Benedikt L. Rutscheidt
Markus Wolf
(Hrsg.)

Zwischen Denken und Handeln

Festschrift für Lukas Glanzmann zum 60. Geburtstag



EIZ Publishing

Benedikt L. Rutscheidt
Markus Wolf
(Hrsg.)

Zwischen Denken und Handeln

Festschrift für Lukas Glanzmann zum 60. Geburtstag

EIZ Publishing

© 2026 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Texte)

Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch),
Bellerivestrasse 49, 8008 Zürich, Schweiz
eizpublishing@europa-institut.ch
Herausgeber: Benedikt L. Rutscheidt, Markus Wolf
ISBN:
978-3-03994-130-8 (Print – Softcover)
978-3-03994-131-5 (Print – Hardcover)
978-3-03994-132-2 (PDF)
DOI: https://doi.org/10.36862/6MT3-GDHG
Version: 1.01 – 20261019

Dieses Werk ist als gedrucktes Buch sowie als E-Book (open access) in verschiedenen Formaten verfügbar. Weitere Informationen finden Sie unter der URL: https://eizpublishing.ch/publikationen/zwischen-denken-und-handeln/.

Vorwort

Lieber Lukas

Mit dieser Festschrift gratulieren wir Dir herzlich zu Deinem 60. Geburtstag. Die Autorinnen und Autoren dieses Bandes – Weggefährten aus Wissenschaft und Praxis – verbinden mit ihren Beiträgen Dank, Anerkennung und persönliche Verbundenheit gegenüber einer Persönlichkeit, die das schweizerische Wirtschaftsrecht während Jahrzehnten in aussergewöhnlicher Weise geprägt hat. Dein Wirken zeichnet sich durch eine seltene Verbindung von wissenschaftlicher Exzellenz, anwaltlicher Praxisnähe und persönlicher Integrität aus.

Dein beruflicher und akademischer Werdegang ist eng mit der Universität St. Gallen (HSG) verbunden. Nach dem Abschluss des Studiums im Jahr 1991 folgte die Promotion im Gesellschaftsrecht im Jahr 1996. Bereits in Deiner Dissertation über den Darlehensvertrag mit einer Aktiengesellschaft aus gesellschaftsrechtlicher Sicht hast Du Dich mit Fragen an der Schnittstelle zwischen Gesellschafts-, Finanzierungs- und Konzernrecht befasst – alles Themengebiete, die Dich bis heute begleiten. Im Anschluss daran führte Dich Dein Weg an die Harvard Law School, wo Du 1997 den Master of Laws erwarbst. Diese Zeit beschreibst Du häufig als eines der Schlüsselerlebnisse Deiner akademischen Karriere, die Deinen Horizont nochmals massgeblich erweitert hat. Die internationale Perspektive, die diese Erfahrung mit sich brachte, prägt Deine Tätigkeit bis heute und hat wesentlich zu Deiner Offenheit gegenüber rechtsvergleichenden und grenzüberschreitenden Fragestellungen beigetragen.

Auch nach Abschluss Deiner Ausbildung bist Du der Universität St. Gallen stets verbunden geblieben. Nach langjähriger Tätigkeit als Lehrbeauftragter habilitiertest Du Dich im Jahr 2006 im Wirtschaftsrecht. Heute wirkst Du als Titularprofessor für Wirtschaftsrecht an Deiner Alma Mater und prägst dort seit vielen Jahren Lehre und Forschung. Generationen von Studierenden haben von Deinen Vorlesungen profitiert; zahlreiche Nachwuchswissenschaftlerinnen und Nachwuchswissenschaftler verdanken Dir wertvolle Anregungen und Unterstützung auf ihrem akademischen Weg. Dein wissenschaftliches Werk umfasst eine beeindruckende Zahl von Monographien, Kommentierungen und Fachaufsätzen im Gesellschafts-, Finanzmarkt-, Rechnungslegungs-, Restrukturierungs- und Insolvenzrecht. Viele dieser Arbeiten haben die Diskussion in Wissenschaft, Rechtsprechung und Praxis nachhaltig beeinflusst und gehören heute zur unverzichtbaren Standardliteratur in ihren jeweiligen Bereichen.

Parallel zu Deiner akademischen Tätigkeit hast Du eine aussergewöhnlich erfolgreiche anwaltliche Laufbahn aufgebaut. Seit 1998 bist Du bei Baker McKenzie tätig, seit 2004 als Partner. Dort hast Du Dich als einer der führenden Schweizer Anwälte im Bereich des Banking & Finance sowie des Restrukturierungs- und Insolvenzrechts etabliert. Deine Beratungstätigkeit umfasst einige der bedeutendsten Finanzierungs- und Restrukturierungstransaktionen der jüngeren Schweizer Wirtschaftsgeschichte. Dabei reicht Dein Tätigkeitsspektrum von komplexen Akquisitionsfinanzierungen und Konzernfinanzierungen über grenzüberschreitende Restrukturierungen bis hin zu insolvenzrechtlichen Sanierungslösungen. Die Verbindung von wissenschaftlicher Tiefe und praktischem Urteilsvermögen, welche Deine Arbeit auszeichnet, hat Dir weit über die Schweiz hinaus grosse Anerkennung eingebracht.

Besonders bemerkenswert ist die Selbstverständlichkeit, mit der Du Wissenschaft und Praxis nie als getrennte Welten verstanden hast. Für Dich war wissenschaftliche Arbeit stets auch von praktischem Nutzen, während anwaltliche Erfahrung zugleich Ausgangspunkt neuer wissenschaftlicher Fragestellungen wurde. Dadurch ist es Dir gelungen, Brücken zwischen Universität, Anwaltschaft, Bankenwelt, Unternehmen und Gesetzgebung zu schlagen. Viele gesetzgeberische Diskussionen, Rechtsgutachten und Fachdebatten der letzten Jahrzehnte tragen Deine Handschrift. Nicht selten wurdest Du als Experte beigezogen, wenn es darum ging, komplexe wirtschaftsrechtliche Fragen mit Augenmass, Präzision und Gespür für die praktischen Konsequenzen zu beantworten.

Wer mit Dir zusammenarbeitet, schätzt jedoch nicht nur den Gelehrten und den Anwalt, sondern vor allem auch den Menschen. Kolleginnen und Kollegen erleben Dich als verlässlich, analytisch, präzise und zugleich ausgesprochen zugänglich. Studierende und Mitarbeitende begegnen einem Mentor, der hohe Anforderungen stellt, diese aber stets mit Wohlwollen, Fairness und Respekt verbindet. Mandanten schätzen Deine Souveränität und Fähigkeit, selbst in schwierigen Situationen die Ruhe und den Überblick zu behalten und tragfähige Lösungen zu entwickeln.

Eine Festschrift konzentriert sich traditionsgemäss auf die beruflichen und wissenschaftlichen Leistungen des Jubilars. Gleichwohl wäre das Bild unvollständig, würde man nicht erwähnen, dass die aussergewöhnlichen Erfolge Deiner Laufbahn stets auf Eigenschaften beruhen, die sich nicht in Publikationslisten, Fallstudien oder akademischen Titeln erfassen lassen: Neugier, Beharrlichkeit, Verantwortungsbewusstsein und die Fähigkeit, Menschen zusammenzubringen und zu inspirieren.

Die vorliegende Festschrift ist Ausdruck unseres Respekts und der Dankbarkeit stellvertretend für all jene, die Dich als Wissenschaftler, Anwalt, Lehrer, Kollegen und Freund kennenlernen durften. Die thematische Vielfalt der Beiträge spiegelt die Breite Deiner Interessen und die zahlreichen Bereiche wider, in denen Du über Jahrzehnte hinweg Impulse gesetzt hast. Möge dieser Band zeigen, wie sehr Dein Wirken geschätzt wird und wie gross die Verbundenheit derjenigen ist, die bisher ein Stück des Weges mit Dir gehen durften.

Wir danken allen Autorinnen und Autoren herzlich für ihre spannenden Beiträge und ihr Engagement bei der Erstellung dieses Werkes. Der Baker McKenzie Switzerland AG danken wir für die finanzielle Unterstützung des Projekts. Dir, lieber Lukas, wünschen wir Gesundheit, Freude, viele inspirierende Begegnungen und weiterhin dieselbe intellektuelle Neugier, mit der Du Wissenschaft und Praxis seit Jahrzehnten bereicherst.

