Benedikt L. Rutscheidt
Markus Wolf
(Hrsg.)

Zwischen Denken und Handeln

Festschrift für Lukas Glanzmann zum 60. Geburtstag



EIZ Publishing

Das gerichtliche Nachlassverfahren als Sanierungs- und Vollstreckungsinstrument

Georg J. Wohl / Daniel Hunkeler*

Inhalt

I. Einleitung 185

II. Nachlassstundung als primäres oder subsidiäres Sanierungsinstrument 188
1. Handlungspflichten der Unternehmensleitung in der Krise 188
2. Sanierungsziel 190
3. Sanierungswege 191
a) Aussergerichtliche Sanierung 191
aa) Allgemeines 191
bb) Zeitliche Komponente 193
cc) Folgen einer aussergerichtlichen Sanierung 195
dd) Zusammenfassung 196
b) Sanierung mittels gerichtlichem Nachlassverfahren 196
aa) Allgemeines 196
bb) Voraussetzungen zur Bewilligung der provisorischen Nachlassstundung 197
cc) Wirkungen der provisorischen Nachlassstundung 198
dd) Stille Nachlassstundung 199
ee) Distressed M&A und Finanzierung der Nachlassstundung 203
c) Priorisierung der Nachlassstundung? 207
d) Schwächen der schweizerischen Gesetzgebung 208

III. Nachlassstundung als Vollstreckungsinstrument 209

IV. Schlusswort 211

Literaturverzeichnis 211

I. Einleitung

Das gerichtliche Nachlassverfahren bzw. die Nachlassstundung wurden vor mittlerweile guten zwölfeinhalb Jahren (per 1. Januar 2014) umfassend revi-

* Georg J. Wohl, Lic. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei STAIGER Rechtsanwälte AG; Daniel Hunkeler, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei STAIGER Rechtsanwälte AG. Die Autoren danken Sergej Schenker, MLaw, Rechtsanwalt, Associate bei STAIGER Rechtsanwälte AG, für seine Mitarbeit und Literaturrecherche zu diesem Manuskript und für seine wertvollen Hinweise.

diert[1] und im Zuge der letzten Aktienrechtsreform (per 1. Januar 2023)[2] nochmals punktuell weiterentwickelt. Ziel des Sanierungsgesetzgebers war es, Unternehmenszusammenbrüche besser zu vermeiden oder zumindest deren Folgen zu mildern. Hinsichtlich der Frage, ob die Revision Verbesserungen gebracht habe, wird gerne auf die jährlichen Statistiken des Bundes verwiesen, gemäss welchen nicht privilegierte und ungesicherte Gläubiger bei Konkursen nach wie vor regelmässig mit einem Totalverlust rechnen müssen.[3] Auch die Anzahl neu bewilligter Nachlassverfahren verharrt im Vergleich zu den Konkursverfahren noch immer auf tiefem Niveau, wobei immerhin ein gewisser (relativer) Aufholtrend zu beobachten ist.[4] Daraus wird zuweilen der Schluss gezogen, dass die Ziele des revidierten Sanierungsrechts (noch) nicht erreicht worden seien.

Diese Conclusio greift teilweise zu kurz und verkennt die Dynamik der Unternehmenssanierungspraxis der letzten Jahre. Zunächst handelt es sich beim revidierten Sanierungsrecht um eine noch relativ junge Materie. Zentrale Rechtsfragen mussten zunächst durch die Praxis erstinstanzlicher Nachlassgerichte und auch durch Rechtsmittelinstanzen und das Bundesgericht geklärt werden. Dabei handelte es sich nicht nur um akademische Feinheiten, sondern zuweilen um Grundsatzfragen, welche die Funktionalität und Umsetzbarkeit von Sanierungskonzepten betrafen, z.B. in Bezug auf sog. Prepacks bzw. die übertragende Sanierung im Allgemeinen und die davon berührten Gläubiger- und Eigentümerrechte.[5]

---

1 Botschaft des Bundesrates vom 8. September 2010 zur Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs, BBl 2010 6455 ff.; Inkraftsetzung des revidierten Sanierungsrechts auf den 1. Januar 2014, vgl. Medienmitteilung des Bundesamts für Justiz vom 6. November 2013, abrufbar unter <https://www.bj.admin.ch/de/nsb?id=50854>.

2 Botschaft des Bundesrates vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts, BBl 2017 399 ff.; Inkraftsetzung der Aktienrechtsrevision auf den 1. Januar 2023, vgl. Medienmitteilung des Bundesamts für Justiz vom 2. Februar 2022, abrufbar unter <https://www.bj.admin.ch/de/nsb?id=87016>; die Verlängerung der provisorischen Nachlassstundung von vier auf acht Monate wurde schon auf den 20. Oktober 2020 in Kraft gesetzt, vgl. Medienmitteilung des Bundesamts für Justiz vom 14. Oktober 2020, abrufbar unter <https://www.bj.admin.ch/de/nsb?id=80701>.

3 Vgl. Medienmitteilung des Bundesrates vom 21. Mai 2026, abrufbar unter <https://www.admin.ch/de/newnsb/utJeS7ZbZeHh4KRdDfOJM>, wonach die Unternehmenskonkurse im Jahr 2025 stark zugenommen haben, zumal die Konkursbetreibung für öffentlich-rechtliche Forderungen seit dem 1. Januar 2025 nicht mehr ausgeschlossen ist und (nach wie vor) mehr als die Hälfte aller Konkursverfahren mangels Aktiven eingestellt wird.

4 Alvarez & Marsal, Nachlassstundungsstudie 2024, abrufbar unter <https://www.alvarezandmarsal.com/sites/default/files/2025-09/A&M_Das_Schweizer_Nachlassverfahren_2019-2024.pdf>.

5 Vgl. II.3.b)ee) unten.

Die entsprechenden Leiturteile des Bundesgerichts[6] hatten und haben unmittelbare Auswirkungen auf die Beratungspraxis, welche sich in den vergangenen Jahren hinsichtlich der Nachlassstundung stark weiterentwickelte.[7] Das gerichtliche Nachlassverfahren wird immer mehr als echte Alternative zu den klassischen aussergerichtlichen Sanierungskonzepten ins Spiel gebracht[8] und zunehmend von Gläubigern auch als Vollstreckungsinstrument verstanden. Dies war bzw. ist die Grundvoraussetzung für eine weitere Verbesserung und Etablierung des gerichtlichen Nachlassverfahrens, indem dessen Entstigmatisierung weiter vorangetrieben wird.

Auch der *Jubilar dieser Festschrift* hat mit zahlreichen Fachbeiträgen zur genannten positiven Entwicklung des Sanierungsrechts beigetragen.[9] Er hat sowohl als Akademiker als auch Praktiker zahlreiche komplexe Fragestellungen gelöst und anspruchsvolle Verfahren begleitet. Als ausgewiesener Gesellschafts-, Finanzierungs- und Fusionsrechtsspezialist hat er regelmässig wichtige Impulse an der Schnittstelle zwischen Obligationen-, Sanierungs- und Insolvenzrecht geliefert. Wir durften unter anderem verschiedene Sanierungs- und Nachlassverfahren in Zusammenarbeit mit LUKAS GLANZMANN und dessen Anwaltsteam begleiten. Umso mehr möchten wir ihm den vorliegenden Beitrag widmen.

Nachlassstundungen werden zwar regelmässig zu spät eingeleitet, meist wenn alle anderen Rettungsversuche bereits gescheitert sind. Die Kassen sind dann leer und der Betrieb steht kurz vor dem Zusammenbruch. Bei dieser Ausgangslage kann auch eine Nachlassstundung keine Wunder bewirken, was mitunter ein Grund dafür ist, dass die Nachlassstundung in weiten Teilen des Publikums nach wie vor als Vorhof zum Konkurs gesehen wird. Über gelungene Sanierungen wird weit weniger berichtet als über spektakuläre Insolvenzen. Immerhin kann eine Nachlassstundung zuweilen selbst in schwierigen bzw. (vermeintlich) aussichtslosen Situationen immer noch letzte (teilweise erfolgreiche) Rettungsversuche ermöglichen. Richtig eingesetzt, kann das Nachlassverfahren als gerichtliches Sanierungsverfahren aber viel mehr: Es ist ein

---

6 Urteil des Bundesgerichts 5A_53/2026 vom 4. Mai 2026; BGE 147 III 226; vgl. m.w.H. dazu II.3.b)ee) unten.

7 Vgl. z.B. die vom Beratungsunternehmen Alvarez & Marsal veröffentlichten jährlichen Studien zu Nachlassstundungen in der Schweiz (Fn. 4).

8 Vgl. etwa DAUWALDER/HERRMANN, 274; DIES., Auswahl, 299 ff.

9 Vgl. u.a. GASSER/BETTSCHART/GLANZMANN, 373 ff.; GLANZMANN, 149 ff.; DERS., Pflichten, 99 ff.; DERS., Konzept, 465 ff.; DERS., Zahlungsunfähigkeit, 387 ff.; DERS., neues Sanierungsrecht; DERS., neues Rechnungslegungsrecht, 251 ff.; DERS., Rechnungslegungsrecht, 205 ff.; DERS., Rangrücktritt, 6 ff.; DERS., Kapitalausstattung, 51 ff.; GLANZMANN/GUIDOUM, 480 ff.; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 310 ff.

strategisches Instrument, um Zeit zu gewinnen, Werte zu erhalten und eine Sanierung geordnet umzusetzen.

II. Nachlassstundung als primäres oder subsidiäres Sanierungsinstrument

1. Handlungspflichten der Unternehmensleitung in der Krise

Das Gesellschaftsrecht knüpft die Sanierungspflicht einer Unternehmensleitung an drei Tatbestände, welche das Gesetz weitgehend voneinander trennt, die in der Praxis aber regelmässig in Kombinationen auftreten: Kapitalverlust[10], Überschuldung[11] und (drohende) Zahlungsunfähigkeit[12]. Insbesondere die *Überschuldung* und die *Zahlungsunfähigkeit* stehen in einem engen wechselseitigen Verhältnis zueinander. Dies ergibt sich aus den Regeln des Rechnungslegungsrechts. Ist die Fortführung des Unternehmens während der kommenden zwölf Monate ab Bilanzstichtag voraussichtlich nicht möglich, muss die Rechnungslegung auf Liquidationswerte umgestellt werden und sind ausreichende Rückstellungen für die Unternehmenseinstellung zu bilden.[13] Dies führt in den meisten Fällen zu einer Überschuldung, weil Aktiven zu Liquidationswerten regelmässig einen erheblich geringeren Wert aufweisen als zu Fortführungswerten und für eine Betriebseinstellung zuweilen hohe Kosten anfallen können (Rückbau von Betriebsanlagen, Schadensersatzpflichten gegenüber Kunden, Sozialpläne für Arbeitnehmer, erhöhte Beratungskosten usw.).[14] Umgekehrt kann eine Überschuldung auch einem grundsätzlich solventen Unternehmen zum Verhängnis werden und zu dessen Zahlungsun-

---

10 Art. 725a OR für die Aktiengesellschaft, vgl. auch Art. 764 Abs. 2 OR für die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 820 OR für die GmbH, Art. 903 OR für die Genossenschaft und Art. 69d ZGB für den Verein; m.w.H. GLANZMANN, Zahlungsunfähigkeit, 394 ff.; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 311 f.

11 Art. 725b OR für die Aktiengesellschaft, vgl. auch Art. 764 Abs. 2 OR für die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 820 OR für die GmbH, Art. 903 OR für die Genossenschaft und Art. 69d ZGB für den Verein; m.w.H. GLANZMANN, Zahlungsunfähigkeit, 397 ff.; GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 313 f.

