. 1 OR kann die Gesellschaft *nur Gläubiger ganz bestimmter Art* zum bedingten Bezug von Aktien berechnen, nämlich die Inhaber von neuen Anlehens- oder ähnlichen Obligationen, die mit einem Wandelrecht oder einer Option auf Bezug von Aktien ausgestattet sind. Nicht vorgesehen ist bisher jedoch eine Einschränkung des Bezugsrechts

der Aktionäre – analog zur Regelung der Arbeitnehmerbeteiligung bzw. der Anlehensgläubiger – auch zu Gunsten der Abgabe von Optionen an verzichtende Gläubiger sowie Neugläubiger und Neuaktionäre in Sanierungen.

Nach der Gesetzesvorlage vom 21. Dezember 2007 soll daher die Möglichkeit geschaffen werden, auch *andere Gläubiger*, die anlässlich einer Sanierung auf ihre Forderungen ganz oder teilweise verzichten, mit Call-Optionen zum Bezug von Aktien («Sanierungsoptionen») zu bedienen. Allerdings müssen die Gläubiger im Umfang des Ausübungspreises neues Geld in die Gesellschaft einzahlen⁶⁷.

Auch die freie Schaffung von Optionen zum Bezug neuer Aktien durch *Aktionäre* ist im Gesetz nicht ausdrücklich vorgesehen. Der Wortlaut des Aktienrechts 1991 ist nach der herrschenden Lehre jedoch im Punkt der Aktionärsoptionen überholt: Die bedingte Kapitalerhöhung zielt ja gerade darauf ab, den Gesellschaften die Möglichkeit zur aufschiebend-bedingten Schaffung neuer Aktien zu bieten. Demgemäss ist das bedingte Kapital auf die Aktionärsoption wie zugeschnitten. Es liegt mithin eine ausfüllungsfähige Lücke des Gesetzes vor⁶⁸. Art. 653 Abs. 1 Ziff. 1 E-OR 2007 stellt *de lege ferenda* klar, dass auch die *Aktionäre* zu den möglichen Adressaten einer bedingten Kapitalerhöhung zählen.

Der verstärkte Einbezug von Gläubigern, die in der Sanierungssituation Leistungen einbringen oder auf Forderungen verzichten, liesse sich somit zusätzlich fördern, indem die *qualifizierten Mehrheiserfordernisse*⁶⁹ 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 Libération zum Nennwert einräumen würde.

⁶⁷ Art. 653 Abs. 1 Ziff. 5 E-OR 2007; vgl. BOTSCHAFT, S. 1647, Ziff. 2.1.5.

⁶⁸ BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 202; WÄTTER, S. 122.

⁶⁹ Gemäss Art. 704 OR ist für die Schaffung eines bedingten Kapitals die Zustimmung von zwei Dritteln der Aktionäre, die gleichzeitig mindestens 50% des Nennwertes der ausgegebenen Aktien halten, notwendig.

⁶³ BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 127 ff.; KUNZ, S. 14; SCHAUB, S. 29.

⁶⁴ Vgl. CAMPONOVO, Aktienkapitalerhöhung, S. 886 f.; GUHL/DRUEY, § 66 N 24; KESSELBACH, S. 53 f.; RUBLI, S. 213; FORSTMOSER/VOGT, S. 531 ff.; KNOBLOCH, S. 50 ff.; MALACRIDA, S. 248; GLANZMANN, Verrechnungslieferung, S. 15 ff.; BAS-K-WÄTTER/NOTH, N 8 zu Art. 753 OR.

⁶⁵ BOTSCHAFT, S. 1641 f., Ziff. 2.1.2.

⁶⁶ BÖCKLI, Aktienrecht, § 2 N 144 f.

3.4.4 Ausgabe von Vorzugsaktien als Anreiz für die Zuführung neuen Eigenkapitals

Art. 654 OR enthält eine gesetzliche Regelung über die Ausgabe von Vorzugsaktien zur Rekapitalisierung im Rahmen einer aussergerichtlichen Sanierung der Aktiengesellschaft⁷⁰. Bei den Vorzugsaktien handelt es sich um eine besondere Aktienkategorie, der statutarisch bestimmte finanzielle Vorrechte, wie ein Dividendenvorrecht, ein Nachbezugsrecht auf ausgefallene Dividenden oder ein Vorrecht auf den Liquidationsanteil gegenüber anderen Aktienkategorien eingeräumt werden.