Benedikt und Markus

Inhaltsverzeichnis

Vorwort 5

Inhaltsverzeichnis 9

Das Aktienpfand an einer Lex-Koller-Gesellschaft 1

Samuel Marbacher

Nuisance Points in Kreditvertragsverhandlungen – Sprachliche Konventionen und die Erosion der Risikoallokation 27

Markus Wolf

Die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens im Kontext der paulianischen Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG) – eine Nachlese 43

Jean-Daniel Schmid

Intercreditor-Verträge in Insolvenzverfahren 61

Jürg Frick / Marco Rostetter

Residualaufgaben des Verwaltungsrats einer Konzern-Gruppengesellschaft Art. 716a OR im Konzernkontext: Teleologische Reduktion, Delegation und Business Judgment Rule 115

Alexander Vogel

Waffenungleichheit in der Sanierung zwischen besicherten Kreditgebern und Kreditnehmern 141

Ralph Malacrida

Nun sag', wie hast du's mit dem Geld – Zur Finanzierung der Nachlassstundung 159

Roland Fischer

Das gerichtliche Nachlassverfahren als Sanierungs- und Vollstreckungsinstrument 185

Georg J. Wohl / Daniel Hunkeler

Praxisrelevante Rechtsfragen an der Schnittstelle des deutschen und schweizerischen Insolvenz- und Restrukturierungsrechts 215

Joachim Ponseck / Artur Swierczok / Alisa Tannert

Widrigkeiten in der Regelung zur Anerkennung ausländischer insolvenznaher Entscheide 235

Marjolaine Jakob

Übernahme der revidierten Nachbesserungsschuld nach Art. 219*a* Abs. 1 und 368 Abs. 2bis OR 255

René Kühn

Eigene Aktien in der Jahresrechnung und im Gewinnverwendungsantrag 275

Silvan Loser / Sammy Guidoum

Die Neuordnung der Transparenzpflichten juristischer Personen in der Schweiz – Ein Überblick über wesentliche Änderungen im Rahmen der Einführung des Transparenzregisters unter dem TJPG 309

Benedikt L. Rutscheidt / Alexander Blaeser

Der Anleihensvertreter – Beobachtungen 361

Matthias Courvoisier

Digitale Hinterlegungsscheine und tokenisierte Effektendepots 369

Yves Mauchle

Curriculum Vitae 397

Schriftenverzeichnis 399

Das Aktienpfand an einer Lex-Koller-Gesellschaft

Samuel Marbacher*

Inhalt

I. Ausgangslage, Fragestellung und Abgrenzung 2
1. Ausgangslage 2
2. Fragestellung 4
3. Einleitung und Abgrenzung 4

II. Das Aktienpfand und die objektive Bewilligungspflicht 6
1. Die Verpfändung von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft als Erwerb im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. e und f BewG? 6
a) Gesetzliche Regelung 6
b) Ausgewählte Nebenvereinbarungen und deren Lex Koller Würdigung 7
aa) Verpfändung von Bezugsrechten und deren Ausübung 7
bb) Verpfändung von Dividendenansprüchen 7
cc) Entzug des Stimmrechts 8
dd) Selbsteintritt 9
ee) Selbstverkaufsrecht 10
c) Zwischenfazit 11
2. Die Verpfändung von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft als Fall von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG? 11
a) Einleitung 11
b) Die Finanzierung des Kaufs vs. des Erwerbs eines Grundstücks 12
c) Die besondere Abhängigkeit vom Gläubiger 13
aa) Einleitung 13
bb) Keine besondere Abhängigkeit bei genügend Eigenmitteln 13
cc) Die zulässige Belehnungsgrenze 14

* Samuel Marbacher, lic. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Switzerland AG.

Sehr herzlich gratuliere ich dem Jubilar zu diesem besonderen Anlass. Die Gelegenheit möchte ich nutzen, um meinen tief empfundenen Dank für die fast zwanzigjährige, vertrauensvolle und freundschaftliche Zusammenarbeit auszusprechen. Unsere enge Nachbarschaft im Büro hat nicht nur viele bereichernde, spannende und auch kritische Diskussionen ermöglicht, sondern auch unser gegenseitiges Verständnis und die gemeinsame Freude an der juristischen Arbeit gestärkt. Die langjährige Freundschaft ist für mich ein grosses Geschenk, und ich schätze die inspirierenden Gespräche, die konstruktiven Impulse und die gemeinsame Zeit während und ausserhalb der Arbeit sehr. Vielen Dank für all das, was unsere Zusammenarbeit und Freundschaft geprägt hat – ich freue mich auf viele weitere Jahre!

dd) Irrelevanz des Wertes der Sicherheiten 15
ee) Sonderfall bei Abstellen auf Dritt-Bonität 15
ff) Konsolidierte Betrachtungsweise bei Drittsicherheiten 16
gg) Besondere Abhängigkeit durch nachteilige und bankunübliche Abmachungen 17
d) Zwischenfazit 17

III. Das Aktienpfand und die subjektive Bewilligungspflicht 18
1. Einleitung 18
2. Zusammensetzung und Bewertung der Aktiven 19
3. Zusammensetzung und Bewertung der rückzahlbaren Mittel 20
4. Massgeblicher Zeitpunkt für die Berechnung 20
5. Drittsicherheit 21
6. Zwischenfazit 23

IV. Fazit 23

Literarturverzeichnis 24

I. Ausgangslage, Fragestellung und Abgrenzung

1. Ausgangslage

Immobilienprojekte werden in der Regel so strukturiert, dass eine inländische Gesellschaft (nachfolgend Sponsor AG genannt) eine Tochtergesellschaft (typischerweise in der Form einer Aktiengesellschaft) gründet, welche das Land kauft, überbaut und anschliessend wieder verkauft. Die Tochtergesellschaft ist eine reine Projektgesellschaft, auch *Special Purpose Vehicle* (SPV) genannt, da sie nebst dem Land, dem Bauprojekt, einem Bankguthaben und den Projektrechten über keine anderen Vermögenswerte verfügt. Die Projekt AG hat in der Regel keine Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, sondern wird mittels Managementvertrag über eine Gesellschaft der Sponsor AG verwaltet. Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden normalerweise aus dem Kreis der Sponsor AG eingesetzt. Die Verträge für Entwicklung, Bau und Finanzierung des Immobilienprojekts werden von der Projekt AG mit Dritten abgeschlossen. Später im Projekt kommen dann noch die Verkaufs- und/oder Mietverträge hinzu, die die Projekt AG mit den Endkäufern / -nutzern abschliesst. Wird das Projekt im Stockwerkeigentum abverkauft, sind dies wiederum eine Mehrzahl von Verkaufsverträgen. Wird das Projekt vermietet, schliesst die Projekt AG eine Mehrzahl von Mietverträgen mit aufgeschobenem Mietbeginn ab.

Erst in Kombination mit diesem Vertragsbündel ergeben das Eigentum am Land und (falls schon vorhanden) die Baubewilligung den eigentlichen Pro-

jektwert, gegen den eine Immobilienfinanzierung gewährt werden kann. Eine solche Immobilienfinanzierung wird in der Regel mit einem Grundpfand abgesichert. Das Grundpfand gibt aber nur das Recht, das Grundstück zur Verwertung zu bringen. Abgesehen von den Mietverträgen (Kauf bricht Miete nicht)[1] und in der Regel der Baubewilligung gehen sämtliche anderen vorgenannten Verträge bei einer Verwertung nicht automatisch von Gesetzes wegen auf den Erwerber über. Dadurch wird bei der Grundpfandverwertung das für den Projektwert so wichtige Vertragsbündel auseinandergerissen. Der Erwerber ersteigert im schlimmsten Fall eine Baugrube, ohne Werkverträge, ohne Projektrechte und ohne Verkaufsverträge. Damit wird Wert vernichtet, was weder im Interesse der Grundpfandgläubigerin noch im Interesse der Projekt AG, der Sponsor AG und des CH-Aktionärs ist.

In der Praxis wird dieser Nachteil der Grundpfandverwertung durch die (zusätzliche) Verpfändung der Aktien an der Projekt AG gelöst. Im Sinne einer Drittsicherheit verpfändet die Sponsor AG der Kreditgeberin sämtliche Aktien an der Projekt AG als Sicherheit für deren Kredit an die Projekt AG. Dadurch kann die Kreditgeberin im Verwertungsfall die Aktien an der Projekt AG verwerten. Trotz Verwertung bleibt das Eigentum am Grundstück bei der Projekt AG und das Vertragsbündel intakt. Der Erwerber der Aktien erlangt die Kontrolle über die Projekt AG und kann das Immobilienprojekt wie geplant fertigstellen und gegebenenfalls in einem ordentlichen Prozess veräussern respektive die bereits abgeschlossenen Verkaufsverträge vollziehen.