12 Art. 725 OR für die Aktiengesellschaft, vgl. auch Art. 764 Abs. 2 OR für die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 820 OR für die GmbH, Art. 903 OR für die Genossenschaft und Art. 69d ZGB für den Verein; dazu GLANZMANN, Zahlungsunfähigkeit, 388 ff.

13 Art. 958a Abs. 2 OR.

14 Sog. «Sturz vom Bewertungssockel»; GLANZMANN, neues Rechnungslegungsrecht, 262; DERS., Rechnungslegungsrecht, 208; DERS., Kapitalausstattung, 53; HANDSCHIN/VIONNET-RIEDERER, 29; HANDSCHIN, Rz. 307.

fähigkeit führen. Zu denken sind z.B. an vertragliche Kündigungsrechte in Finanzierungsverträgen oder an gesetzliche Sicherstellungspflichten, welche schlagartig den Liquiditätsbedarf des Schuldners erhöhen können.[15]

Kann die Überschuldung weder zu Fortführungs- noch zu Liquidationswerten behoben werden, ist beim Gericht die Konkurseröffnung zu beantragen, sofern nicht ein Gesuch um provisorische Nachlassstundung gestellt wird oder das Gericht von Amtes wegen[16] eine solche anordnet. Auch wenn es vorkommen kann, dass der Wegfall der Fortführungsfähigkeit zur Überschuldung führt (z.B. für den Fall, dass im laufenden Geschäftsbetrieb Wertberichtigungen auf Debitoren oder Anlagevermögen vorgenommen werden müssen), gehen die grössten Risiken von der Zahlungsunfähigkeit und somit von der Überschuldung zu Liquidationswerten aus. Es ist daher konsequent, wenn die Unternehmensleitung in Art. 725 Abs. 1 OR ausdrücklich verpflichtet wird, die Zahlungsfähigkeit zu überwachen und gemäss Abs. 2 bei (drohender) Zahlungsunfähigkeit Sanierungsmassnahmen zu ergreifen, wozu expressis verbis nötigenfalls der Antrag auf Bewilligung einer Nachlassstundung gehört.

Damit die Unternehmensleitung prüfen kann, ob und wann ein Gesuch um Nachlassstundung in concreto zu stellen ist, muss sie darüber im Klaren sein, welches die Möglichkeiten einer Nachlassstundung sind und wie sie effizient eingesetzt werden können. Zudem sind die Risiken einer Nachlassstundung und allfällige alternative Sanierungswege zu prüfen (vgl. Business Judgment Rule[17]). Die Nachlassstundung ist somit nicht nur eine subsidiäre Handlungsoption, welche im Sinne einer Notlösung erst vor Konkurseröffnung in Betracht zu ziehen ist, wenn andere Sanierungsversuche gescheitert sind. Vielmehr soll in Abhängigkeit des gewählten Sanierungsziels und den Umständen entsprechend entschieden werden, ob und wann eine Nachlassstundung zu beantragen ist. Dies bringt das Gesetz mit dem Begriff «nötigenfalls» klar zum Ausdruck.[18] Insofern hat der Verwaltungsrat eine *Sanierungspflicht*[19] und kann es sich somit je nach Konstellation aufdrängen, dass die Nachlassstundung im Sinne eines primären Sanierungsinstruments sofort einzuleiten ist und sämtliche verbleibenden unternehmerischen Ressourcen hierauf verwendet werden müssen, ohne dass zuvor alternative Sanierungswege weiterverfolgt werden. Die entsprechenden Abklärungen haben schon zu einem frühen Zeitpunkt zu

---

15 Vgl. etwa Art. 83 OR, Art. 266h OR, Art. 337a OR, Art. 392 Abs. 3 OR, Art. 506 Ziff. 3 OR.

16 Art. 725b Abs. 3 OR i.V.m. Art. 173a Abs. 2 SchKG.

17 Gericke/Häusermann/Waller, Art. 754, BSK OR II, Rz. 31 ff.

18 Art. 725 Abs. 2 OR, 3. Satz: «Er [der Verwaltungsrat] reicht nötigenfalls ein Gesuch um Nachlassstundung ein.»

19 Hunkeler, Art. 293, KuKo SchKG, Rz. 9k f.; Hunkeler/Wohl/Schönmann, Art. 725-725c, BK OR, Rz. 42 ff.; Kälin, Rz. 412.

erfolgen, bevor die Liquidität ausgeht und der Betrieb kurz vor dem Zusammenbruch steht. In jedem Fall muss die Unternehmensleitung vermeiden, dass die Nachlassstundung (relativ bald) nach ihrer Bewilligung widerrufen werden muss, weil der Schuldner nicht einmal die Verfahrenskosten decken kann. Zu diesen Kosten gehören nebst den Sachwalter- und Gerichtskosten auch die Kosten für Vertreter und Berater und für benötigtes Personal, wobei es immer auf den Einzelfall ankommt, wie viel Beratung und Personal notwendig ist.

Krisen und die davon beeinflussten Sanierungsbemühungen sind sehr dynamisch, was eine laufende Beurteilung der Gesamtsituation erfordert. Daher hat die Unternehmensleitung die Lage regelmässig neu zu analysieren. Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit sind dabei zentral. Auch in kleinen und einfachen Verhältnissen soll zuweilen externer Rat beigezogen werden, um aussichtslose Sanierungskonzepte frühzeitig zu erkennen bzw. zu verbessern und Interessenkonflikte zu identifizieren. Insbesondere Treuhänder, Buchhalter, Revisoren und beratende Bankangestellte sollten ausreichend über die verschiedenen Sanierungsmöglichkeiten und insb. über die Nachlassstundung als Sanierungsinstrument Bescheid wissen und entsprechend geschult werden, weil sie in der Praxis zu den Ersten gehören könnten, die Anzeichen einer Unternehmenskrise feststellen.

2. Sanierungsziel

Um zu entscheiden, auf welchem Weg eine Sanierung erfolgen soll, muss zunächst definiert werden, welches im konkreten Fall das Ziel der Sanierung sein soll. Unterschieden wird gemeinhin zwischen einer Sanierung im engeren und im weiteren Sinne.[20]

Ziel einer *Sanierung im engeren Sinne* ist die Erhaltung des Schuldners als Unternehmensträger (regelmässig eine juristische Person), zusammen mit seinem Betrieb oder zumindest zusammen mit Teilen davon. Der Schuldner soll seinen Betrieb selber fortführen (going concern), wobei Aktionäre ihren Besitzstand wahren können, sofern sie ausreichende Sanierungsbeiträge leisten.[21]

Die *Sanierung im weiteren Sinne* geht von einem wirtschaftlichen Verständnis der Unternehmenssanierung aus.[22] Demnach kann auch nur der Erhalt eines unternehmerischen Betriebs bzw. von Teilen davon (inkl. Arbeitsplätze, Inno-

---

20 Afonso-Uhlmann/Gschwend, 67; Hunkeler, Vor Art. 293-336, KuKo SchKG, Rz. 14 ff.; Kälin, Rz. 71; Müller/Wohl, 154.

21 Müller/Wohl, 154 f.

22 Müller/Wohl, 154 ff.; vgl. auch Staehelin, 164 f.

vation, Wettbewerbsfähigkeit usw.) eine Sanierung darstellen. Ein solcher ist immer dann zu bevorzugen, wenn die Sanierung im engeren Sinne für die Gläubiger wirtschaftlich ungünstiger oder unmöglich erscheint. Hauptanwendungsfall der Sanierung im weiteren Sinne nach schweizerischem Recht ist die übertragende (Betriebs-) Sanierung.[23] Somit handelt es sich bei der Sanierung im weiteren Sinne um eine kontrollierte Loslösung des schuldnerischen Betriebs vom bisherigen Unternehmensträger, oftmals einhergehend mit einer (späteren) Liquidation des bisherigen Rechtsträgers und dessen verbleibenden Aktiven und Passiven im Interesse der bestmöglichen Wahrung der Gläubigerinteressen.[24]

3. Sanierungswege

Die genannten Sanierungsziele können auf verschiedenen Wegen erreicht werden. Zur Wahl stehen die aussergerichtliche Sanierung nach den Regeln des Obligationenrechts (und allfälliger Spezialgesetze wie das Fusionsgesetz) und die gerichtliche Sanierung gemäss den Regeln des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes. Beide Verfahrensarten können geeignet sein, das definierte Sanierungsziel zu erreichen. Entscheidend ist, welcher Weg unter den konkreten Umständen realistisch erscheint und genügend Zeit, Liquidität und insb. Rechtssicherheit schafft. Eine dritte, gewissermassen gemischte Form betrifft die Sanierung im Zusammenhang mit Finanzmarktinstrumenten (z.B. Anleihensobligationen), auf welche nachfolgend nicht weiter eingegangen wird.

a) Aussergerichtliche Sanierung

aa) Allgemeines

Die aussergerichtliche Sanierung basiert auf dem *Privatrecht*. Sie ist regelmässig konsensual, vertraulich und kann sehr flexibel ausgestaltet werden. Gerade wenn nur wenige zentrale Gläubiger betroffen sind (z.B. ein Bankenkonsortium bzw. Finanzgläubiger, zentrale Lieferanten, der Vermieter usw.) und die Aktionäre ausreichende Sanierungsbeiträge leisten können (insb. in Form von frischem Kapital), ist die aussergerichtliche Sanierung regelmässig der effizienteste Weg, eine Sanierung im engeren Sinne (Sanierung des Unternehmensträgers) zu ermöglichen.

---

[23] Dazu AFONSO-UHLMANN/GSCHWEND, 67; HUNKELER, Vor Art. 293-336, KuKo SchKG, Rz. 15b ff.; VANDEBROEK/HUNKELER, 389, dort insb. Fn. 2.

[24] Vgl. STAEHELIN, 164; WOHL, 907.

Können oder wollen die Aktionäre keine ausreichenden Sanierungsbeiträge leisten oder erscheint aus sonstigen (insb. betriebswirtschaftlichen) Gründen eine Fortführung des Unternehmens durch den bisherigen Unternehmensträger nicht mehr möglich bzw. sinnvoll, muss regelmässig eine *(Teil-) Liquidation* eingeleitet werden. Sofern die Aktionäre einverstanden sind, kann das Unternehmen als Ganzes (Share Deal) oder in Teilen (Asset Deal) verkauft werden. Das entsprechende Verfahren wird solvent durchgeführt[25], wenn die Gläubiger für den Fall einer Überschuldung im erforderlichen Umfang Rangrücktrittserklärungen[26] abgeben (können) oder ganz auf ihre Forderungen verzichten. Ausserdem müssen ausreichend liquide Mittel zur Verfügung stehen, damit die Zahlungsfähigkeit bis zum Abschluss der (Teil-)Liquidation gewährleistet ist.