De lege lata können Vorzugsaktien jedoch nicht als *rückrufbar* ausgestaltet werden, d.h. die Vorzugsaktionäre können die Rücknahme der Vorzugsaktien nicht gegen den Willen der Aktiengesellschaft fordern. Die Begründung eines statutarischen Rückgaberechts zu *Gunsten der Vorzugsaktionäre* wird durch Art. 680 Abs. 2 OR verhindert, weil die Entrichtung des Gegenwertes der zurückgerufenen Vorzugsaktien einer unzulässigen Rückforderung des einbezahlten Betrages entsprechen und damit gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstossen würde⁷¹.

In Anlehnung an das im US-amerikanischen Rechtskreis bekannte Institut der *«redeemable preferred stock»* könnte der Gesetzgeber die Möglichkeit zur statutarischen Einräumung eines Rückgaberechts zu Gunsten der Vorzugsaktionäre vorsehen. Dieses käme der Einräumung einer «Put-Option» gleich. Die Vorzugsaktionäre hätten 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 entsprechen⁷².

⁷⁰ Vgl. KOEFERLI, S. 121; BasK-Vogt/LIEBI, N 5 zu Art. 654-656 OR; BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 156.

⁷¹ Vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 44 N 63 ff.; BasK-Vogt/LIEBI, N 50 zu Art. 654-656 OR; LIEBI, S. 295; BÖCKLI, Aktienrecht, § 16 N 203.

⁷² Vgl. LIEBI, S. 302 f.; BasK-Vogt/LIEBI, N 50 zu Art. 654-656 OR.

3.4.5 Ausgabe von Partizipationsscheinen gegen Einlage in der Sanierung

Das geltende Aktienrecht enthält in Art. 656a-g OR auch bereits eine gesetzliche Regelung, welche die Ausgabe von Partizipationsscheinen an Kapitalgeber zu Sanierungszwecken ermöglicht. Die Partizipationsscheine werden gegen Einlage ausgegeben, haben einen Nennwert und gewähren kein Stimmrecht. Im zwingenden *Ausschluss des Stimmrechts* liegt der Hauptunterschied zwischen Partizipationsschein und Aktie. Durch die Ausgabe gegen *Einlage* in das Eigenkapital unterscheiden sie sich im Rechtsgrund vom Genussschein, der überhaupt nicht gegen eine Einlage ausgegeben werden darf, die unter den Aktiven der Bilanz ausgewiesen wird⁷³. Das Partizipationskapital erscheint – im Unterschied zum Genussschein – auf der Passivseite im Eigenkapital und bildet zusammen mit dem Aktienkapital das Grundkapital⁷⁴.

Die Vorteile des Partizipationsscheins bestehen aus Sicht der sanierungsbedürftigen Gesellschaft namentlich darin, dass im Gegensatz zu Fremdkapitalfinanzierungen keine Rückzahlungs- und Zinsverpflichtungen bestehen und im Gegensatz zur Eigenkapitalfinanzierung mittels Ausgabe von Aktien keine Verwässerung der Stimmrechte der Aktionäre eintritt.

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 Partizipationsschein als Sanierungsmittel daher fördern, indem er zum Schutz von deren Inhaber die Umwandlung von Partizipationsscheinen in *Aktien mit ruhendem Stimmrecht* ermöglichen würde. Das Wandelrecht würde ausgelöst, soweit die Gesellschaft in einem bestimmten Zeitraum, z.B. in zwei von drei aufeinanderfolgenden Jahren, keine Dividende auszahlt⁷⁵.

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 *Zweidrittel-Mehrheit* unterstellt werden soll. Diese zwingende Gesetzesnorm würde die Attraktivität des Partizipationsscheins zur Eigenmittelbeschaffung in der Sanierung ohne nachvollziehbaren

⁷³ Art. 657 Abs. 3 OR.

⁷⁴ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 46 N 14; BasK-Hess/RAMPIN/SPILLMANN, N 5 zu Art. 656a OR.

⁷⁵ Das hat zuvor bereits VON DER CRONE, S. 20, vorgeschlagen.

Grund weiter schmälern. Soweit eine Gesellschaft für den Umwandlungsbeschluss ein qualifiziertes Quorum zum Schutze der Minderheitsaktionäre einführen möchte, kann sie dieses auch ohne Zwang des Gesetzgebers in den Statuten vorsehen⁷⁶.