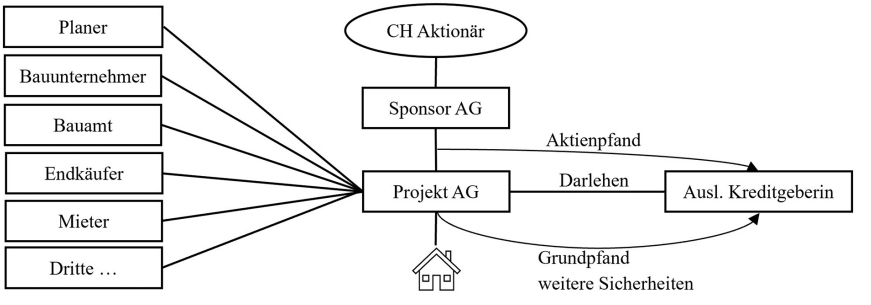


Abbildung 1: Finanzierungsstruktur mit Aktienpfand

[1] Art. 261 Abs. 1 OR. Das Bundesgericht hat im Urteil 4A_393/2018 vom 20. Februar 2019 E. 2.4 klargestellt, dass die Wirkung von Art. 261 Abs. 1 OR nicht erst nach Besitzesantritt, sondern bereits ab dem Abschluss des Mietvertrags eintritt.

2. Fragestellung

Ist die Kreditgeberin eine Person im Ausland im Sinne von Art. 5 BewG und betrifft das Immobilienprojekt keine ständige Betriebsstätte im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit eines solchen Aktienpfands. Der vorliegende Beitrag prüft, unter welchen Bedingungen ein Aktienpfand an einer sogenannten Lex Koller Gesellschaft bewilligungsfrei zulässig ist. Die Prüfung erfolgt anhand der objektiven und der subjektiven Bewilligungspflicht:

- Unter der objektiven Bewilligungspflicht stellt sich die Frage, ob ein Aktienpfand und die damit verbundenen Nebenrechte ein *Erwerb eines Grundstücks* im Sinne von Art. 4 Abs. 1 BewG ist.
- Unter der subjektiven Bewilligungspflicht stellt sich die Frage, ob die geschilderte ausländische Finanzierung mit einem Aktienpfand als Drittsicherheit die inländische Verpfänderin als ausländisch beherrscht im Sinne von Art. 6 BewG darstellt.

3. Einleitung und Abgrenzung

Der direkte und indirekte Erwerb von Grundstücken in der Schweiz durch Personen im Ausland ist gesetzlich beschränkt. Einschlägig sind das Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 16.12.1983 (Bewilligungsgesetz, BewG, auch «Lex Koller» genannt, SR 211.412.41), die Verordnung über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 1.10.1984 (BewV, SR 211.412.411) sowie die jeweiligen kantonalen Ausführungsbestimmungen.

Die Bewilligungspflicht wird kumulativ durch eine objektive («Erwerb eines Grundstückes»)[2] und eine subjektive Voraussetzung («Person im Ausland»)[3] ausgelöst. Für die Zwecke der vorliegenden Analyse wird unterstellt, dass die subjektive Voraussetzung erfüllt ist, d.h. die Kreditgeberin und Pfandgläubigerin unter dem Aktienpfand ist eine Person im Ausland. Der Fokus liegt somit auf der objektiven Voraussetzung der Bewilligungspflicht (Kapitel II). Gleichzeitig ist aber auch zu prüfen, ob und falls ja, durch das Gewähren eines Aktienpfands zu Gunsten einer Person im Ausland die Verpfänderin selber als ausländisch beherrscht gilt; d.h. die subjektive Bewilligungspflicht (Kapitel III).

---

2 Art. 4 BewG und Art. 1 BewV.

3 Art. 5 f. BewG und Art. 2 BewV.

Bei der objektiven Voraussetzung der Bewilligungspflicht wird zwischen dem Nutzungszweck und der Art des Rechts unterschieden.[4] Beim Nutzungszweck wird geprüft, ob dem fraglichen Erwerb eine ständige Betriebsstätte im Sinne von Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG zugrunde liegt oder nicht. Ständige Betriebsstätten sind von der Bewilligungspflicht nach BewG ausgenommen.[5] Für die Zwecke dieses Beitrags wird unterstellt, dass das Immobilienprojekt stets ein sogenanntes Lex Koller Objekt betrifft, wie zum Beispiel eine Wohnüberbauung, und damit eben gerade nicht unter die Ausnahme für ständige Betriebsstätten fällt. Damit fokussiert der Beitrag innerhalb der objektiven Voraussetzung der Bewilligungspflicht auf den Erwerb des Rechts und mithin auf die Frage, ob das Einräumen eines Aktienpfandes an einer Lex-Koller-Gesellschaft als bewilligungspflichtiger Erwerb gilt.

Ein Aktienpfand zu Gunsten einer Person im Ausland an einer Gesellschaft, welche Grundstücke in der Schweiz hält, kann nach der Art des Rechts in zweierlei Hinsicht unter das BewG fallen. Erstens gilt der Erwerb des Eigentums an Aktien einer Aktiengesellschaft, deren tatsächlicher Zweck der Erwerb von Grundstücken ist (sogenannte Lex-Koller-Gesellschaft), als Erwerb im Sinne des BewG sofern die Aktien nicht an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.[6] Dasselbe gilt für die Begründung und Ausübung eines Kaufs-, Vorkaufs- oder Rückkaufsrechts an solchen Aktien.[7] Zweitens gilt auch der Erwerb anderer Rechte, die dem Erwerber eine ähnliche Stellung wie dem Eigentümer eines Grundstücks verschaffen, als Erwerb im Sinne des BewG.[8] Für die Zwecke dieses Beitrags wird unterstellt, dass die Aktien nicht an einer Börse in der Schweiz kotiert sind, was bei Immobilien-Projektgesellschaften der Normalfall sein dürfte.

Die mit dem Aktienpfand besicherte Finanzierung kann aber auch einen Einfluss auf den Lex Koller Status der Kreditnehmerin haben, indem die vollständig inländische Kreditnehmerin durch die Finanzierung als ausländisch beherrscht und damit selbst als Person im Ausland (um)qualifiziert wird.[9]

---

4 ZWEIFEL, Rz. 134, S. 66; MARBACHER, Rz. 11.122 und 11.148.

5 Art. 2 Abs. 2 lit. a BewG.

6 Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG.

7 Art. 4 Abs. 1 lit. f BewG.

8 Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG.

9 Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG i.V.m. Art. 1 Abs. 2 lit. a BewV und Art. 6 Abs. 1 BewG.

II. Das Aktienpfand und die objektive Bewilligungspflicht

1. Die Verpfändung von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft als Erwerb im Sinne von Art. 4 Abs. 1 lit. e und f BewG?

a) Gesetzliche Regelung

Wie erwähnt gilt der Erwerb des Eigentums an Aktien einer Aktiengesellschaft, deren tatsächlicher Zweck der Erwerb von Grundstücken ist (sogenannte Lex-Koller-Gesellschaft), als Erwerb im Sinne des BewG sofern die Aktien nicht an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.[10] Dasselbe gilt für die Begründung und Ausübung eines Kaufs-, Vorkaufs- oder Rückkaufsrechts an solchen Aktien.[11]

Die Verpfändung von Aktien bedarf eines Pfandvertrags (der formlos gültig ist) und eines Verfügungsgeschäfts. Bei Inhaberaktien reicht für die Verfügung die blosse Übertragung des Aktienzertifikats an den Pfandgläubiger.[12] Bei Namenaktien bedarf es nebst der Übergabe des Aktienzertifikats auch eines Indossaments auf dem Aktienzertifikat,[13] wobei dieses auch blanko erfolgen kann, d.h. ohne Nennung des Indossatars.[14] Trotz Blankoindossament wird der Pfandgläubiger aber nicht Eigentümer der Namenaktien; er hat lediglich die Stellung eines beschränkt dinglich Berechtigten; während das Eigentum bis zur Pfandverwertung beim Verpfänder bleibt.[15] Sind keine Aktienzertifikate ausgegeben worden, erfolgt die Verpfändung nach Art. 900 Abs. 3 ZGB, wobei in diesem Fall der Pfandvertrag zwingend schriftlich abzufassen ist.[16] Falls die Aktien an der Projekt AG (ausnahmsweise) als Bucheffekten ausgestaltet sein sollten, werden sie nach den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes verpfändet,[17] was jedoch nichts daran ändert, dass der Pfandgläubiger lediglich ein beschränkt dingliches Recht an diesen Aktien erwirbt.