In sämtlichen genannten Konstellationen bleibt die *Unternehmensleitung* allein verantwortlich und wird nicht autoritativ überwacht. Insbesondere sind keine Gerichte involviert. Dementsprechend unterbleibt eine unabhängige Prüfung, ob das gewählte Sanierungskonzept plausibel ist oder ob im Interesse der Gläubiger ein Nachlassstundungs- oder Konkursverfahren zu eröffnen wäre. Dies birgt Risiken sowohl für die Unternehmensleitung als auch für die Gläubiger, Aktionäre und allfällige neue Investoren bzw. Käufer eines Betriebs oder von Betriebsteilen. Immerhin besteht mit einer allfälligen Revisionsstelle eine gewisse Kontrolle bei der aussergerichtlichen Sanierung.[27] Unterlässt die Unternehmensleitung die Konkursanzeige und ist die Gesellschaft offensichtlich überschuldet, muss die Revisionisstelle den Richter benachrichtigen.[28] Aufgrund der seit 2008 bestehenden Möglichkeit des Opting-out[29] verfügt ein Grossteil der Gesellschaften indes über keine Revisionsstelle (mehr).[30] Zwar sind bei begründeter Besorgnis einer Überschuldung die Zwischenabschlüsse ungeachtet des Opting-out durch einen zugelassenen Revisor prüfen zu lassen, wobei derselbe bei offensichtlicher Überschuldung der Gesellschaft das Gericht benachrichtigen muss.[31] Jedoch ist damit eine regelmässige Überwachung, wie sie bei einer eingetragenen Revisionsstelle sichergestellt wäre, nicht verbunden.[32]

---

25 Art. 739 ff. OR für die Aktiengesellschaft, vgl. auch Art. 764 Abs. 2 OR für die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 821a und Art. 826 OR für die GmbH, Art. 913 OR für die Genossenschaft, Art. 58 ZGB für den Verein.

26 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR; vgl. BGE 150 III 315, E. 6.2.2, wonach verlangt wird, dass auch Zinsforderungen dem Rangrücktritt unterliegen; m.w.H. GLANZMANN, Zahlungsunfähigkeit, 400; vgl. zur Abgrenzung von Rangrücktritt und Nachrangvereinbarung DERS., Rangrücktritt, 6 ff.

27 Vgl. dazu jedoch II.3.d) unten.

28 Art. 728c Abs. 3 OR und Art. 729c OR.

29 Zum Ganzen GLANZMANN/GUIDOUM, 480 ff.

30 LORANDI, Revision, 623; vgl. dazu auch II.3.d) unten.

31 Art. 725b Abs. 5 OR; GLANZMANN/GUIDOUM, 494.

32 Vgl. auch II.3.d) unten.

bb) Zeitliche Komponente

Der Zeitdruck in Sanierungssituationen ist oftmals (sehr) gross. Die Unternehmensleitung kann es sich von Gesetzes wegen nicht erlauben, eine Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit zu lange zu tolerieren. Während bei der Überschuldung das Gesetz in Art. 725b Abs. 4 Ziff. 2 OR in zeitlicher Hinsicht bezüglich der Handlungspflichten einigermassen klare Vorgaben macht, fehlen solche teilweise bei der *Zahlungsunfähigkeit*.[33] Namentlich ist nicht geklärt, wann nicht mehr nur eine vorübergehende, sondern dauernde Zahlungsunfähigkeit vorliegt.[34] Hier muss die Gerichtspraxis taugliche Kriterien entwickeln, um eine Balance zwischen unternehmerischer Flexibilität und Gläubigerschutz zu finden. Ein Blick ins Ausland, etwa nach Deutschland und Österreich, bietet Anschauungsmaterial.

In *Deutschland* ist die Zahlungsunfähigkeit ein zentraler Insolvenzgrund.[35] Sie liegt nach der in der Praxis massgeblichen Rechtsprechung regelmässig vor, wenn der Schuldner dauernd nicht in der Lage ist, seine fälligen Zahlungspflichten im Wesentlichen zu erfüllen.[36] Sog. Zahlungsstockungen begründen noch keine Antragspflicht. Nach der Rechtsprechung ist entscheidend, ob die Liquiditätslücke innert kurzer Frist geschlossen werden kann, wobei es genügt, wenn mind. 90% der Verbindlichkeiten gedeckt werden können.[37] Als praktisch massgeblicher Beurteilungszeitraum gilt dabei ein Zeitraum von drei Wochen.[38] Kann die Liquiditätslücke innerhalb dieses Zeitfensters nicht beseitigt werden, spricht dies gegen eine bloss vorübergehende Zahlungsstockung und für eine Zahlungsunfähigkeit; dies gilt erst recht, wenn die Unterdeckung erheblich ist. In der Praxis wird deshalb häufig mit einer kurzfristigen Liquiditätsplanung gearbeitet, welche die fälligen Verbindlichkeiten und die innert der Dreiwochenfrist realistisch verfügbaren Zahlungsmittel gegenüberstellt. Bei Zahlungsunfähigkeit ist der Antrag grundsätzlich ohne schuldhaftes Zö-

---

33 GLANZMANN/RUTSCHEIDT, 311; mit GLANZMANN, Pflichten, 105 ist davon auszugehen, dass Zahlungsunfähigkeit i.S.v. Art. 725 Abs. 2 OR ein dauerndes Unvermögen der Gesellschaft voraussetzt, ihren fälligen finanziellen Verpflichtungen nachzukommen und ein vorübergehender Liquiditätsengpass noch keine Zahlungsunfähigkeit begründet; im Ergebnis ebenso KÄLIN, Rz. 586 f.; vgl. auch HUNKELER, Art. 293, KuKo SchKG, Rz. 9a ff.; das Bundesgericht setzt ebenfalls einen dauerhaften Zustand voraus, vgl. etwa Urteil des Bundesgerichts 2P.67/2003 vom 12. August 2003, E. 3.3; Urteil des Bundesgerichts 5P.312/2002 vom 13. Februar 2003, E. 3.3.

34 KÄLIN, Rz. 587 f.; DERS., Zahlungsunfähigkeit, 138.

35 § 17 Abs. 1 der Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 («InsO»).

36 Vgl. auch § 17 Abs. 2 InsO.

37 Bundesgerichtshof in Zivilsachen, BGHZ 163, 134 ff. (140 ff.).

38 Bundesgerichtshof in Zivilsachen, BGHZ 163, 134 ff. (139).

gern, spätestens jedoch innerhalb der gesetzlichen Höchstfrist von drei Wochen zu stellen.[39]

Österreich folgt einer vergleichbaren Grundkonzeption. Auch dort bildet die Zahlungsunfähigkeit einen allgemeinen Insolvenzgrund.[40] Für die Abgrenzung zur blossen Zahlungsstockung wird ebenfalls darauf abgestellt, ob der Liquiditätsengpass nur vorübergehend ist und in absehbarer Zeit überwunden werden kann. Anders als im deutschen Recht wird die Grenze in der österreichischen Praxis und Lehre tendenziell weniger schematisch, aber ebenfalls zeitlich eng gezogen; als Orientierung wird regelmässig ein kurzer Zeitraum von rund zwei bis drei Wochen herangezogen. Die Geschäftsleiter haben bei Eintritt der Insolvenz ohne schuldhaftes Zögern, spätestens aber innerhalb von 60 Tagen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit bzw. Überschuldung, die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu beantragen.[41]

Nach dem Gesagten ist die Zahlungsunfähigkeit in Deutschland und Österreich nicht bloss als betriebswirtschaftliches Warnsignal zu verstehen, sondern als rechtlicher Interventionspunkt. Überschreitet die Liquiditätskrise eine gewisse Intensität oder Dauer, wird der Handlungsspielraum der Unternehmensleitung relativ schnell, d.h. bereits nach wenigen Wochen, zugunsten des Gläubigerschutzes deutlich eingeschränkt.

Da die Konzeption der Zahlungsunfähigkeit nach schweizerischem Recht die gleiche ist, sind wir der Ansicht, dass auch im Anwendungsbereich von Art. 725 Abs. 2 OR bei der Überwindung von Liquiditätskrisen ausserhalb eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens *enge zeitliche Grenzen* von wenigen Wochen gelten müssen, wobei es jeweils auf die Umstände des Einzelfalls ankommt, welche Frist für die Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit angemessen ist.[42] Eine längere Frist von sechs bis maximal acht Wochen erscheint auch in komplexen, internationalen Fällen regelmässig nicht mehr gerechtfertigt.

Da die Konzeption der Zahlungsunfähigkeit nach schweizerischem Recht primär dem Schutz der Gläubiger dient, kann die Frage nicht allein danach be-

---

39 § 15a InsO.

40 §§ 1 und 66 der Insolvenzordnung vom 1. Januar 1915 («IO»).

41 § 69 Abs. 2 IO.

42 Nach GLANZMANN, Pflichten, 106 sei bzgl. dem für die Zahlungsunfähigkeit vorausgesetzten Dauerzustand (vgl. Fn. 33) eine fixe Frist abzulehnen und eine Zahlungsunfähigkeit liege (nur) dann vor, wenn die Gesellschaft ihre fälligen finanziellen Verpflichtungen nicht erfüllen kann und klare Anzeichen erkennbar sind, dass eine Refinanzierung voraussichtlich nicht stattfinden kann; demgegenüber könnten nach KÄLIN, Rz. 588 und DERS., Zahlungsunfähigkeit, 140 die vom deutschen Bundesgerichtshof in Zivilsachen festgelegten Zahlen (drei Wochen und 90% der fälligen Forderungen) als Richtwerte für die Schweiz übernommen werden, solange das Bundesgericht oder der Gesetzgeber nichts anderes entscheidet.

urteilt werden, ob einzelne Gesellschaften trotz länger andauernder Liquiditätsengpässe letztlich erfolgreich saniert werden könnten.[43] Entscheidend ist vielmehr, ob den *Gläubigern* zugemutet werden darf, die Finanzierung des Unternehmens während einer längeren Phase faktischer Illiquidität unfreiwillig zu unterstützen. Je länger eine Gesellschaft ihre fälligen Verbindlichkeiten nicht erfüllen kann, desto grösser wird die Gefahr einer schleichenden Vermögensverschiebung zulasten der Gläubigergesamtheit. Die zeitliche Begrenzung dient deshalb weniger der Prognose des Sanierungserfolgs als der Begrenzung des Gläubigerrisikos. Dass einzelne Unternehmen trotz länger dauernder Liquiditätsengpässe erfolgreich saniert werden konnten, vermag die grundsätzliche Rechtfertigung einer kurzen Frist nicht in Frage zu stellen.

Bei der Beurteilung, welche Zahlungsverpflichtungen bestehen, sind die jeweils vertraglich geltenden Zahlungsfristen massgeblich. Vorbehalten bleiben Stundungsabreden mit Gläubigern. Unbeachtlich sind Zahlungsstreckungen, d.h. die generelle oder selektive Missachtung von Zahlungsfristen, bis Gläubiger Vollstreckungsmassnahmen androhen oder ergreifen. Abgesehen davon, dass die Ungleichbehandlung von Gläubigern unter gewissen Voraussetzungen strafbar ist[44], wird bei Zahlungsstreckungen die Gefahr vergrössert, dass eine Nachlassstundung oder ein Konkurs zu spät eingeleitet wird und das entsprechende Verfahren mangels ausreichender (liquider) Mittel nicht mehr (richtig) durchgeführt werden kann. Dadurch setzt sich die Unternehmensleitung erhöhter zivilrechtlicher und strafrechtlicher Haftung aus.

cc) Folgen einer aussergerichtlichen Sanierung

Gelingt es, die Zahlungsfähigkeit wiederherzustellen oder die Überschuldung zu beheben, gilt der Schuldner rechtlich als saniert und besteht keine Pflicht mehr, den Richter zu benachrichtigen. Da eine operative Sanierung regelmässig nicht innert kurzer Frist möglich ist, muss die Unternehmensleitung jedoch *weitere* Massnahmen ergreifen. Die aussergerichtliche Sanierung, verstanden als Abwendung der Zahlungsunfähigkeit bzw. Überschuldung, ist daher häufig nur der erste Schritt, um eine nachhaltige Unternehmenssanierung zu erreichen. Fällt die Gesellschaft anschliessend doch noch in Konkurs (allenfalls erst viel später), eröffnet dies der Konkursverwaltung bzw. den Gläubigern unter anderem die Möglichkeit, sämtliche Transaktionen der letzten fünf Jahre vor Konkurseröffnung, insb. den Verkauf von Anlagevermögen oder die Restrukturierung von Schulden innerhalb eines Konzerns (inkl. Neufinanzierungen, Cashpool-Transaktionen usw.), nachträglich zu überprüfen und bei gegebenen