4. Schluss

Der Verwaltungsrat, der zur Sanierung einer in die Schieflage geratenen Aktiengesellschaft Massnahmen zum Abbau von Geld verzehrenden Verlustquellen oder zum Ausgleich von Bilanzverlusten ergreift, begibt sich nach geltendem Aktienrecht regelmässig auf eine heikle Gratwanderung. Hat er die Sanierung ohne Benachrichtigung des Gerichts an die Hand genommen und scheitern seine Bemühungen, so wird ihm leicht der Vorwurf gemacht, er habe die Hoffnungslosigkeit der Lage pflichtwidrig nicht erkannt oder er habe sich auf ein unrealistisches Sanierungskonzept eingelassen⁷⁷.

Es obliegt dem Gesetzgeber, derartige und andere Risiken in die Schranken zu weisen, redliche Sanierer zu schützen und die frühzeitige Sanierung zu fördern. Die nächsten Monate werden zeigen, ob der Bundesrat auch Lösungsansätze zur Verbesserung der *aussergerichtlichen* Sanierung von Aktiengesellschaften prüfen und in die laufenden Bestrebungen zur Revision des Sanierungsrechts bzw. Aktienrechts aufnehmen wird. Es geht dabei darum, rechtliche Rahmenbedingungen zu schaffen, die es dem *Verwaltungsrat* ermöglichen, rechtzeitig eine wirkungsvolle und nachhaltige Unternehmenssanierung an die Hand zu nehmen. Das Krisenmanagement ist eine Führungssache, die in erster Linie dem Verwaltungsrat und nicht dem Richter überantwortet werden sollte⁷⁸.

⁷⁶ Vgl. BÖCKLI, Aktienrecht, § 5 N 29a; BÖCKLI/BÜHLER, Grenzen, S. 57 ff.

⁷⁷ Die Expertengruppe Nachlassverfahren hat sogar in Betracht gezogen, die Missachtung der Anzeigepflichten bei Überschuldung *unter Strafe* zu stellen: vgl. Bericht der Expertengruppe Nachlassverfahren: Ist das schweizerische Sanierungsrecht revisionsbedürftig? Thesen und Vorschläge aus der Sicht der Unternehmenssanierung, Bern im April 2005, S. 23.

⁷⁸ In diesem Sinne bereits FORSTMOSER, S. 263 ff.; vgl. zum Ganzen auch die vertiefte Auseinandersetzung mit der Thematik in BÜHLER, Aktienrecht, S. 1 ff.

Literaturverzeichnis

- AFFENTRANGER, MARKUS: Die Stellung der Banken in der Krisensituation – Rechtliche Aspekte, in: ROBERTO, VITO (Hrsg.): Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, S. 77.
- AGHION, PHILIPPE/HART, OLIVER D./MOORE, JOHN: The Economics of Bankruptcy Reform, The Journal of Law, Economics and Organisation 1992, S. 523.
- BAUEN, MARC/BERNET, ROBERT: Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich 2007.
- BAUER, THOMAS (Unternehmenskrisen): Unternehmenskrisen: Konkursaufschub oder Nachlassstundung?, Eine Gegenüberstellung der beiden Sanierungsvarianten, IWR 2000, S. 89.
- BAUER, THOMAS (Unternehmenssanierung): Nachhaltige Unternehmenssanierung: ein Diskussionsbeitrag zur Revision des OR, ST 84 (2010), S. 455.
- BEBCHUK, LUCIAN A.: A New Approach to Corporate Reorganization, Harvard Law Review (1988), S. 775.
- BÖCKLI, PETER (Verantwortlichkeitsrecht): Neuerungen im Verantwortlichkeitsrecht für die Revisionsstelle, Zürich 1994.
- BÖCKLI, PETER (Aktienrecht): Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich 2009.
- BÖCKLI, PETER/BÜHLER, CHRISTOPH B. (Revisionsstelle): Ausklammerung der Revisionsstelle aus der Solidarhaftung mit den geschäftsführenden Organen, in: RUDOLPH, CORINNE et al. (Hrsg.): Festschrift für Max Boemle zum 80. Geburtstag, Zürich 2008, S. 235.
- BÖCKLI, PETER/BÜHLER, CHRISTOPH B. (Grenzen): Rechtliche Grenzen einer Selbstbehinderung der Aktiengesellschaft durch ihre Statuten, in: VOGT, NEDIM P./STUPP, ERIC/DUBS, DIETER (Hrsg.): Liber Amicorum für Rolf Watter zum 50. Geburtstag, Zürich 2008, S. 37.
- BÖCKLI, PETER/FORSTMOSER, PETER/RAPP, JEAN MARC: Reform des GmbH-Rechts, Expertentwurf vom 29. November 1996, Zürich 1997.
- BOEMLE, MAX/STOLZ, CARSTEN: 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, S. 1589.
- BÜHLER, CHRISTOPH B. (Corporate Governance): Regulierung im Bereich der Corporate Governance, Habil., Zürich 2009.
- BÜHLER, CHRISTOPH B. (Sanierung): Aussergerichtliche Sanierung der Aktiengesellschaft, Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der Sanierung de lege ferenda, ST 84 (2010), S. 444.
- BÜHLER, CHRISTOPH B. (Aktienrecht): Sanierung nach Aktienrecht de lege lata et ferenda, Lösungsansätze zur Verbesserung der aktienrechtlichen Rahmenbedingungen der aussergerichtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, Zürich 2010.
- CAMPONOVO, RICO (Benachrichtigung): Die Benachrichtigung des Konkursrichters durch die aktienrechtliche Revisionsstelle, SZW 1996, S. 211.
- CAMPONOVO, RICO (Aktienkapitalerhöhung): Aktienkapitalerhöhung durch Verrechnungsliberierung, ST 1999, S. 885.