---

10 Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG.
11 Art. 4 Abs. 1 lit. f BewG.
12 Art. 901 Abs. 1 ZGB.
13 Art. 901 Abs. 2 ZGB.
14 Zobl, Art. 901 ZGB, Rz. 77.
15 Zobl, Art. 901 ZGB, Rz. 82.
16 Zobl, Art. 900 ZGB, Rz. 105.
17 Art. 901 Abs. 3 ZGB i.V.m. Art. 24 ff. BEG.

b) Ausgewählte Nebenvereinbarungen und deren Lex Koller Würdigung

Bankübliche Aktienpfandverträge enthalten allerdings oft auch zusätzliche Nebenvereinbarungen. Eine Auswahl dieser Nebenvereinbarungen wird im Folgenden unter dem Aspekt der Lex Koller überprüft.

aa) Verpfändung von Bezugsrechten und deren Ausübung

In Aktienpfandverträgen wird das Pfandrecht häufig ausdrücklich auch auf Bezugsrechte ausgedehnt, denn sie dienen dem Schutz vor Verwässerung und damit vor Wertverlust. Selbstverständlich gelten dann auch die neu erworbenen Aktien als verpfändet. Selbst ohne eine solche ausdrückliche Ausdehnung gilt das Bezugsrecht als mitverpfändet, wenn die bisherigen Aktien durch die Kapitalerhöhung als Folge des Verwässerungseffektes eine Wertminderung erfahren bzw. wenn das Bezugsrecht selbst einen positiven Wert aufweist.[18] Soweit Bezugsrechte dem Verwässerungsschutz dienen, führen sie zu keiner Stärkung der Stellung des Erwerbers im Aktionariat der Gesellschaft. Sie sind nach Art. 1 Abs. 1 lit. a BewV sogar Personen im Ausland erlaubt. A *maiore ad minus* muss entsprechend auch deren Verpfändung an eine Person im Ausland zulässig sein.

Weiter wird der Verpfänder in Aktienpfandverträgen in der Regel auch verpflichtet, die Bezugsrechte so auszuüben, damit keine Verwässerung der verpfändeten Aktien erfolgt. Darin ist meines Erachtens keine unzulässige Einflussnahme des ausländischen Pfandgläubigers auf den inländischen Verpfänder zu sehen, denn eine Person im Ausland dürfte sogar als Aktionär an einer Lex-Koller-Gesellschaft im Rahmen einer Kapitalerhöhung neue Aktien erwerben, sofern sie damit ihre Stellung im Aktionariat der Gesellschaft nicht verstärkt.[19]

Die Verpfändung von Bezugsrechten und die Verpflichtung des Verpfänders, zur Vermeidung einer Verwässerung Bezugsrechte ausüben zu müssen, sind unter der Lex Koller somit bewilligungsfrei zulässig.

bb) Verpfändung von Dividendenansprüchen

Zeitlich wiederkehrende Nebenleistungen, wie Dividenden, gelten von Gesetzes wegen als mitverpfändet, soweit keine abweichende Vereinbarung getrof-

---

18 Bauer/Bauer, Art. 904, BSK ZGB II, Rz. 3.

19 Art. 1 Abs. 1 lit. a BewV.

fen wurde.[20] Entsprechend ist die Verpfändung von Dividendenansprüchen kein selbständiger Lex Koller Tatbestand. Ist die Verpfändung der Aktien bewilligungsfrei möglich, ist auch die (Mit-)Verpfändung der Dividendenansprüche bewilligungsfrei möglich. Selbstverständlich erhält der Pfandgläubiger an den Dividenden kein Eigentum, sondern wiederum nur ein Pfandrecht.

In Aktienpfandverträgen gewährt der Pfandgläubiger dem Verpfänder regelmässig das Recht, bis zum Eintritt eines Kündigungsgrundes respektive bis zum Widerruf durch den Pfandgläubiger, die Dividenden selber einzunehmen und frei zu verwenden. Vor dem Hintergrund der zulässigen (Mit-)Verpfändung der Dividendenansprüche ist auch dieses Widerrufsrecht des Pfandgläubigers unter dem Gesichtspunkt der Lex Koller unbedenklich.

cc) Entzug des Stimmrechts

Gemäss dispositiver Gesetzesbestimmung werden die Stimmrechte an den verpfändeten Aktien durch den Verpfänder und nicht durch den Pfandgläubiger vertreten.[21] Diese gesetzliche Ordnung wird dadurch gerechtfertigt, dass das Pfandrecht dem Pfandgläubiger lediglich ein Sicherungs-, nicht aber ein Nutzungs- oder Verwaltungsrecht vermittelt.[22] In Aktienpfandverträgen wird häufig von dieser dispositiven Norm abgewichen, indem dem Pfandgläubiger das Recht eingeräumt wird, dem Verpfänder nach Eintritt eines Kündigungsgrundes unter dem Kreditvertrag das Stimmrecht zu entziehen und fortan selber auszuüben.

Da eine Person im Ausland kein Eigentum an Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft haben darf,[23] sollte sie grundsätzlich auch kein Stimmrecht an solchen Aktien ausüben dürfen, denn das Stimmrecht leitet sich aus dem Eigentum ab. Meines Erachtens sollte aber nach dem Zweck des Stimmrechtsentzugs differenziert werden. Erfolgt der Stimmrechtsentzug respektive die Stimmrechtsausübung durch den ausländischen Pfandgläubiger bloss zum Schutz des Pfandrechts (z.B. zur Verhinderung eines Generalversammlungsbeschlusses, der die Vinkulierung der Aktien bezweckt und damit die Verwertung des Aktienpfandes erschwert bis verunmöglicht), so ist darin keine schädliche Beeinflussung der Geschäftsführung der Lex-Koller-Gesellschaft zu erblicken. Erfolgt der Stimmrechtsentzug respektive die Stimmrechtsausübung hingegen mit dem Zweck allgemein in die Geschäftsführung der Lex-

---

20 Art. 904 Abs. 1 ZGB.
21 Art. 905 Abs. 1 ZGB.
22 ZOBL, Art. 905 ZGB, Rz. 4.
23 Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG.

Koller-Gesellschaft einzugreifen (z.B. indem der Verwaltungsrat neu bestellt werden soll), würde ein bewilligungspflichtiger Tatbestand vorliegen.

dd) Selbsteintritt

Wie bei Grundpfandsicherheiten kann auch bei der Verpfändung von Aktien nicht rechtsgültig vereinbart werden, dass die Pfandsache dem Pfandgläubiger zu Eigentum zufallen soll, wenn der Pfandgläubiger nicht befriedigt wird (sog. Verfallsabrede).[24] Indessen darf die private Verwertung mittels Selbsteintritt vereinbart werden, vorausgesetzt der Pfandgläubiger rechnet über die Verwertung ab und gibt dem Pfandgeber einen allfälligen Überschuss heraus.[25]

Der Selbsteintritt beim verpfändeten Schuldbrief unterscheidet sich aber in einem wesentlichen Punkt vom Selbsteintritt bei verpfändeten Aktien: Beim verpfändeten Schuldbrief hat der Selbsteintritt nur zur Folge, dass der Pfandgläubiger Eigentümer des Schuldbriefs wird. Damit kann der Pfandgläubiger nicht über das Grundstück, auf welchem der Schuldbrief haftet, verfügen und kann dieses auch nicht veräussern. Dazu muss der Pfandgläubiger über die Betreibung auf Grundpfandverwertung gehen. Bei verpfändeten Aktien führt der Selbsteintritt hingegen direkt dazu, dass der Pfandgläubiger Eigentümer der verpfändeten Aktien wird. Mit der erforderlichen Stimmenmehrheit kann er den Verwaltungsrat auswechseln und die Geschäftsführung der Gesellschaft entscheidend beeinflussen.

Ist der Pfandgläubiger eine Person im Ausland, ist der Selbsteintritt an nicht börsenkotierten Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft bewilligungspflichtig.[26] Eine Bewilligung nach Art. 8 Abs. 1 lit. d BewG für ausländische, in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassene Banken und Versicherungen ist hier nicht möglich, da der Selbsteintritt gerade ausserhalb eines SchKG Verfahrens stattfindet.

In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass gemäss herrschender Lehre und Praxis eine Bewilligung nach Art. 8 Abs. 1 lit. d BewG bei einem Aktienpfand selbst dann nicht möglich sein sollte, wenn der Erwerb im Rahmen eines SchKG Verfahrens (Zwangsverwertung oder Liquidationsvergleich) erfolgt, da der Tatbestand der «*Deckung pfandgesicherter Forderungen*» nicht erfüllt sei.[27] Gemäss striktem Gesetzeswortlaut mag das zutreffend sein. Doch gilt als

---

24 Art. 894 ZGB.

25 BGE 119 II 344 E. 2.b S. 345; BAUER/BAUER, Art. 894, BSK ZGB II, Rz. 13 ff.; FISCHER/KIESER, 364.

26 Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG; für das Grundpfand siehe auch MENGHINI et al., 64.