43 In diesem Sinne GLANZMANN, Pflichten, 106.
44 Art. 167 StGB.

Voraussetzungen anzufechten.[45] Die entsprechenden Risiken können sinnvolle aussergerichtliche Sanierungen erschweren oder gar verunmöglichen, wenn der Schuldner offensichtlich kurz vor der Insolvenz steht und sich mögliche Transaktionspartner (wie z.B. Banken, neue Investoren usw.) zurückziehen.

dd) Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die aussergerichtliche Sanierung konsensual angelegt ist und regelmässig voraussetzt, dass die massgeblichen Gläubiger mitwirken und (oftmals) die Eigentümer substanzielle Sanierungsbeiträge leisten, etwa durch frisches Kapital, Rangrücktritte oder Forderungsverzichte. Ihre besonderen Vorzüge liegen in der *Vertraulichkeit* und *Flexibilität*, weil Sanierungsmassnahmen privatautonom, situationsbezogen und ohne die Publizität eines gerichtlichen Verfahrens ausgestaltet werden können. Zugleich fehlen behördliche Kontrolle und unabhängige Plausibilitätsprüfung, weshalb die Unternehmensleitung die Verantwortung und damit u.U. erhebliche *Haftungsrisiken* trägt. Bei fortgeschrittener Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung sind dem aussergerichtlichen Vorgehen enge zeitliche Grenzen gesetzt. Insbesondere ist eine Zahlungsunfähigkeit innert weniger Wochen zu beheben. Eine blosse Zahlungsstreckung genügt nicht. Können Zahlungsfristen nicht eingehalten werden, muss mit jedem betroffenen Gläubiger ein Zahlungsplan erstellt werden. Fällt der Schuldner (allenfalls Jahre) später doch noch in Konkurs, können frühere Transaktionen anfechtungsrechtlich überprüft bzw. ggf. angefochten werden, was die *Rechtssicherheit* aussergerichtlicher Sanierungen einschränkt.

b) Sanierung mittels gerichtlichem Nachlassverfahren

aa) Allgemeines

Die Sanierung im Rahmen eines gerichtlichen *Nachlassverfahrens* ist im SchKG geregelt.[46] Dieses geht als zwingendes öffentliches Recht den Bestimmungen des Privatrechts grundsätzlich vor.[47] Die Rechte des Schuldners, der Gläubiger, aber auch der Aktionäre, können somit unter gewissen Voraussetzungen zwangsweise eingeschränkt werden. Im Gegenzug dazu bestehen Kontrolle

---

45 Art. 288 SchKG, wobei die Schädigungsabsicht ein doloses Element beinhaltet, welches fehlt, wenn die Organe zum relevanten Zeitpunkt von erfolgversprechenden Sanierungsbemühungen ausgehen durften, vgl. dazu BGE 137 III 268, E. 4.2.3 f.

46 Art. 293 ff. SchKG.

47 AMONN/WALTHER, § 2, Rz. 19 f.; WOHL, Konkurs, 296; vgl. ferner auch BGer 5A_53/2026, E. 3.2.2.2. betr. den Vorrang des Nachlassvertragsrechts vor dem Gesellschaftsrecht.

und Überwachung durch einen Sachwalter und insb. durch das Nachlassgericht, was auch die Verantwortlichkeit der Unternehmensleitung einschränkt.

Regelmässig wird ein Sachwalter eingesetzt, der die Geschäftsführung des Schuldners überwacht und als Bindeglied zwischen dem Gericht, dem Schuldner und den Gläubigern agiert.[48] Der Sachwalter hat grundsätzlich keine Geschäftsführungsbefugnisse und trifft auch keine strategischen Entscheide.[49] Er prüft, ob die Handlungen der Unternehmensleitung vor dem Hintergrund der sog. Business Judgement Rule plausibel sind und im Interesse der Gläubiger liegen. Er kann mit seiner Erfahrung zudem ein wichtiger Sparringspartner sein und auf Verhandlungen mit sämtlichen Stakeholdern einwirken. Insofern bietet die Einsetzung eines Sachwalters auch für die Aktionäre einen gewissen Schutz. Im Vordergrund stehen regelmässig die Interessen der Gläubiger.

bb) Voraussetzungen zur Bewilligung der provisorischen Nachlassstundung

Sofern die formellen Voraussetzungen eines Gesuchs um Nachlassstundung erfüllt sind[50], ist die provisorische Nachlassstundung zunächst für maximal vier Monate zu bewilligen, wenn ein Nachlassvertrag oder eine Sanierung nicht offensichtlich aussichtslos erscheinen.[51] Das Gericht nimmt in diesem Stadium keine abschliessende Prüfung eines detaillierteren Sanierungskonzepts vor, sondern prüft lediglich summarisch, ob eine Sanierung oder ein Nachlassvertrag zumindest nicht offensichtlich aussichtslos erscheinen und die Stundung nicht einer rechtsmissbräuchlichen Verzögerung dient. Der Begriff der Sanierung ist dabei weit zu verstehen: Er umfasst nicht nur die Fortführung des bisherigen Unternehmensträgers im Sinne einer Sanierung im engeren Sinne, sondern auch Lösungen, bei denen der Betrieb oder werthaltige Teile davon geordnet erhalten, übertragen oder verwertet werden können (Sanierung im weiteren Sinne).[52] Entscheidend ist somit, ob die Nachlassstundung geeignet erscheint, Zeit, Liquidität und Verfahrensschutz zu schaffen, um gegenüber dem sofortigen Konkurs eine bessere Wahrung der Gläubigerinteressen zu ermöglichen, und zwar auch dann, wenn bereits bei Gesuchseinrei-

---

48 Art. 295 SchKG und Art. 295b SchKG.

49 Art. 298 Abs. 1 SchKG.

50 Art. 293 SchKG.

51 Art. 293a Abs. 2 und 3 SchKG.

52 Zu den Begriffen Sanierung im engeren und weiteren Sinne vgl. II.2. oben; bei angestrebter übertragender Sanierung ist zu empfehlen, dem Gericht im Gesuch die Möglichkeit einer übertragenden Sanierung i.w.S. darzulegen, dass mithin der (spätere) Abschluss eines Nachlassvertrags oder gar eine Sanierung i.e.S. zumindest nicht aussichtslos erscheinen, vgl. dazu HUNKELER, Art. 293, KuKo SchKG, Rz. 23c f. und VANDEBROEK/HUNKELER, 398.

chung klar erscheint, dass nach erfolgter Unternehmenssanierung kurzfristig der Konkurs über den bisherigen Unternehmensträger zu eröffnen sein wird.[53]

In diesem Zusammenhang hat sich in letzter Zeit die Praxis herausgebildet, dass auch komplexe Aktiven wie Unternehmensbeteiligungen, Joint-Ventures oder Immaterialgüter (Software, Patente, Designs etc.) als Betriebsteile im genannten Sinne gelten und einer Sanierung im Rechtssinne, d.h. einem Verkauf, zugänglich sind. Die Konkursverwaltung kann solche Vermögenswerte weit weniger effizient verwerten als die Gesellschaft unter Aufsicht eines Sachwalters und ggf. unter Mitwirkung des Nachlassgerichts. Nach Vollzug der entsprechenden Transaktionen wird entweder der Konkurs eröffnet oder ein Nachlassvertrag angestrebt. Sofern während der definitiven Stundung alle werthaltigen Aktiven verwertet werden können, besteht die Möglichkeit, einen (ordentlichen) Nachlassvertrag mit Dividendenvergleich abzuschliessen. Der Schuldner schüttet dabei alle seine flüssigen Mittel an die Gläubiger aus und führt anschliessend eine solvente Liquidation nach den Regeln des Obligationenrechts durch.[54] Auf diese Weise sparen die Gläubiger Zeit und v.a. Opportunitätskosten, weil Konkursdividenden nicht verzinst und regelmässig erst viel später ausbezahlt werden.

cc) Wirkungen der provisorischen Nachlassstundung

Die Wirkungen der (provisorischen) Nachlassstundung ergeben sich grundsätzlich aus dem Gesetz.[55] Nebst dem allgemeinen Schutz vor Betreibungen, Arresten und Konkurseröffnung bietet die Nachlassstundung v.a. die Möglichkeit, den operativen Betrieb sofort auf die gewünschte Grösse zu verkleinern, um Liquidität zu sparen und so eine Betriebseinstellung zu vermeiden. Nicht mehr benötigtes Personal kann fristlos freigestellt und an die Arbeitslosenkassen verwiesen werden, welche nahtlos Arbeitslosenentschädigungen ausbezahlen müssen.[56] Während der Kündigungsfristen subrogieren sie in die (privilegierten) Forderungen der Arbeitnehmer. Unprofitable Aufträge können gestoppt werden, sofern die Kunden bzw. Geschäftspartner nicht bereit sind, bessere Konditionen zu gewähren. Deren allfällige Entschädigungsforderungen gelten dabei als gewöhnliche Nachlass- bzw. Konkursforderungen und geniessen bei Abschluss eines Nachlassvertrags oder in einem Konkurs mithin

---

53 So auch Afonso-Uhlmann/Gschwend, 67; Hunkeler, Vor Art. 293-336, KuKo SchKG, Rz. 15e; Staehelin, 163 ff.

54 Vgl. Hunkeler, Art. 315, KuKo SchKG, Rz. 5; Art. 739 ff. OR für die Aktiengesellschaft, vgl. auch Art. 764 Abs. 2 OR für die Kommanditaktiengesellschaft, Art. 821a OR und Art. 826 OR für die GmbH, Art. 913 OR für die Genossenschaft und Art. 58 ZGB für den Verein.

55 Art. 297 ff. SchKG.

56 Vgl. Art. 8 ff. AVIG.

grundsätzlich keine Vorzugsstellung. Dasselbe gilt für Entschädigungsforderungen bei einer ausserordentlichen fristlosen Kündigung von Dauerschuldverhältnissen durch den Schuldner[57], wobei es zuweilen in der Praxis nützlicher wäre, wenn umgekehrt die Gläubiger in ihren Kündigungsrechten eingeschränkt wären, insb. die Lieferanten und die Vermieter. Im Unterschied z.B. zum Chapter 11 des US-amerikanischen Bankruptcy Code haben gesetzliche und insb. vertragliche Kündigungsrechte auch während einer Nachlassstundung Bestand, was operativ sehr einschneidend sein kann bis hin zur Verunmöglichung des Sanierungskonzepts als solchem. Nicht immer klar ist sodann, inwieweit Gläubiger während einer Nachlassstundung ihr Eigentum zurückverlangen («aussondern») können. Es ist daher wichtig, dass der Sachwalter rasch mit den wichtigsten Stakeholdern Kontakt aufnimmt und diese unter Verweis auf deren Masseprivileg vom Abbruch der Geschäftsbeziehung abhält.