- DUBACH, ALEXANDER: Handlungsalternativen des Verwaltungsrates bei Überschuldung der AG, ST 1997, S. 54.
- FORSTMOSER, PETER: Der Richter als Krisenmanager? Überlegungen zu Art. 725 f. OR, in: FORSTMOSER, PETER/HONSELL, HEINRICH et al. (Hrsg.): Festschrift Hans Peter Walter, Bern 2005, S. 263.
- FORSTMOSER, PETER/MEIER-HAYOZ, ARTHUR/NOBEL, PETER: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.
- FORSTMOSER, PETER/VOGT, HANS-UELI: Libertierung durch Verrechnung mit einer nicht werthaltigen Forderung, ZSR 2003, S. 531.
- GIGER, MARCEL: Sanierungen aus Sicht der Aktionäre und Obligationäre, in: ROBERTO, VITO (Hrsg.): Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, S. 95.
- GLANZMANN, LUKAS (Kapitalausstattung): Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, AJP 1997, S. 51.
- GLANZMANN, LUKAS (Schranken): Die Schranken der Libertierung durch Verrechnung nach schweizerischem Aktienrecht, ZSR 1999 I, S. 221.
- GLANZMANN, LUKAS (Krisensituationen): Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: ROBERTO, VITO (Hrsg.): Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, S. 19.
- GLANZMANN, LUKAS (Rangrücktritt): Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung?, GesKR 2007, S. 6.
- GLANZMANN, LUKAS (Verrechnungslibertierung): Verrechnungslibertierung, Absage an die Werthaltigkeitstheorie, GesKR Sondernummer 2008, S. 15.
- GUHL, THEO/DRUEY, JEAN NICOLAS: Das schweizerische Obligationenrecht, Zürich 2000.
- HANDSCHIN, LUKAS: Die Pflichten und Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates im Sanierungsfall, ZBJV 2000, S. 433.
- HOLD, MICHAEL: Das kapitaleretzende Darlehen im schweizerischen Aktien- und Konkursrecht, St. Galler Diss., Bern 2000.
- HOMBURGER, ERIC (ZK-HOMBURGER): Obligationenrecht, Kommentar zum 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, Teilband V 5b, Der Verwaltungsrat, Art. 707-726 OR, Zürich 1997.
- HONSELL, HEINRICH/VOGT, NEDIM PETER/WATTER, ROLF (Hrsg.) (BASK-BEARBEITER): Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht II (Art. 530-1186 OR), Basel 2008.
- KESSELBACH, STEPHAN: Krise und Sanierung bei Aktiengesellschaften – insbesondere aus strafrechtlicher Sicht, Diss., Zürich 2001.
- KISTLER, BRUNO: Perte de capital et surendettement, ST 1993, S. 103, S. 209.
- KNOBLOCH, STEFAN: Die zivilrechtlichen Risiken der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Diss., Zürich 2006.
- KOEFERLI, JÜRGEN A.: Der Sanierer einer Aktiengesellschaft, Diss., Zürich 1994.
- KOFTA-STUTZ, BETTINA: Probleme des kollektiven Handelns bei der Sanierung der Aktiengesellschaft – Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone, Zürich/Basel/Genf 2007, S. 454.
- KUNZ, PETER V.: Geplante Neuerungen bei einigen Generationen der aktuellen Aktienrechtsrevision, GesKR Sondernummer 3 2008, S. 9.
- LIEBI, MARTIN: Vorzugsaktien, 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 2003, S. 1102.