27 MÜHLEBACH/GEISSMANN, Art. 8, Rz. 42 f.; ZWEIFEL, Rz. 933 ff., S. 489 ff. mit weiteren Hinweisen.

«*Erwerb eines Grundstücks*» eben auch der Erwerb von nicht börsenkotierten Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft, weshalb meines Erachtens auch eine weitere Auslegung möglich sein sollte. Damit könnte einer ausländischen, in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassenen Bank oder Versicherung der Erwerb von verpfändeten, nicht börsenkotierten Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft auch im Rahmen einer Zwangsverwertung oder eines Liquidationsvergleichs genehmigt werden.

ee) Selbstverkaufsrecht

Wie oben unter lit. dd) beschrieben, wird in Aktienpfandverträgen häufig eine private Pfandverwertung vereinbart. Nebst dem Selbsteintritt (lit. dd) oben) kann auch ein Selbstverkaufsrecht vereinbart werden. Dabei kann der Pfandgläubiger die verpfändeten Aktien ausserhalb des SchKG Verfahrens an einen Dritten veräussern. Diese Veräusserung kann in einer öffentlichen Versteigerung oder in einem privaten Verkauf erfolgen. Eine öffentliche Versteigerung kann jedoch als Zeichen finanzieller Probleme der Pfandgesellschaft interpretiert werden, was sich negativ auf die wirtschaftliche Situation der Pfandgesellschaft sowie auf den Verwertungserlös auswirken kann.[28] Deshalb erfolgt der Selbstverkauf in der Praxis in aller Regel im Rahmen einer privaten Auktion unter einem beschränkten Kreis von möglichen Erwerben.[29]

Beim Selbstverkaufsrecht fällt zwar der Pfandgläubiger den Entscheid, an wen im Rahmen der Privatverwertung die Aktien verkauft werden, womit ein Teilaspekt des Eigentums ausgeübt wird.[30] Solange der Selbstverkauf aber in einer strukturierten privaten Auktion erfolgt, ist das Wahlrecht des Pfandgläubigers eingeschränkt, denn er exponiert sich einer Haftung gegenüber dem Verpfänder, wenn er nicht an den Meistbietenden verkauft. Ausserdem können die Aktien zu einem optimalen Zeitpunkt veräussert werden und das langwierige Zwangsvollstreckungsverfahren verhindert werden, womit auch dem Verpfänder höhere allfällige Überschüsse bleiben.[31] Entsprechend ist das Selbstverkaufsrecht an nicht börsenkotierten Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft nicht bewilligungspflichtig. Voraussetzung ist selbstverständlich stets, dass der Erwerber keine Person im Ausland ist.

---

28 Fischer/Kieser, 360.
29 Fischer/Kieser, 360.
30 Für das Grundpfand: Menghini et al., 64.
31 Für das Grundpfand: Menghini et al., 64.

c) Zwischenfazit

Als Zwischenfazit lässt sich festhalten, dass das Aktienpfand an einer Lex-Koller-Gesellschaft zu Gunsten einer Person im Ausland in jedem Fall dem Pfandgläubiger lediglich ein beschränkt dingliches Recht an den Aktien verschafft. Der Tatbestand von Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG, der den Erwerb des Eigentums (oder der Nutzniessung) an solchen Aktien voraussetzt, wird durch die Verpfändung nicht erfüllt. Dabei spielt es keine Rolle, ob alle Aktien oder nur ein Teil der Aktien an der Lex-Koller-Gesellschaft verpfändet werden.[32]

In Zusammenhang mit einem Aktienpfand zu Gunsten einer Person im Ausland sind überdies auch folgende Nebenvereinbarungen bewilligungsfrei möglich:

- Die Verpfändung von Bezugsrechten und die Verpflichtung des Verpfänders, zur Vermeidung einer Verwässerung, Bezugsrechte ausüben zu müssen.
- Die Verpfändung von Dividendenrechten und der Entzug des Rechts des Verpfänders, ab einem vordefinierten Zeitpunkt die Dividendenrechte selber einzunehmen.
- Der Entzug des Stimmrechts durch den Pfandgläubiger, sofern dies zum Schutz des Pfandrechts erfolgt.
- Die Gewährung eines Selbstverkaufsrechts.

Bewilligungspflichtig und damit grundsätzlich unzulässig ist hingegen die Einräumung des Rechts zum Selbsteintritt zu Gunsten einer Person im Ausland als Pfandgläubigerin. Gemäss einer weiteren Auslegung von Art. 8 Abs. 1 lit. d BewG sollte einer ausländischen, in der Schweiz zum Geschäftsbetrieb zugelassenen Bank oder Versicherung der Erwerb von verpfändeten, nicht börsenkotierten Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft auch im Rahmen der Pfandverwertung bewilligt werden können.

2. Die Verpfändung von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft als Fall von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG?

a) Einleitung

Im Sinne eines Umgehungstatbestands wird unter der Lex Koller der Erwerb anderer Rechte, die dem Erwerber eine ähnliche Stellung wie dem Eigentümer eines Grundstücks verschaffen, dem Erwerb eines Grundstücks gleichgestellt.[33] In

---

32 Vgl. dazu Kapitel III.1 unten.

33 Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG. Zur rechtshistorischen Entwicklung dieser Bestimmung vgl. MENGHINI et al., 59.

der Verordnung wird präzisiert, dass darunter insbesondere auch die Finanzierung des Kaufs oder der Überbauung eines Grundstücks fällt, wenn die Abreden, die Höhe der Kredite oder die Vermögensverhältnisse des Schuldners den Käufer oder Bauherrn in eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger bringen.[34]

b) Die Finanzierung des Kaufs vs. des Erwerbs eines Grundstücks

Der Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV nennt ausdrücklich nur «*die Finanzierung des Kaufes oder der Überbauung eines Grundstücks*» als Tatbestand, der unter den Umgehungstatbestand von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG fällt. Der Verordnungsgeber verwendet mit dem Begriff «*Kauf*» eine andere Terminologie als ansonsten im Gesetz verwendet wird, wo stets von «*Erwerb*» die Rede ist. Entsprechend stellt sich die Frage, ob damit bewusst nur der «*Erwerb des Eigentums*» im Sinne der ersten Variante von Art. 1 Abs. 1 lit. a BewG gemeint ist, oder ob alle dem «*Erwerb eines Grundstücks*» im Sinne von Art. 4 Abs. 1 BewG gleichgestellten Tatbestände gemeint sind. Die Frage ist besonders dann relevant, wenn es um die Finanzierung des Erwerbs von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft geht, denn diese würde nach wörtlicher Auslegung nicht unter Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV fallen. Aufgrund des klaren Wortlauts von Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV ist diese Verordnungsbestimmung nur auf die Finanzierung des Kaufes oder der Überbauung eines Grundstücks und damit nicht auf andere Erwerbstatbestände nach Art. 4 Abs. 1 BewG anwendbar.[35] Das bedeutet aber nicht, dass die Finanzierung anderer Erwerbstatbestände (z.B. die Finanzierung des Erwerbs von Aktien an einer Lex-Koller-Gesellschaft) nie bewilligungspflichtig ist. Sie ist aber unter dem Umgehungstatbestand nach Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG zu prüfen und nicht anhand der Kriterien in Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV.[36] Das Bundesgericht hat diese Überlegungen allerdings noch nicht in ihre Rechtsprechung aufgenommen. In BGer 2C_854/2012 E. 5.4 hat es die Finanzierung des Aktienerwerbs an einer Lex-Koller-Gesellschaft auch unter Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV geprüft.

---

34 Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV.

35 Ausführlich und überzeugend a.M. JUNGINGER, 20 ff.; BERNHEIM, 73; a.M. ZWEIFEL, Rz. 837 ff., S. 438 f.

36 JUNGINGER, 20 ff.

c) Die besondere Abhängigkeit vom Gläubiger

aa) Einleitung

Nach Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV erlangt eine Person im Ausland über eine Finanzierung dann eine (bewilligungspflichtige) eigentümerähnliche Stellung an einem Grundstück, wenn die Abreden, die Höhe der Kredite oder die Vermögensverhältnisse des Schuldners den Kreditnehmer in eine besondere Abhängigkeit vom Gläubiger bringen. Darunter fallen nicht alle Fremdkapitalpositionen, sondern nur «*rückzahlbare Mittel*», wie der Begriff auch bei Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG verwendet wird.[37]

Bei der Prüfung ist die subjektive Absicht nicht entscheidend, sondern es ist anhand einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise objektiv zu prüfen, ob mit einer Finanzierung eine besondere Abhängigkeit geschaffen wird.[38] Die Rechtsprechung zu diesem Umgehungstatbestand ist leider sehr diffus und uneinheitlich. Vorliegend wird primär auf die einleitend beschriebene Konstellation (Finanzierung der Projekt AG für ein Bauprojekt mit Aktienpfand durch die Sponsor AG) eingegangen. Damit werden Themen wie die Kombination von Miet- und Kreditverträgen oder Wohnrecht gegen Darlehen etc. nicht vertieft.[39]

bb) Keine besondere Abhängigkeit bei genügend Eigenmitteln

Vorab ist festzuhalten, dass keine besondere Abhängigkeit und damit keine eigentümerähnliche Stellung vorliegen kann, wenn der Kreditnehmer über genügend Eigenmittel verfügen würde, um den Kauf oder die Überbauung selber zu finanzieren.[40] Bei einer Aktiengesellschaft als Kreditnehmerin dürfen nach Bundesgericht auch die Vermögensverhältnisse der Aktiengesellschaft und deren Aktionäre konsolidiert betrachtet werden.[41] Auf den vorliegenden Sachverhalt bezogen würde das eine konsolidierte Betrachtung von Projekt AG, Sponsor AG und CH Aktionär erlauben.