Mit den genannten Wirkungen der Nachlassstundung lassen sich nicht nur übertragende Sanierungen überhaupt erst ermöglichen bzw. vorbereiten (sog. «ring fencing»), sondern ggf. auch eine Sanierung im engeren Sinne, indem die Grundlagen für einen ordentlichen Nachlassvertrag (mit Dividendenvergleich) und die anschliessende Betriebsfortführung geschaffen werden.

dd) Stille Nachlassstundung

Als eine der wichtigen Errungenschaften der Sanierungsrechtsrevision betrachten wir die Einführung der Möglichkeit einer stillen (provisorischen) Stundung.[58] Auf Antrag kann das Gericht auf die Publikation der provisorischen Stundung verzichten. Nur die definitive Stundung ist zwingend zu veröffentlichen.[59]

Nach unserem Kenntnisstand hat sich die stille Stundung in der Praxis bei verschiedensten Gerichten *gut durchgesetzt*. Ein nicht unbeachtlicher Teil der provisorischen Stundungen wird, zumindest zu Beginn des Verfahrens, noch nicht veröffentlicht. Da die Skepsis gegenüber der stillen Stundung nach ihrer Einführung mit dem neuem Sanierungsrecht teilweise gross war, sah sich der Bundesrat (und damit auch das Parlament) mit der per 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Aktienrechtsrevision dazu veranlasst, klarzustellen, dass die stille Stundung nicht als Ausnahme zur öffentlichen Stundung zu verstehen ist, sondern je nach den Umständen *im Regelfall* bewilligt werden soll, wenn gute

---

57 Vgl. Art. 297a SchKG.

58 Art. 293c Abs. 2 SchKG; vgl. zur Entstehungshistorie HUNKELER, Art. 293c, KuKo SchKG, Rz. 9.

59 Art. 296 SchKG.

Gründe für eine stille Stundung sprechen.[60] Das trifft oftmals zu, wo es einen operativen Betrieb zu schützen gilt. Auch wenn der Schuldner eine Holding ist und der Betrieb über Tochtergesellschaften abgewickelt wird, kann sich eine stille Stundung aufdrängen, um die Werthaltigkeit der Beteiligungen nicht zu gefährden.[61]

In den meisten Fällen ist es weder das Ziel noch möglich, die provisorische Stundung während der maximalen Dauer von acht Monaten geheim zu halten. Der Schuldner soll zumindest in der *Anfangsphase* der Stundung (zusammen mit dem Sachwalter) die Informationshoheit haben und die relevanten Stakeholder individuell zum optimalen Zeitpunkt über die Nachlassstundung einweihen. Dies ist v.a. bei Kunden und Lieferanten wichtig, damit ihnen allenfalls erste Erfolge der Sanierung aufgezeigt werden können, sodass das Vertrauen in die weitere Zusammenarbeit während der Stundung gestärkt werden kann. Bei einer sofortigen öffentlichen Bekanntmachung, allenfalls in Verbindung mit negativen Medienberichten, ist es oftmals schwieriger, das Vertrauen der Stakeholder zu gewinnen und wesentliche erste Schritte eines Sanierungskonzepts umzusetzen.

Zuweilen wird dem entgegengehalten, dass die stille Stundung erhebliche Risiken für die Gläubiger zur Folge habe und Tür und Tor für Ungleichbehandlungen öffne, zumal eine stille Stundung kaum je konsequent geheim gehalten werden könne. So würden etwa Kunden und Lieferanten auch bei einer stillen Stundung stutzig und misstrauisch, wenn der Schuldner seine Zahlungen einstelle, weshalb während einer stillen Stundung zuweilen auch Nachlassforderungen beglichen werden müssten, was nicht zulässig sei.

Die Probleme bei der Bezahlung von vor der Stundung entstandenen Forderungen (regelmässig Nachlassforderungen[62], teilweise auch privilegierte Forderungen[63]) während der Nachlassstundung sind nicht auf die stille Stundung beschränkt, sondern können sich auch bei einer öffentlich bekannt gemachten Stundung stellen. Es kann z.B. vorkommen, dass offene Löhne aus Perioden vor Bewilligung der Stundung bestehen. Werden diese Löhne nicht kurzfristig bezahlt, könnten Arbeitnehmer die Arbeit niederlegen.[64] Zulieferer verlangen etwa, dass zunächst offene Rechnungen für bereits erbrachte Lieferungen be-

---

60 Hunkeler, Art. 293c, KuKo SchKG, Rz. 10 ff.; Kren Kostkiewicz, Rz. 2346; BBl 2017 399 ff.

61 Verträge sehen oftmals Cross-Default- und Kündigungsrechte vor für den Fall, dass ein Aktionär ein Insolvenzverfahren beantragt, sodass auch eine solide Tochtergesellschaft ohne Not gefährdet wird.

62 Art. 310 Abs. 1 SchKG.

63 Art. 219 Abs. 4 SchKG.

64 Vgl. Art. 82 OR.

glichen werden müssen, bevor wieder neue Lieferungen erfolgen, und zwar selbst dann, wenn für Letztere Vorauskasse geleistet wird.

In den genannten Situationen ist es u.E. möglich und u.U. sogar geboten, vom strikten Grundsatz der Nichtbezahlung von vor der Nachlassstundung entstandenen Forderungen abzuweichen und solche Forderungen während der Nachlassstundung ausnahmsweise teilweise oder vollständig zu bezahlen, sofern andernfalls eine *Schädigung* des schuldnerischen Betriebs und damit der *Gläubigergesamtheit* zu befürchten ist und die Sanierungschancen (oder auch nur eine bestmögliche Veräusserung des Betriebs) unverhältnismässig beeinträchtigt werden.[65] Entscheidend ist, ob den anderen Gläubigern durch die ausnahmsweise Bezahlung von Forderungen (und die damit bewirkte Ungleichbehandlung von Gläubigern) Schaden zugefügt wird. Dies kann regelmässig ausgeschlossen werden, soweit die vom anderen Vertragspartner noch nicht erbrachte Leistung zu einem gleichen oder gar höheren Preis anderweitig eingekauft werden müsste und dabei mehr Mittel abfliessen, als wenn kumulativ die bereits erbrachte und die neue Leistung bezahlt würden. Auch die allgemeinen Betriebskosten sind dabei zu berücksichtigen, wenn das Management alternative Anbieter finden muss, was nicht immer leicht möglich ist, gerade wenn es sich um sehr spezifische Dienstleistungen oder Waren handelt. Soweit ein Gläubiger für seine alte Forderung bezahlt wird und er (gegen volle Bezahlung) erneut leistet, werden die übrigen Gläubiger bei einer isolierten Betrachtung (nur) dieses Vorgangs zwar schlechter gestellt, als wenn die gleiche Leistung ohne Bezahlung einer alten Forderung kostengünstiger bei einem Dritten eingekauft bzw. bezogen werden könnte. Ist eine solche Leistung jedoch nicht (ohne Weiteres) erhältlich (substituierbar) oder mit anderen Nachteilen verbunden (z.B. in zeitlicher oder qualitativer Hinsicht oder aus Vertraulichkeitsgründen), insb. wenn der Betrieb des Schuldners bzw. dessen Vermögen daraus Schaden zu nehmen droht, lassen sich Ausnahmen bei der Bezahlung von Gläubigern mit Nachlassforderungen im Interesse der Gläubigergesamtheit rechtfertigen. Dasselbe gilt, wenn privilegierte Forderungen bezahlt werden, z.B. privilegierte Lohnforderungen. Soweit die Arbeitnehmer in einem allfälligen Konkurs (oder Nachlassverfahren mit Vermögensabtre-

---

65 So auch HUNKELER, Art. 297, KuKo SchKG, Rz. 3b; vgl. auch BAUER/LUGINBÜHL, Art. 298, BSK SchKG II, Rz. 10b, wonach im Zuge einer neuen Vereinbarung mit dem Gläubiger auch die (teilweise) Tilgung einer Altforderung über einen höheren Preis für die noch zu erbringende Restleistung vereinbart werden könne; a.M. noch KÄLIN, «Alte» Schulden, 414 ff. u.a. mit Verweis auf Art. 312 und 313 SchKG und Hinweis darauf, dass auch das Nachlassgericht und der Gläubigerausschuss die Zahlung einer alten Schuld nicht anfechtungsresistent machen könnten, zumal die Bezahlung einer alten Schuld nicht im Katalog von Art. 298 Abs. 2 SchKG steht; gem. dem heutigen Art. 285 Abs. 4 SchKG ist nach der hier vertretenen Meinung die ausnahmsweise Tilgung von Nachlassforderungen anfechtungsfest.

tung) ohnehin mit Erfolg das Privileg beanspruchen können, wird die Vermögenslage der nicht privilegierten Gläubiger durch die Bezahlung privilegierter Forderungen grundsätzlich nicht tangiert. Gegenteils kann auch deren Lage verbessert werden, wenn der Geschäftsbetrieb fortgeführt wird und dadurch die Sanierungschancen steigen. Auch der Umstand, dass für unbezahlte Löhne aus Perioden vor Bewilligung der Nachlassstundung grundsätzlich die *Insolvenzentschädigung* greift[66], verbietet die Bezahlung von entsprechenden Löhnen nicht. Die Insolvenzentschädigung ist eine Liquiditätshilfe bzw. Versicherung für die Arbeitnehmer, und die Arbeitslosenkasse subrogiert in deren Forderungen inkl. Privileg, weshalb es zu keiner Besserstellung der anderen Nachlassgläubiger kommt, wenn Löhne aus Perioden vor der Nachlassstundung nicht bezahlt werden.

Nach dem Gesagten ist das Gebot der nachlassvertragsrechtlichen Gläubigergleichbehandlung nicht Selbstzweck, sondern soll sicherstellen, dass es nicht zu unsachgemässen Ungleichbehandlungen kommt, wenn es darum geht, das Sanierungsziel zu erreichen. Mithin wäre der Gleichbehandlungsgrundsatz verletzt, wenn Unterscheidungen unterlassen werden, die aufgrund der Verhältnisse hätten getroffen werden müssen. Besteht das Ziel der Stundung etwa darin, mit einigen grösseren Gläubigern während der stillen Nachlassstundung eine aussergerichtliche Einigung hinsichtlich Umfangs und Fälligkeiten von Schulden zu erzielen, damit der Schuldner die Nachlassstundung nach Art. 296a SchKG zufolge gelungener Sanierung wieder verlassen kann, wird angestrebt, dass alle anderen Gläubiger zu 100% befriedigt werden, und zwar im Zuge des fortlaufenden (später sanierten) Betriebs. Müsste der Sachwalter in solchen Situationen einen Zahlungs- oder Lieferstopp verhängen (wenn z.B. Kunden Anzahlungen geleistet haben), könnte dies die gesamte Sanierung gefährden und im Ergebnis den Gläubigern, die bei gelungener Sanierung voll befriedigt werden könnten, schaden.

In der Praxis wurde die genannte Flexibilität bei der Bezahlung von Nachlassforderungen von uns als Sachwalter schon in verschiedenen Fällen so gehandhabt. Dabei wurde jeweils sichergestellt, dass die während einer stillen Stundung neu entstehenden Masseverbindlichkeiten jeweils rechtzeitig bezahlt werden können. Mitunter wurden Geschäftsbetriebe von international tätigen Unternehmen während der stillen Nachlassstundung normal weitergeführt, inkl. Bezahlung von Nachlassforderungen, weil gute Aussichten bestanden, dass die Stundung kurzfristig wieder aufgehoben werden kann. Die jeweils zuständigen erstinstanzlichen Nachlassgerichte bemängelten diese Praxis nicht. Regelmässig war es schliesslich auch möglich, die stille Stundung wieder (still)

66 Vgl. Art. 58 AVIG.

aufzuheben. Im Bedarfsfall könnte immer noch aufgezeigt werden, dass eine ausnahmsweise Bezahlung von «alten» Forderungen durch übergeordnete Interessen (der Gläubigergesamtheit) gerechtfertigt war (und evtl. auch, dass die nicht bezahlten Gläubiger ohnehin keine höhere Befriedigung erhalten hätten).