- MALACRIDA, RALPH: Neuer Wind im Restrukturierungsrecht, Kurswechsel im Gläubigerschutz, GesKR 2007, S. 236.
- MEIER, ISAAK (Chapter 11): Chapter 11 im Vergleich mit dem schweizerischen Nachlassverfahren, in: BASEDOW, JURGEN/MEIER, ISAAK/SCHNYDER, ANTON K./EINHORN, TALLIA/GIRSBERGER, DANIEL: Private Law in the International Arena, Liber Amicorum Kurt Siehr, The Hague 2000, S. 446.
- MEIER, ISAAK (Chances): «Prepackaged Chapter 11 Plan» – Chances and Limits of a Pre-negotiated Reorganization in the Existing and Future Swiss Insolvency Law, in: PETER, HENRY/JEANDIN, NICOLAS/KILBORN, JASON (Hrsg.): The Challenges of Insolvency Law Reform in the 21st Century, Zürich 2006, S. 411.
- MEIER-HAYOZ, ARTHUR/FORSTMOSER, PETER: Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Bern 2007.
- PETER, HENRY: Triggering Criteria From a Retrospective to a Prospective Test, Working Paper, Insolvency-Symposium HSG, St. Gallen 2004, S. 33.
- REINARZ, PETER: Die Unternehmens-Sanierung im Lichte des Aktien- und des Steuerrechtes, AJP 1997, S. 443.
- ROBERTO, VITO: Rechtsprobleme bei Sanierungen – ein Überblick, in: ROBERTO, VITO (Hrsg.): Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, S. 9.
- RUBLI, ARMAND P.: Sanierungsmassnahmen im Konzern aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Diss., Zürich 2002.
- SCHÄFER, HANS B./OTT, CLAUDIUS: Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, Berlin 2005.
- SCHAUB, RUDOLF P.: Riskante Verrechnungslibertierung, NZZ vom 21.3.2007, S. 29.
- SCHENKER, URS: Möglichkeiten zur privatrechtlichen Sanierung von Aktiengesellschaften, SJZ 2009, S. 485.
- SENN, DOROTHEA: Die Haftung des Verwaltungsrates bei der Sanierung der AG, Diss., Zürich 2001.
- STÖCKLI, KURT: Konsequenzen eines Betriebsübergangs, ST 2005, S. 486.
- TERCIER, PIERRE/STOFFEL, WALTER A.: Das Gesellschaftsrecht 2000/2001, SZW 2001, S. 282.
- VANDEBROECK, JOS: Gläubiger stehen bei Sanierungen oft im Regen, Zweifelhafte Verbesserung des schweizerischen Nachlassrechts, NZZ vom 18.8.2009, S. 21.
- VOGEL, ALEXANDER: Kapitaleretzende «Sanierungs»-Darlehen im Konzern, Bemerkungen zum Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich vom 19. Januar 1993, SZW 65 1993, S. 299.
- VOGT, NEDIM PETER/KÄSER, THOMAS: 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 2009, S. 583.
- VON BÜREN, ROLAND/STOFFEL, WALTER A./WEBER, ROLF H.: Grundriss des Aktienrechts, Zürich 2007.
- VON DER CRONE, HANS CASPAR: Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, REPRAX 4/2002, S. 1.
- VON DER CRONE, HANS CASPAR/KOFTA-STUTZ, BETTINA/PFISTER, LOÏC: Some theses concerning modern Swiss Reorganization Law, ST 2005, S. 1028.
- VON DER CRONE, HANS CASPAR/PFISTER, LOÏC/SIBBERN, ERIC: Revision des Aktienrechts: Sanierung, Begleitbericht, Mai 2006.
- WATTER, ROLF: Der Minderheitenschutz im neuen Aktienrecht, AJP 1993, S. 117.