---

37 ZWEIFEL, Rz. 831, S. 436.

38 BGE 142 II 481 E. 3.3 S. 485 m.w.V.; BÉTRISEY/GSCHWIND, 126.

39 Vgl. zum Ganzen ZWEIFEL, Rz. 853 ff., S. 445 ff.

40 Urteil des Bundesgerichts 2c_854/2012 vom 12. März 2013 E. 5.4; MENGHINI et al., 66; BÉTRISEY/GSCHWIND, 127.

41 BGer 2c_854/2012 E 6.4, der zwar zu Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG ergangen ist, welcher aber kongruent mit Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG i.V.m. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV auszulegen ist, vgl. Urteil des Bundesgerichts 2C_219/2015 vom 20. November 2015 E. 7.5.4.

cc) *Die zulässige Belehnungsgrenze*

Sind keine ausreichenden Eigenmittel vorhanden, ist das entscheidende Kriterium zur Verneinung einer besonderen Abhängigkeit die theoretische Möglichkeit einer Refinanzierung durch eine Person im Inland (z.B. durch eine Schweizer Bank). Gemäss Bundesgericht sind grundpfandgesicherte Kredite in der Höhe von zwei Dritteln des Verkehrswerts des Grundstücks in der Regel unbedenklich.[42] Bei selbstgenutzten Wohnobjekten erachtet das Bundesgericht auch eine Finanzierung von 80% des Verkehrswerts als zulässige Obergrenze.[43] Bei der Finanzierung von Wohnliegenschaften als Renditeobjekte wird in Anlehnung an Richtlinien SBVg eine Obergrenze von 75% des Verkehrswerts vorgeschlagen.[44] Gemäss Weisung des Bundesamtes für Justiz sind aber auch Finanzierungen über diesen Obergrenzen zulässig (sogar bis 100%), wenn der Kreditnehmer noch weitere Sicherheiten leistet.[45] Gemäss Bundesamt für Justiz könne davon ausgegangen werden, dass eine ausländische Bank oder Versicherung die Kreditwürdigkeit des Schuldners vertieft geprüft habe und entsprechend auch eine Schweizer Bank ein Darlehen in gleicher Höhe gewähren würde. Gleiches hat meines Erachtens auch für andere ausländische Kreditgeber zu gelten, welche einer regulierten Aufsicht unterstehen, wie zum Beispiel Kreditfonds. Der ausländische Kreditgeber hat gegenüber dem Grundbuchamt schriftlich zu bestätigen, dass er das Darlehen in eigenem Namen und auf eigene Rechnung und nicht treuhänderisch für eine Person im Ausland gewährt und ihm keine Personal- oder Realsicherheiten von Personen im Ausland geleistet worden sind oder noch geleistet werden.[46]

Die Grundbuchämter gewisser Kantone (z.B. Graubünden) stellen nicht auf den Verkehrswert des Grundstücks, sondern auf den amtlichen Wert ab, was meines Erachtens bundesrechtswidrig ist. Bei der Finanzierung von Bauprojekten ist auf den Verkehrswert nach Fertigstellung abzustellen.[47]

Gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts wird für die Ermittlung, ob die zulässige Obergrenze eingehalten ist, nur der Betrag der ausländischen Finanzierung ins Verhältnis zum Verkehrswert gesetzt und nicht auch allfällige

---

42 BGE 142 II 481 E. 3.3 S. 484 f.; Urteile des Bundesgerichts 2C_219/2015 E 7.5.3; 2C_854/2012 E. 5.3; 2C_118/2009 vom 15. September 2009 E. 4.1; 2C_637/2008 vom 8. April 2009 E. 4.1; 2A.510/2003 vom 4. Mai 2004 E. 2; 2A.184/2001 vom 7. September 2021 E. 2.

43 BGE 142 II 481 E. 3.3 S. 484 f. m.w.V.; BGer 2C_219/2015 Rz. 7.5.3; BGer 2C_854/2012E. 5.4; Wegleitung BJ, Rz. 77; Röthlisberger/Keller, 567, Zweifel, Rz. 872, S. 454.

44 Zweifel, Rz. 872, S. 454.

45 Wegleitung des Bundesamt für Justiz an die Grundbuchämter, Bern 2009, Rz. 77.

46 Wegleitung BJ, Rz. 77.

47 Zweifel, Rz. 871, S. 453; Bianchi/Gros, 64.

inländische Finanzierungen.[48] Das ist insbesondere relevant für nachrangige Finanzierungen durch Personen im Ausland, denn solche liegen wegen der erstrangigen (typischerweise) schweizerischen Finanzierung praktisch immer deutlich unter zwei Drittel des Verkehrswerts. Unabhängig von der zulässigen Obergrenze ist aber stets auch zu prüfen, ob durch ein (zu) hohes ausländisches Darlehen der inländische Kreditnehmer nicht plötzlich als ausländisch beherrscht gilt (vgl. dazu Kapitel III unten).

dd) Irrelevanz des Wertes der Sicherheiten

In der Berechnung der zulässigen Obergrenze ist die effektive Kreditforderung und nicht etwa der Wert der Sicherheit einzusetzen.[49] Gerade bei Schuldbriefen ist der Nominalwert häufig höher als die eigentliche Kreditforderung. Bei einer Sicherungsübereignung von Schuldbriefen verfügt der Schuldner gegenüber dem Kreditgeber über einen obligatorischen Herausgabeanspruch, sobald die Kreditschuld (und nicht etwa der Nominalwert des Schuldbriefs) zurückbezahlt ist.[50] Ausserdem kann der Schuldner gegenüber dem Kreditgeber auch in Bezug auf die Schuldbrieforderung die Einrede der Tilgung aus dem Grundverhältnis erheben.[51] Wird eine Sicherheit in der Form eines Pfandrechts errichtet (z.B. Verpfändung von Aktien oder Bankkonten) so ist der Schuldner sogar noch besser geschützt, denn Pfandrechte sind akzessorisch, d.h. vollständig vom Bestand der besicherten Forderung abhängig.[52] Wird der mit dem Pfandrecht besicherte Kredit zurückbezahlt, erlischt das Pfandrecht von Gesetzes wegen und die Pfandsache ist herauszugeben.[53] Im Umkehrschluss bedeutet dies aber auch, dass auch eine unbesicherte ausländische Finanzierung für den Kauf oder die Überbauung eines Grundstücks unter den Tatbestand von Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV fallen kann.[54]

ee) Sonderfall bei Abstellen auf Dritt-Bonität

Bei der Ermittlung der besonderen Abhängigkeit nach Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV kann eine Sicherheit nur im Sonderfall relevant sein, wo ein rein schweizeri-

---

48 BGer 2C_637/2008 E. 4.2, vgl. auch MENGHINI et al., 67 f. mit einer ausführlichen Analyse; BÉTRISEY/GSCHWIND, 129.

49 ZWEIFEL, Rz. 885 f., S. 462, der auch zurecht darauf hinweist, dass das Bundesgericht in seiner Rechtsprechung nicht sauber zwischen Grundforderung und Schuldbrieforderung unterscheide.

50 STAEHELIN, Art. 842, BSK ZGB II, Rz. 61.

51 Art. 842 Abs. 3 ZGB.

52 BAUER/BAUER, Art. 889, BSK ZGB II, Rz. 4.

53 Art. 889 Abs. 1 ZGB.

54 ZWEIFEL, Rz. 888, S. 464; MARBACHER, Rz. 11.133.

sches Kreditverhältnis einzig aufgrund der Solidarhaftung respektive Sicherheitenstellung durch eine Person im Ausland gewährt wird. Im besagten Fall hat eine Schweizer Bank einer Schweizerin den Erwerb einer Wohnliegenschaft nur deshalb finanziert, weil der ausländische Ehemann mit seinem Einkommen mithaftete.[55] Eine besondere Abhängigkeit könnte in diesem Fall dadurch unterbunden werden, indem das Subrogationsrecht des ausländischen Dritten, der zu Gunsten eines Schweizer Kreditgebers eine Sicherheit stellt, ausgeschlossen wird.[56]