Die stille Stundung soll im Nachlassverfahren nach dem Gesagten keine Ausnahme sein, sondern ein wichtiges Instrument, um eine Sanierung ohne sofortige Publizität vorzubereiten und ggf. umzusetzen und damit Kunden, Lieferanten, Mitarbeitende und Finanzierungspartner nicht unnötig zu verunsichern. Gerade bei Betriebssanierungen kann die Vertraulichkeit entscheidend sein, weil ein öffentlicher Vertrauensverlust den Geschäftsbetrieb rasch destabilisieren und das Sanierungskonzept vereiteln kann. Umgekehrt darf eine stille Stundung nicht dazu führen, dass der Schuldner einzelne Gläubiger ohne (genügende) Rechtfertigung bevorzugt. Die Zahlung von Nachlassforderungen bleibt dem Grundsatze nach auch während einer stillen Stundung untersagt, doch ist die gesetzlich geforderte Gläubigergleichbehandlung kein Selbstzweck und ist je nach Situation eine differenzierte Betrachtung erforderlich. Der Sachwalter kann und soll die Bezahlung von vor der Stundung entstandenen Forderungen bewilligen, wenn dies zur Aufrechterhaltung der stillen Stundung und zur Sicherung des Sanierungserfolgs erforderlich ist, etwa um kritische Lieferbeziehungen, Betriebsmittel oder sonstige für die Betriebsfortführung unverzichtbare Leistungen zu erhalten.[67]

ee) Distressed M&A und Finanzierung der Nachlassstundung

Auch wenn wir immer mehr Fälle beobachten, bei denen es gelingt, eine Sanierung im engeren Sinne umzusetzen und die Stundung nach Art. 296a SchKG wieder aufzuheben, stehen in unserer Praxis übertragende Sanierungen im Vordergrund. Diesbezügliche Hauptursache erscheint vor allem die Beantragung der Stundung in letzter Minute. Es ist daher sehr zu begrüssen, dass die Rechtsprechung des Bundesgerichts, aber auch Entscheide erst- und zweitinstanzlicher Nachlassgerichte, zu grösserer Rechtssicherheit bei Unternehmens- und Betriebsverkäufen während einer (provisorischen) Nachlassstundung geführt haben.

Der sog. *Prepack-Entscheid des Bundesgerichts* aus dem Jahre 2021 setzte sich das erste Mal mit den Umständen eines Unternehmens- bzw. Betriebsverkaufs während einer Nachlassstundung auseinander und stellte insb. klar, dass die

---

67 Vgl. auch die US-amerikanische «critical vendor doctrine» unter Chapter 11 des US-amerikanischen Bankruptcy Codes; m.w.H. dazu Oehri, Rz. 79

gerichtliche Bewilligung nach Art. 298 Abs. 2 SchKG von den Gläubigern nicht angefochten werden kann und diese auch in den Verkaufsprozess nicht eingebunden werden müssen.[68] Den Gläubigern kommt insb. kein Höhergebotsrecht zu, was aber nicht bedeutet, dass Gläubiger überhaupt nicht mitbieten können. Vielmehr sollen Schuldner und Sachwalter auch Gläubiger oder Dritte in den Bieterprozess miteinbeziehen, sofern Aussicht darauf besteht, dass sie ein gutes (oder besseres) Angebot abgeben und schliesslich auch finanzieren können. Oftmals können Gläubiger oder dem Schuldner Nahestehende am schnellsten ein Angebot abgeben, weil sie den Schuldner bzw. dessen Betrieb und ggf. den Markt bereits gut kennen und ein grosses Interesse daran haben, mit einer neuen Investition die erlittenen Schäden potentiell in der Zukunft wieder zu kompensieren.

Die zeitliche Komponente ist die entscheidende Hürde. Oftmals bleibt in einer provisorischen Stundung wegen drohender Illiquidität kaum Zeit für einen vernünftigen Verkaufsprozess, was zu einem verhältnismässig geringen Kaufpreis führen und den Gläubigern damit schaden kann. Nur schon aus diesem Grund hat die Unternehmensleitung sicherzustellen, dass die Liquidität nach der gescheiterten aussergerichtlichen Sanierung nicht praktisch vollständig aufgebraucht ist und nach Bewilligung der provisorischen Stundung kurzfristig ein Betriebszusammenbruch droht.

Da aber ungenügende liquide Mittel in der Nachlassstundung in der Praxis nach wie vor (zu) oft vorkommen, haben sich in den letzten Jahren kreative Finanzierungslösungen für Nachlassstundungen entwickelt, welche es auch in extremis ermöglichen, einen (Teil-)Betrieb während ein paar Monaten fortzuführen und einen sog. Distressed-M&A-Prozess durchzuführen. Anschauungsmaterial bieten wiederum ausländische Rechtsordnungen, allen voran das US-Insolvenzrecht mit seinem «*Stalking Horse*».[69] Bei einer solchen Transaktion wird ein Anker- bzw. Erstbieter gesucht, der sich verbindlich verpflichtet, einen Betrieb zu bestimmten Konditionen zu übernehmen und eine Anzahlung zu leisten. Mit dieser Anzahlung kann der Verkäufer seinen Betrieb für eine gewisse Zeit fortführen und versuchen, einen Bieterwettbewerb durchzuführen. Sollte der Ankerbieter überboten werden, kann er entweder ein höheres Gebot einreichen oder muss vom Vertrag zurücktreten bzw. der Schuldner kann den Vertrag einseitig aufheben. Diesfalls erhält der Ankerbieter (aus der Zahlung des zum Zuge gekommenen Konkurrenten) seine Anzahlung verzinst zu-

---

68 BGE 147 III 226, E. 4.3.3 f.

69 Vgl. § 363(b) des US-amerikanischen Bankruptcy Codes; dazu Gmünder, Rz. 907 ff. und Rz. 975 ff.

rück und zusätzlich eine Entschädigungsgebühr für die erfolgte Vertragsauflösung.

Während einer (provisorischen) Nachlassstundung werden solche Transaktionen mit Zustimmung des Nachlassgerichts und/oder des Sachwalters durchgeführt, wodurch sie rechtssicher bewerkstelligt werden können.[70] Sofern der Käufer keine Anzahlung leisten möchte, kann der Anspruch auf Zahlung des Kaufpreises als Sicherheit einem Drittfinanzierer abgetreten werden. In der Praxis sind Ankerbieter meistens Gläubiger oder Mitbewerber des Schuldners, weshalb sie regelmässig kein Interesse daran haben, Voraussetzungen für einen Bieterwettbewerb zu schaffen, welcher den Kaufpreis erhöhen kann. Eine Motivation des Erstbieters kann deshalb darin bestehen, dass die Entschädigungsgebühr vom Erfolg des Bieterwettbewerbs abhängig gemacht wird; z.B. 15% der Differenz zwischen dem Angebot des Ankerbieters und dem endgültigen Kaufpreis. Auch wenn dies im Ergebnis zu relativ hohen Entschädigungen führen kann, werden u.U. die Interessen des Schuldners bzw. seiner Gläubiger bestmöglich gewahrt, da ein möglichst hoher Kaufpreis erzielt werden kann, was bei einer Konkurseröffnung oder einem Notverkauf (mittels Prepacks) nicht möglich wäre. Durch eine solche Transaktionsstruktur wird auch das Problem gelöst, dass in der Praxis angefangene Arbeiten, Warenlager oder Fahrnis nur unter erschwerten Bedingungen als Sicherheiten zur Verfügung stehen, sofern sie nicht ohnehin vom Retentionsrecht des Vermieters erfasst werden. Mit Vermietern lassen sich in solchen Situationen ebenfalls Vereinbarungen treffen, wonach sie während der provisorischen Stundung auch solche Mieten stunden, die während der Nachlassstundung entstehen und wonach sie auf einen Teil des Retentionsbeschlags verzichten, sodass im Ergebnis auch für den Vermieter ein höherer Erlös für die vom Retentionsbeschlag erfassten Aktiven erzielt wird.[71]

Das Bundesgericht scheint die Praxis der letzten Jahre bzgl. Unternehmensverkäufe während der (provisorischen) Nachlassstundung fördern zu wollen und hat dieses Jahr in einem viel beachteten Leitentscheid die sog. Prepack-Rechtsprechung bestätigt und auf die *Eigentümerrechte* erweitert.[72] Im Ergebnis können die Eigentümerrechte (in casu, da es um eine GmbH ging: die Gesellschafterrechte) unberücksichtigt bleiben, wenn sie einen für die Gläubiger günstigen Unternehmens- bzw. Betriebsverkauf erschweren oder verunmög-

---

70 Art. 285 Abs. 3 und 4 SchKG i.V.m. Art. 298 Abs. 2 SchKG.

71 Während der Stundung ist das Retentionsrecht vom Sachwalter und dem Nachlassgericht zu wahren und die Zuständigkeit des Betreibungsamts gem. Art. 283 Abs. 2 SchKG ruht, vgl. HUNKELER, Art. 297, KuKo SchKG, Rz. 18b.

72 BGer 5A_53/2026.

lichen (könnten).[73] Somit können auch Aktienverpfändungen inkl. Vollmachten an Pfandgläubiger zur Ausübung der Aktionärsrechte nicht verhindern, dass der Schuldner zusammen mit dem Sachwalter während der Nachlassstundung eine übertragende Sanierung umsetzt und damit der Schuldner (Unternehmensträger) im Ergebnis liquidiert werden muss.

In Konzernstrukturen kommt es regelmässig vor, dass der Schuldner die wichtigsten Aktiven an die Finanzgläubiger verpfändet hat (zumeist Forderungen oder Beteiligungen gegenüber Gruppengesellschaften). Die entsprechenden Finanzierungsverträge sehen dabei private Verwertungsrechte vor, z.B. in Form eines Selbsteintritts oder eines treuhänderischen Verkaufs. Die gesetzlichen Verwertungsrechte ruhen während der Nachlassstundung weitgehend. Fraglich ist deshalb, ob auch die *privaten Verwertungsrechte* verboten bleiben und einem Pfandgläubiger nötigenfalls vom Nachlassgericht im Sinne einer sichernden Massnahme die Verwertung einstweilen untersagt werden kann. Wir sind der Ansicht, dass dies möglich sein muss, zumal das gesetzliche Betreibungs- und Verwertungsverbot des Art. 297 SchKG während der Stundung Sanierungen begünstigt und i.S. der Gläubigergleichbehandlung umfassend gelten soll.[74]

Zusammenfassend zeigt sich, dass übertragende Sanierungen in der Praxis weiterhin im Vordergrund stehen und Distressed-M&A-Transaktionen während der Nachlassstundung durch die jüngere bundesgerichtliche Rechtsprechung erheblich an Rechtssicherheit gewonnen haben.[75] Zentral bleibt indessen die rechtzeitige Einleitung des Nachlassverfahrens: Ist die Liquidität bei Bewilligung der Stundung bereits weitgehend aufgebraucht, droht ein notfallmässiger Verkauf zulasten der Gläubiger. Um dennoch einen geordneten Verkaufsprozess zu ermöglichen, haben sich Finanzierungsmodelle wie Ankerbieter- bzw. Stalking-Horse-Strukturen, Anzahlungen, Drittfinanzierungen und Vereinbarungen mit Vermietern herausgebildet. Sie dienen dazu, den Betrieb während der Stundung fortzuführen, Wettbewerb unter Bietern zu schaffen und dadurch einen höheren Erlös zu erzielen. Die bundesgerichtliche Praxis bestätigt dabei, dass Gläubiger- und Aktionärsrechte keine Rolle spielen (dürfen), wenn dies zur bestmöglichen Wahrung der Gläubigerinteressen und zur Umsetzung einer übertragenden Sanierung erforderlich ist.