ff) Konsolidierte Betrachtungsweise bei Drittsicherheiten

Daraus darf aber nicht der Umkehrschluss gezogen werden, dass die Absicherung einer ausländischen Finanzierung durch (inländische) Drittsicherheiten ebenfalls eine besondere Abhängigkeit begründen mag. Ausserhalb des vorgenannten Sonderfalls sind Drittsicherheiten wie die direkt vom Kreditnehmer gewährten Sicherheiten an der Belehnungsgrenze auf Stufe Kreditnehmer zu prüfen. Denn solange der Kreditnehmer durch den ausländischen Kredit in keine besondere Abhängigkeit gerät, kann auch der Drittsicherheitengeber in keine besondere Abhängigkeit geraten, da in der Sicherheitenverwertung dem ausländischen Gläubiger nie mehr zufliessen kann als der Betrag seiner Kreditforderung. Nur wo der Kreditnehmer auf einer *Stand-alone* Betrachtung durch den ausländischen Kredit in eine besondere Abhängigkeit geraten würde, ist die Bonität des Drittsicherheitengebers konsolidiert hinzuzuziehen. Das entspricht analog auch dem Ansatz, den das Bundesgericht, welches festhielt, dass bei der Prüfung der zulässigen ausländischen Fremdfinanzierung nach Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG die Vermögenssituation der Aktionäre gemeinsam mit der der Kreditnehmer-Gesellschaft betrachtet werden müsse.[57] Das kann zum Beispiel beim einleitend geschilderten Sachverhalt der Fall sein. Wenn wir unterstellen, dass die Projekt AG eine ausländische Finanzierung von z.B. 100% des Verkehrswerts aufnimmt, würde auf Basis einer *Stand-alone* Betrachtung wohl eine besondere Abhängigkeit bejaht. Verfügt nun aber die Muttergesellschaft (Sponsor AG) als Garantin und Drittsicherheitengeberin über ausreichend finanzielle Mittel, so dass die ausländische Finanzierung konsolidiert betrachtet innerhalb der vorgenannten Obergrenzen liegt, kann keine besondere Abhängigkeit vorliegen. Im Sinne einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise ist gemäss Bundesgericht über die Sponsor AG hin-

---

55 BGE 142 II 481, E. 3.4 S. 486.

56 Bétrisey/Gschwind, 130.

57 BGer 2c_854/2012 E. 6.4, der zwar zu Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG ergangen ist, welcher aber kongruent mit Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG i.V.m. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV auszulegen ist, vgl. BGer 2C_219/2015 E. 7.5.4.

aus auch die wirtschaftliche Situation der CH Aktionärin mitzuberücksichtigen.[58]

gg) Besondere Abhängigkeit durch nachteilige und bankunübliche Abmachungen

Schliesslich kann sich eine besondere Abhängigkeit auch durch sehr nachteilige und bankunübliche Abmachungen ergeben. In der Literatur wird als Beispiel eine Vorfälligkeitsentschädigung bei frühzeitiger Kündigung genannt.[59] Solche Vereinbarungen sind heute allerdings alles andere als bankunüblich, denn gerade bei Hypothekarfinanzierungen ist es oft im Interesse des Kreditnehmers, seine Zinsrisiken langfristig abzusichern, indem er zum Beispiel eine 10-jährige Hypothek abschliesst. Da sich die Kreditgeberin über dieselbe Dauer refinanziert, ist es nur richtig, dass der Kreditgeberin der durch vorzeitige Rückzahlung entstandene Schaden ersetzt wird. Als bankunüblich könnte man sich aber zum Beispiel ein sehr langfristiges Darlehen mit einer variablen Verzinsung vorstellen, bei welchem jede vorzeitige Rückzahlung ausgeschlossen ist (d.h. auch nicht gegen Vorfälligkeitsentschädigung).[60]

d) Zwischenfazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die besondere Abhängigkeit nach Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV bei Renditeliegenschaften grundsätzlich wie folgt zu ermitteln ist:

- Könnte der ausländische Kredit mit Eigenmitteln des Kreditnehmers oder dessen Aktionärin zurückbezahlt werden, kann keine besondere Abhängigkeit vorliegen.
- Eine Belehnung von unter zwei Drittel des Verkehrswerts ist grundsätzlich unbedenklich, wobei 75% als zulässige Obergrenze anzusehen sind.
- Bei zusätzlichen Sicherheiten kann auch eine höhere Finanzierung bewilligungsfrei sein.
- Die Belehnungsquote berechnet sich nach dem Verkehrswert des Grundstücks. Bei Bauprojekten ist auf den voraussichtlichen Verkehrswert nach Abschluss des Projekts abzustellen.
- Für die Belehnungsquote beachtet das Bundesgericht nur die ausländische Finanzierung und nicht etwa auch eine zusätzliche schweizerische Finanzierung, die durch Grundpfandrechte auf demselben Grundstück besichert wird.

---

58 BGer 2c_854/2012 E. 6.4; MENGHINI et al., 66.

59 RÖTHLISBERGER/KELLER, 567; MÜHLEBACH/GEISSMANN, Art. 4, Rz. 76.

60 ZWEIFEL, Rz. 869, S. 452.

- Der Wert der Sicherheiten ist grundsätzlich nicht beachtlich, sondern nur die Höhe der Finanzierung, denn aus der Sicherheitenverwertung kann dem ausländischen Gläubiger nie mehr zufliessen als die Höhe seiner Kreditforderung.
- Bei Drittsicherheiten ist zuerst zu prüfen, ob auf Stufe der Kreditnehmerin *stand-alone* eine besondere Abhängigkeit besteht. Nur wenn diese bejaht wird, ist konsolidiert mit der Vermögens- und Ertragssituation der Drittsicherheitengeberin die besondere Abhängigkeit nochmals zu prüfen.
- Bankübliche Abmachungen begründen keine besondere Abhängigkeit.

III. Das Aktienpfand und die subjektive Bewilligungspflicht

1. Einleitung

Selbst wenn eine ausländische Finanzierung oder ein Aktienpfand in einem konkreten Fall für sich alleine nicht der objektiven Bewilligungspflicht unterliegt, sollte stets auch geprüft werden, ob der ansonsten inländische Kreditnehmer resp. Sicherheitengeber durch die ausländische Finanzierung oder die Sicherheitengewährung nicht selber als ausländisch beherrscht gelten könnte.

Eine inländische Aktiengesellschaft gilt dennoch als Person im Ausland, wenn sie von einer Person im Ausland beherrscht wird.[61] Gemäss der Generalklausel von Art. 6 Abs. 1 BewG verfügt eine Person im Ausland dann über eine beherrschende Stellung, wenn sie aufgrund ihrer finanziellen Beteiligung, ihres Stimmrechtes oder aus anderen Gründen allein oder gemeinsam mit anderen Personen im Ausland die Verwaltung oder Geschäftsführung entscheidend beeinflussen kann.

Das BewG enthält sodann mehrere Vermutungstatbestände, welche die Generalklausel konkretisieren. Nach Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG wird vermutet, dass eine juristische Person durch Personen im Ausland beherrscht wird, wenn Personen im Ausland der juristischen Person rückzahlbare Mittel zur Verfügung stellen, die mehr als die Hälfte der Differenz zwischen den Aktiven der juristischen Person und ihren Schulden gegenüber nicht bewilligungspflichtigen Personen ausmachen. Dabei handelt es sich um eine gesetzliche Vermutung, welche mit dem Beweis des Gegenteils widerlegt werden kann.[62] Ein

---

61 Art. 5 Abs. 1 lit. c BewG.

62 Urteile des Bundesgerichts 2C_1103/2018 vom 18. Mai 2020 E. 3.1; 2C_411/2014 vom 15. September 2014 E. 2.3.5; BGE 104 Ib 8 E. 3a S. 13 f.

solcher Beweis des Gegenteils kann zum Beispiel darin bestehen, dass die rückzahlbaren Mittel breit gestreut sind (z.B. bei einer börsenkotierten Anleihensobligation) und somit keiner der (in- und ausländischen) Gläubiger einen entscheidenden Einfluss auf die Verwaltung oder Geschäftsführung der juristischen Person nehmen können.[63]

Als Formel ausgedrückt stellt sich dies wie folgt dar, wobei «rkM» für rückzahlbare Mittel steht:

$$\text{rkM von Person im Ausland} \leq \frac{\text{Total Aktiven} - \text{rkM von Personen im Inland}}{2}$$

Es stellt sich nun die Frage, ob im einleitend geschilderten Sachverhalt die Verpfändung der Aktien an der Projekt AG zu Gunsten der ausländischen Kreditgeberin unter dem Vermutungstatbestand relevant ist und ob die ausländische Finanzierung an die Projekt AG eine ausländische Beherrschung begründet. Dazu ist auf die Elemente der vorstehenden Formel im Einzelnen einzugehen.