---

73 Zum Ganzen SCHENKER.

74 Bzgl. der Verwertung von Fahrnispfandrechten vgl. HUNKELER, Art. 297, KuKo SchKG, Rz. 14a mit Verweis auf FISCHER, Rz. 337 f.; a.M. BAUER/LUGINBÜHL, Art. 297, BSK SchKG II, Rz. 12a.

75 SCHENKER, Rz. 15 und 19.

c) Priorisierung der Nachlassstundung?

Aus einem Vergleich zwischen der aussergerichtlichen und der gerichtlichen Sanierung folgt, dass die Nachlassstundung nicht erst als ultima ratio kurz vor der Konkurseröffnung verstanden werden darf. Sie ist vielmehr immer dann prioritär zu prüfen und nötigenfalls unverzüglich einzuleiten, wenn eine rein konsensuale Sanierung innert genügender Frist nicht realistisch erscheint, die Zahlungsfähigkeit nicht rasch und belastbar wiederhergestellt werden kann oder die Fortsetzung aussergerichtlicher Verhandlungen bloss dazu führt, dass noch vorhandene Liquidität aufgezehrt wird. Priorität verdient die Nachlassstundung insb. bei fortgeschrittener Liquiditätskrise, fehlender Einigung mit wesentlichen Gläubigern, unzureichenden Sanierungsbeiträgen der Aktionäre, drohenden Vollstreckungs- oder Kündigungshandlungen, anfechtungsrechtlich heiklen Transaktionen sowie überall dort, wo ein geordneter Verkaufsprozess für den Betrieb oder für werthaltige Betriebsteile rechtliche Sicherheit, Zeit und Überwachung durch einen Sachwalter voraussetzen.

Demgegenüber bleibt die aussergerichtliche Sanierung vorzugswürdig, solange die massgeblichen Stakeholder koordiniert mitwirken, ausreichende Liquidität und Finanzierung gesichert sind, die Gläubigerinteressen durch freiwillige Vereinbarungen verlässlich gewahrt werden können und kein Bedürfnis nach Vollstreckungsschutz oder nach gerichtlicher Ermächtigung besteht.

Praktisch bedeutet dies insb. für übertragende Sanierungen im Distressed-M&A-Bereich, dass die Nachlassstundung regelmässig als prioritäres Sanierungsinstrument (mit-)zu prüfen ist. Soll ein Betrieb oder ein wesentlicher Betriebsteil unter erheblichem Zeit- und Liquiditätsdruck veräussert werden, schafft evtl. erst die Nachlassstundung den verfahrensrechtlichen Rahmen, um den Verkaufsprozess zu stabilisieren, Interessenkonflikte zwischen Schuldner, Gläubigern, Aktionären, Pfandgläubigern und potentiellen Erwerbern geordnet aufzulösen und die Transaktion unter gerichtlicher Mitwirkung rechtssicher umzusetzen. Die bundesgerichtliche Rechtsprechung bestätigt diese Funktion, indem sie übertragende Sanierungen während der Nachlassstundung auch dann schützt, wenn Gläubiger- oder Eigentümerrechte zurücktreten müssen, weil dadurch die Gläubigerinteressen insgesamt besser gewahrt werden. Gerade weil ein geordneter, überwachter Bieterprozess typischerweise einen höheren Verkaufserlös erwarten lässt als ein aussergerichtlicher Notverkauf oder eine spätere konkursamtliche Verwertung, kann die Unternehmensleitung gehalten sein, frühzeitig eine Nachlassstundung zu beantragen.

d) Schwächen der schweizerischen Gesetzgebung

Schwächen der schweizerischen Gesetzgebung im Sanierungsbereich bestehen u.E. darin, dass – anders als teilweise im Ausland – *keine effektiven Sanktionen* bestehen für den Fall, dass eine Unternehmensleitung Sanierungsmassnahmen zu spät oder gar nicht ergreift oder umsetzt bzw. verspätet den Konkurs- bzw. Nachlassrichter benachrichtigt. In der Praxis findet die Benachrichtigung des Richters oftmals viel zu spät statt, wobei das verspätete Handeln der Unternehmensleitung einer der Hauptgründe sein dürfte, weshalb Sanierungen scheitern.[76] Gesellschaftsrechtliche *Verantwortlichkeitsklagen* haben in der schweizerischen Rechtspraxis einen schweren Stand, unter anderem, weil der sog. Konkursverschleppungsschaden oftmals kaum nachzuweisen ist und auch sonst die strengen rechtlichen Voraussetzungen für eine zivilrechtliche Haftung einer Unternehmensführung oder der Revisionsstelle schwer nachgewiesen werden können.[77] Insbesondere wenn der Konkurs mangels Aktiven sogleich wieder eingestellt wird, ist es für die Gläubiger i.d.R. nicht mehr möglich, Verantwortlichkeitsansprüche geltend zu machen.[78] Hinzu kommt, dass trotz des kürzlich in Kraft getretenen Bundesgesetzes über die Bekämpfung missbräuchlicher Konkurse auch einschlägige bzw. scharfe *Strafbestimmungen* für fahrlässige bzw. säumige Verwaltungsräte oder Revisionsstellen fehlen.[79] Anders als das deutsche Recht, das die Insolvenzverschleppung als eigenständigen Straftatbestand mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren ahndet[80], kennt das schweizerische Recht keine spezifische Strafnorm für die verspätete Überschuldungsanzeige. Erfasst wird solches Verhalten allenfalls mittelbar über den Tatbestand der Misswirtschaft in Form der «argen Nachlässigkeit in der Berufsausübung».[81] Allerdings setzt der Tatbestand Vorsatz oder Eventualvorsatz sowie die Konkurseröffnung oder ein gerichtlicher Nachlassvertrag als objektive Strafbarkeitsbedingung voraus[82], weshalb die Sanktionierung u.E. lückenhaft und wenig wirksam bleibt. Schärfere zivil- und strafrechtliche Normen würden unserer Meinung nach dazu führen, dass die Unternehmensleitung unter dem Damoklesschwert einer allfälligen persönli-

---

76 LORANDI, Revision, 623 ff.; DERS., Sanierungsrecht, 98.

77 Vgl. statt vieler MÜLLER, 386; zur Festsetzung und Substantiierung des Konkursverschleppungsschadens vgl. BGE 136 III 322.

78 LORANDI, Effektivität, 1410.

79 Vgl. LORANDI, 24 ff.

80 § 15a Abs. 4 InsO, wobei der Antrag spätestens 3 Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit und 6 Wochen nach Eintritt der Überschuldung zu stellen ist. Zudem gilt bei Insolvenzreife ein Zahlungsverbot (§ 15b InsO) mit persönlicher Erstattungshaftung der Unternehmensleitung.

81 Art. 165 StGB; vgl. Urteil des Bundesgerichts 6B_1104/2022 vom 19. April 2023.

82 HAGENSTEIN, Art. 165, BSK StGB, Rz. 69 ff. und Rz. 77; m.w.H. MEIER, Rz. 32 ff.

chen Haftung und ggf. Strafbarkeit früher und genauer die gesellschaftsrechtlichen Vorschriften bei (drohender) Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung beachten und evtl. auch rechtzeitig professionelle Hilfe bzw. Beratung für das weitere Vorgehen beiziehen würden.

Ein unverzeihlicher Fehler war u.E. auch, dass im Gesellschaftsrecht das sog. *Opting-out* eingeführt wurde, indem von der Einsetzung einer Revisionsstelle ggf. gänzlich abgesehen werden kann.[83] Damit wurde ein wesentliches (wenn auch vielleicht nur eingeschränktes) Überwachungsinstrument und «Gewissen» der Unternehmensleitung ersatzlos aus dem Gesetz gestrichen, was u.E. keinesfalls im Interesse der Gläubiger, weiteren Stakeholdern und von Unternehmenssanierungen liegen kann.[84] Insbesondere ist dadurch auch ein wirksames Gegenmittel gegen die (zu späte) Insolvenzeröffnung entfallen.[85]

III. Nachlassstundung als Vollstreckungsinstrument

Die Nachlassstundung ist nicht nur ein Sanierungsinstrument des Schuldners, sondern kann auch als Vollstreckungsinstrument des Gläubigers verstanden und eingesetzt werden. Das Gesetz eröffnet nicht allein dem Schuldner, sondern auch einem Gläubiger die Möglichkeit, die Bewilligung einer Nachlassstundung zu beantragen.[86] Der antragstellende Gläubiger muss dabei keinen ausgearbeiteten Sanierungsplan vorlegen und auch nicht darlegen, wie der Schuldner im engeren Sinne saniert (fortgeführt) werden soll. Er hat vielmehr glaubhaft zu machen, dass der Schuldner seine Zahlungen eingestellt hat und demnach ein materieller Konkurseröffnungsgrund vorliegt oder aufgrund eines rechtskräftigen Zahlungsbefehls ein Konkursbegehren gestellt werden könnte. In der Praxis werden vor allem Finanzgläubiger zum Nachweis einer Zahlungseinstellung durch den Schuldner in der Lage sein, weil sie aufgrund ihrer Kreditbeziehung, Reportingpflichten, Covenants, Sicherheitendokumentationen und laufenden Kommunikation mit dem Schuldner typischerweise über die entsprechenden Informationen und Unterlagen verfügen und auch darlegen können, dass ein Sanierungsversuch jedenfalls nicht offensichtlich aussichtslos erscheint.

Die Stellung eines Nachlassstundungsgesuchs kann für einen Gläubiger insb. dann wirtschaftlich sinnvoll sein, wenn der Schuldner über komplexe, schwer verwertbare Aktiven verfügt, und auch dann, wenn der Gläubiger Pfandrechte

---

83 Art. 727a Abs. 2 OR; GLANZMANN/GUIDOUM, 480 ff.; LORANDI, 26; vgl. auch II.3.a)aa) oben.
84 Vgl. auch LORANDI, Effektivität, 1408 und 1417.
85 LORANDI, Revision, 626.
86 Art. 293 lit. b SchKG.

daran hält. Gerade Immobilien, Beteiligungen, Immaterialgüterrechte, Software, gruppeninterne Forderungen oder sonstige betriebsnotwendige Vermögenswerte lassen sich in einem Konkursverfahren oftmals nur mit erheblichem Wertverlust verwerten. Finanziert der (Pfand-)Gläubiger demgegenüber eine Nachlassstundung, kann er dazu beitragen, dass diese Aktiven unter Aufsicht des Sachwalters geordnet erhalten, vorbereitet und in einem strukturierten Verkaufsprozess verwertet werden. Die Finanzierung der Stundung dient dann nicht in erster Linie der Rettung des Schuldners als Rechtsträger, sondern der *Maximierung des Verwertungserlöses* und damit mittelbar auch der besseren Befriedigung des finanzierenden Gläubigers. In dieser Perspektive wird die Nachlassstundung zu einem Instrument, mit dem ein Gläubiger eine kontrollierte, wertschonende Verwertung anstreben kann, wenn der Schuldner nicht selber handelt. Soweit erforderlich und möglich, kann dem Schuldner bzw. der Geschäftsleitung vom Nachlassgericht während der Nachlassstundung auch die Geschäftsführungsbefugnis entzogen oder eingeschränkt werden.[87] In gewissen Fällen kann auch nur schon der Umstand, dass ein Gläubiger gegenüber dem Schuldner die allfällige Einreichung eines Nachlassstundungsgesuches *in Aussicht stellt*, zur Folge haben, dass der Schuldner kooperiert und nach tragfähigen Lösungen sucht.

Selbst wenn sich während der Stundung rasch zeigt, dass keine ausreichend werthaltigen Aktiven vorhanden sind und die Stundung deshalb kurzfristig zu widerrufen ist, kann sich die Erwirkung einer Nachlassstundung über den Schuldner u.U. für den antragsstellenden Gläubiger dennoch lohnen. Die Tätigkeit des Sachwalters schafft eine unabhängige, gerichtlich eingebettete Informationsgrundlage über die Ursachen der Krise, den Zeitpunkt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung, den Umgang mit Liquidität, Sicherheiten und Gläubigerinteressen sowie über allfällige Pflichtverletzungen der Unternehmensleitung oder der Revisionsstelle. Diese Erkenntnisse können für spätere Verantwortlichkeitsprozesse von erheblichem Wert sein, weil sie den Gläubigern oder der späteren Konkursverwaltung helfen, mögliche Anspruchsgrundlagen zu identifizieren, Beweise zu sichern und die Erfolgsaussichten entsprechender Klagen einzuschätzen. In dieser Funktion dient die Nachlassstundung nicht nur der wertschonenden Verwertung, sondern auch der strukturierten Aufklärung und Vorbereitung einer allfälligen haftungsrechtlichen Aufarbeitung nach Konkurseröffnung.[88]

---

87 Art. 298 Abs. 1 SchKG.

88 Vgl. aber immerhin Art. 293 lit. b. SchKG i.V.m. Art. 169 SchKG, wonach der Gläubiger ggf. für die Kosten des Nachlassverfahrens haftet.

IV. Schlusswort

Das gerichtliche Nachlassverfahren ist Sanierungs- und Vollstreckungsinstrument. Es erlaubt sowohl dem Schuldner wie auch dessen Gläubiger, bei gegebenen Voraussetzungen einen strukturierten Prozess zur Sanierung von Schuldnern sowie deren Unternehmungen oder einzelner Unternehmensteile einzuleiten und durchzuführen, ggf. sogar «still», d.h. ohne öffentliche Bekanntmachung. Soweit erforderlich, können in einem gerichtlichen Nachlassverfahren und insb. auch in der Nachlassstundung auch nur Aktiven des Schuldners gewinnbringender als im Konkurs verwertet und Passiven des Schuldners abgewendet werden.

Die Prüfung und Abwägung der verschiedenen Möglichkeiten einer Nachlassstundung ist zentral und gehört zu den wesentlichen Aufgaben eines Verwaltungsrats im Hinblick auf einen möglichen Krisenfall und insb. im Lichte der Kapitalschutzbestimmungen der Art. 725 ff. OR. Dabei ist abzuwägen, ob gesellschaftsrechtlichen bzw. aussergerichtlichen Sanierungsmassnahmen der Vorzug zu geben ist gegenüber einem gerichtlichen Nachlassverfahren, und welches die Vor- und Nachteile eines entsprechenden Sanierungsprozesses sind. Der Jubilar der vorliegenden Festschrift verfügt nicht nur über herausragende Kenntnisse und Erfahrungen (u.a.) im Gesellschaftsrecht und im Finanzierungsbereich, sondern auch über solche in gerichtlichen Nachlassverfahren. Für ihn dürfte es daher besondere Herausforderung und Lust zugleich bedeuten, jeweilige Sanierungs- und Vollstreckungsvarianten zu prüfen und Schuldner oder Gläubiger entsprechend zu beraten. Bono consiliario, tuta via [mit einem guten Berater ist der Weg sicher(er)].

Literaturverzeichnis

Afonso-Uhlmann Simone/Gschwend Andreas, Das Nachlassverfahren aus Sicht des Gerichts – ausgewählte Aspekte, Anwaltsrevue 2026, 66 ff.

Amonn Kurt/Walther Fridolin, Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, 9. A., Bern 2013.

Bauer Thomas/Luginbühl Tanja, Art. 297, in: Staehelin Daniel et al. (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 3. A., Basel 2021.

Dies., Art. 298, in: Staehelin Daniel et al. (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, 3. A, Basel 2021.

Dauwalder Peter/Herrmann Manuel, Finanzielle Berichterstattung eines Unternehmens in der Krise, Expert Focus 2024/Juni, 272 ff.

Dies., Auswahl und Einsatz des geeigneten Sanierungsinstruments, Expert Focus 2023/Juni, 298 ff. (zit. Dauwalder/Herrmann, Auswahl).

Fischer Roland, Teilkollektive Restrukturierungsverfahren in der Schweiz, Zürich 2023.

Gasser Melanie/Bettschart Sébastien/Glanzmann Lukas, Insolvenzrechtlicher Blick auf die Revision der Art. 725 ff. OR, ZZZ 2022, 373 ff.

Gericke Dieter/Häusermann Daniel/Waller Stefan, Art. 754, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 6. A., Basel 2024.

Glanzmann Lukas, Ausgewählte Fragen zum aktienrechtlichen Sanierungsrecht, SZW 2025, 149 ff.

Ders., Pflichten des Verwaltungsrats bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung gemäss neuem Aktienrecht, Tagungsband 2021 – Rechnungswesen und Kapitalschutz im Strafrecht, 99 ff. (zit. Glanzmann, Pflichten).

Ders., Konzept und Praxis der aktienrechtlichen Sanierung, SZW 2019, 465 ff. (zit. Glanzmann, Konzept).

Ders., Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung, GesKR 2017, 387 ff. (zit. Glanzmann, Zahlungsunfähigkeit).

Ders., Das neue Sanierungsrecht, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht X, Bern 2015, 225 ff. (zit. Glanzmann, neues Sanierungsrecht).

Ders., Das neue Rechnungslegungsrecht, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VIII, Bern 2013, 251 ff. (zit. Glanzmann, neues Rechnungslegungsrecht).

Ders., Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung? – Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenezen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, GesKR 2007, 6 ff. (zit. Glanzmann, Rangrücktritt)

Ders., Das neue Rechnungslegungsrecht, SJZ 2012, 205 ff. (zit. Glanzmann, Rechnungslegungsrecht).

Ders., Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, AJP 1997, 51 ff. (zit. Glanzmann, Kapitalausstattung).

Glanzmann Lukas/Guidoum Sammy, Verzicht auf die eingeschränkte Revision (Opting-out), SZW 2025, 480 ff.

Glanzmann Lukas/Rutscheidt Benedikt L., Die Finanzverantwortung des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen, Expert Focus 2021/Juni, 310 ff.

Gmünder Hubert, Der Betriebsverkauf in den Insolvenzverfahren, Zürich/St. Gallen 2018.

Hagenstein Nina, Art. 165, in: Niggli Marcel Alexander/Wiprächtiger Hans (Hrsg.), Basler Kommentar, Strafrecht, Strafgesetzbuch, Jugendstrafgesetz, 4. A., Basel 2019.

Handschin Lukas/Vionnet-Riederer Flurin, Rechnungslegungs- und Revisionsrecht in a nutshell, 3. A., Zürich/St. Gallen 2023.

Handschin Lukas, Rechnungslegung im Gesellschaftsrecht, 2. A., Basel 2016.

Hunkeler Daniel, Vor Art. 293-336, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar, Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 3. A., Basel 2025.

Ders., Art. 293, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar, Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 3. A., Basel 2025.

DERS., Art. 293c, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar, Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 3. A., Basel 2025.

DERS., Art. 297, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar, Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 3. A., Basel 2025.

DERS., Art. 315, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar, Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 3. A., Basel 2025.

HUNKELER DANIEL/WOHL GEORG J./SCHÖNMANN ZENO, Art. 725-725c OR, in: Nobel Peter/Müller Christoph (Hrsg.), Berner Kommentar, Obligationenrecht, Das Aktienrecht, Kommentar der ersten Stunde, Bern 2023.

KÄLIN OLIVER, Die Sanierung der Aktiengesellschaft, 2. A., Zürich 2026.

DERS., «Alte» Schulden in der Nachlassstundung, ZZZ 2022, 412 ff. (zit. KÄLIN, «Alte» Schulden).

DERS., Der Begriff der Zahlungsunfähigkeit, ZZZ 2014, 135 ff. (zit. KÄLIN, Zahlungsunfähigkeit).

KREN KOSTKIEWICZ JOLANTA, Schuldbetreibungs- & Konkursrecht, 4. A., Zürich 2024.

LORANDI FRANCO, Was die neue Gesetzgebung über missbräuchliche Konkurse bringt und was nicht, Expert Focus 2023/Juni, 24 ff.

DERS., Der Blick vom Insolvenz- auf das Revisionsrecht, Expert Focus 2021/Dezember, 622 ff. (zit. LORANDI, Revision).

DERS., Gedanken zur Effektivität unseres Systems zur Vollstreckung von Geldforderungen, AJP 2020, 1396 ff. (zit. LORANDI, Effektivität).

DERS., Vorgeschlagene Änderungen zum Sanierungsrecht, BlSchK 2011, 95 ff. (zit. LORANDI, Sanierungsrecht).

MEIER ISAAK, Pflicht eines Unternehmens zur Einleitung eines Insolvenzverfahrens, Jusletter, 25. Oktober 2004.

MÜLLER DOMINIQUE, Verantwortlichkeitsansprüche der Gläubigergesamtheit: Schadenssubstanziierung, Verjährung und Treuepflichtverletzung, GesKR 2010, 383 ff.

MÜLLER LUKAS/WOHL GEORG J., Bewilligung der Nachlassstundung mit dem Ziel der Betriebsübertragung, ZZZ 2020, 146 ff.

OEHRI DANIEL, Der Sachwalter im Nachlassverfahren: Ein Diener zweier Herren, Zürich 2018.

SCHENKER SERGEJ, Kein Zustimmungserfordernis der Anteilseigner für einen Unternehmensverkauf in der Nachlassstundung, Jusletter, 8. Juni 2026.

STAEHELIN DANIEL, Der Unternehmensverkauf während der Nachlassstundung, in: Tappy Denis/Dietschy Patricia (Hrsg.), Escales procédurales, Recueil d'études en l'honneur du Professeur Jacques Haldy, Bern 2026, 153 ff.

VANDEBROEK JOS G. L./HUNKELER DANIEL, Übertragende Sanierung unter neuem Sanierungsrecht: Erste Erfahrungen mit «Prepacks», SJZ 2017, 389 ff.

WOHL GEORG J., Sanierung an der Schnittstelle zwischen neuem Aktienrecht und SchKG, SJZ 2023, 905 ff.

DERS., Konkurs nach vorgängiger Nachlassstundung, BlSchK 2024, 284 ff. (zit. WOHL, Konkurs).

Diese Festschrift würdigt Lukas Glanzmann zu seinem 60. Geburtstag – einen Juristen, der das schweizerische Wirtschaftsrecht seit Jahrzehnten in einer seltenen Verbindung von akademischer Exzellenz und führender anwaltlicher Tätigkeit massgeblich mitgeprägt hat.

Weggefährten aus Wissenschaft und Praxis widmen ihm zu diesem Anlass aktuelle Beiträge, die das breite Spektrum seiner Expertise widerspiegeln: Sie reichen vom Gesellschafts- und Konzernrecht über das Rechnungslegungsrecht, die Kreditsicherung und Kreditvertragsgestaltung, sowie Abhandlungen zur Restrukturierung und Sanierung bis hin zum grenzüberschreitenden Insolvenzrecht.

Der Band steht damit sinnbildlich für das Wirken des Jubilars, der wissenschaftliches Denken und praktisches Handeln nie als getrennte Welten, sondern stets als Einheit begriffen hat.