2. Zusammensetzung und Bewertung der Aktiven

Die Aktiven der juristischen Person umfassen sämtliche mobilen und immobilen Vermögenswerte, unabhängig davon, wie sie finanziert worden sind.[64] Nicht-betriebsnotwendige Aktiven sind nicht auszuscheiden, wie dies teilweise beim Erwerbstatbestand von Aktien an Lex-Koller-Gesellschaften nach Art. 4 Abs. 1 lit. e BewG diskutiert wird, denn es sind ja gerade die nicht-betriebsnotwendigen Aktiven, die es einem Kreditnehmer erlauben, eine ausländische Finanzierung ohne *besondere Abhängigkeit* zurückzuzahlen. Für die Bewertung der Aktiven massgebend ist deren Verkehrswert und nicht etwa der Bilanzwert.[65] Das ist letztlich auch sachlogisch, denn auch Kreditgeber berechnen ihre Belehnung auf der Basis des Verkehrswerts und nicht auf Bilanzwerten. Ausserdem wird dadurch eine Kongruenz mit Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG i.V.m. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV geschaffen, wo ebenfalls auf den Verkehrswert abgestellt wird. Das Bundesgericht hat sich noch nicht explizit zur Verwendung der Verkehrswerte bei Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG geäussert, aber immerhin der entsprechenden Feststellung der Vorinstanz nicht widersprochen.[66]

---

63 Zweifel, Rz. 465 f., S. 242 f.

64 Zweifel, Rz. 457, S. 238.

65 Zweifel Rz. 457, S. 238, Bernheim, S. 63; Bomio, S. 184 f.; Mühlebach/Geissmann, Art. 6, Rz. 52; Urteil des Zürcher Verwaltungsgerichts VB.2014.00406 vom 15. Januar 2015 E. 3.2.

66 BGer 2C_219/2015 E. 4.1, vgl. auch Zweifel, Rz. 458, S. 238 mit weiteren Ausführungen.

3. Zusammensetzung und Bewertung der rückzahlbaren Mittel

Nicht alle Fremdkapitalpositionen in der Bilanz einer Aktiengesellschaft gelten als *rückzahlbare Mittel* im Sinne von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG. Insbesondere nicht dazu zählen Rückstellungen und passive Rechnungsabgrenzungen. Kurzfristiges Fremdkapital, welchem kein Kreditzweck zukommt, gilt ebenfalls nicht als *rückzahlbare Mittel*. Steuerschulden oder Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen dienen keinem Kreditzweck und gelten somit nicht als rückzahlbare Mittel.[67] Bankkredite, die in den nächsten zwölf Monaten rückzahlbar sind, werden in der Regel vom langfristigen zum kurzfristigen Fremdkapital umgebucht und würden nach der hier vertretenen Auffassung wegen ihres Kreditzwecks als rückzahlbare Mittel gelten. Rückzahlbare Mittel sind nach den Bilanzwerten einzusetzen, da diese zum Nennwert zu bilanzieren sind.[68]

4. Massgeblicher Zeitpunkt für die Berechnung

Massgebend für die Berechnung des Schwellenwerts nach Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG sind die Verhältnisse nach der relevanten Erwerbstransaktion (*ex post*).[69] Das bedeutet, dass beispielsweise bei einem Grundstückskauf die Reduktion der flüssigen Mittel (zur Bezahlung des Kaufpreises) aber auch die Erhöhung der Immobilienanlagen (zum Verkehrswert) zu berücksichtigen sind.

Bei der Aufnahme einer ausländischen Finanzierung wird von Lex Koller Behörde teilweise vorfrageweise geprüft, ob die schweizerische Kreditnehmerin durch die zusätzliche ausländische Finanzierung nicht den Schwellenwert von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG überschreitet. Eine solche Prüfung ist nur dann korrekt durchgeführt, wenn die Höhe der ausländischen Finanzierung auch zu den Aktiven addiert wird, denn die Kreditauszahlung führt ja zur Erhöhung der Aktiven (z.B. durch zusätzliche flüssige Mittel oder durch Bezahlung von Baukosten, die dann entsprechend aktiviert werden resp. den Verkehrswert erhöhen). Bei Bauprojekten wird der Kredit üblicherweise als Kreditrahmen ausgestaltet und entsprechend dem Baufortschritt sukzessive ausbezahlt. Auch in diesem Fall muss die Prüfung nach Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG phasenkongruent erfolgen, d.h. die volle Höhe des Kreditrahmens darf nur dann als rückzahlbare Mittel in der Formel berücksichtigt werden, wenn auch der entsprechende Gegenwert bei den Total Aktiven berücksichtigt wird. Natürlich kann auch

---

67 Zweifel, Rz. 443. S. 230 f. mit weiteren Hinweisen.

68 Art. 960e Abs. 1 OR.

69 Zweifel, Rz. 441, S. 229; Mühlebach/Geissmann, Art. 6, Rz. 51.

eine Simulation in mehreren Schritten über die Bauzeit erfolgen. Das mag besonders bei Immobilienprojekten mit Abverkauf im Stockwerkeigentum relevant sein, denn dort erhöhen die Anzahlungen aus Vorverkäufen über die Zeit die Aktiven. Gleichzeitig dürften solche Anzahlungen aber auf der Passivseite nicht als *rückzahlbare Mittel* gelten, denn sie sollen ja eben gerade nicht mehr zurückbezahlt werden.

5. Drittsicherheit

Das Bundesgericht hat klar festgehalten, dass die Pfandbelastung von Aktiven zugunsten einer Person im Ausland nicht unter den Tatbestand von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG falle.[70] In Frage komme höchstens eine Subsumption unter die Generalklausel von Art. 6 Abs. 1 BewG, wofür die Behörde mangels Vermutungstatbestand aber den vollen Beweis trage. Im zitierten Entscheid erwog das Bundesgericht, dass es bei der Verpfändung von praktisch allen Aktiven denkbar sei, dass ein ausländischer Pfandgläubiger mit der Androhung der Pfandverwertung einen entscheidenden Einfluss auf die Gesellschaft ausübe.[71] Ein Teil der Lehre leitet aus dieser Erwägung nun ab, dass die Verpfändung praktisch aller Aktiven als Sicherheit für eine ausländische Finanzierung zu einer ausländischen Beherrschung der Verpfänderin nach Art. 6 Abs. 1 BewG führe.[72] Meines Erachtens ist dies eine Fehlinterpretation, denn diese Erwägung ist im Lichte des spezifischen Sachverhalts des Entscheids zu sehen.[73] In diesem Entscheid ging es um eine Aktiengesellschaft mit Schweizer Aktionariat, welche eine Wohnung im Stockwerkeigentum für CHF 685'000 erwerben wollte. Aus dem eingereichten Revisionsbericht hatte sich gezeigt, dass 93.41% der Aktiven der Aktiengesellschaft im Betrag von CHF 184'511'001, mitunter auch Aktien an andern Gesellschaften, verpfändet seien.[74] Die Aktiengesellschaft weigerte sich, der Lex Koller Behörde die Verpfändungen offenzulegen, worauf die Lex Koller Behörde das Gesuch um Feststellung der Nichtbewilligungspflicht abschrieb. Einen Monat später stellte die Aktiengesellschaft ein erneutes Gesuch um Feststellung der Nichtbewilligungspflicht und reichte statt der geforderten Unterlagen eine notarielle Bestätigung ein, wonach die Aktiengesellschaft nicht ausländisch beherrscht sei. Dieses Gesuch wurde von der Lex Koller Behörde mangels Einreichung der Unterlagen in Anwendung von Art. 22 Abs. 4 BewG abgewiesen. Darauf gelangte die Aktiengesellschaft über den Instanzenweg an das Bundesgericht. Das Bundes-

---

70 Urteil des Bundesgerichts 2c_119/2015 vom 4. Februar 2015 E. 7.5.1.

71 BGer 2c_119/2015 E. 7.5.4.

72 Trandafir, Rz. 59.

73 Gl.M. Zweifel, Rz. 509 S. 262.

74 Baurekursgericht Zürich, BRGE I Nr. 0063/2014 vom 30. Mai 2014 in BEZ 2016 Nr. 9.

gericht hatte somit lediglich zu beurteilen, ob die Vorinstanzen rechtswidrig gehandelt hatten, indem sie weitere Unterlagen verlangt hatten und gestützt darauf das Gesuch abwiesen. Entsprechend hat das Bundesgericht eben gerade nicht festgestellt, dass die Verpfändung von praktisch allen Aktiven automatisch auf eine ausländische Beherrschung schliessen lässt, sondern nur festgestellt, dass die Vorinstanz rechtmässig von der Aktiengesellschaft zusätzliche Unterlagen zur Zusammensetzung des Fremdkapitals und zu den Pfandgläubigern eingefordert hatte.

Die Verpfändung von Aktiven für eigene finanzielle Verpflichtungen gegenüber Personen im Ausland ist betreffend die objektive Bewilligungspflicht anhand von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG und betreffend die subjektive Bewilligungspflicht anhand von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG zu beurteilen.

Die Verpfändung von Aktiven für finanzielle Verpflichtungen Dritter gegenüber Personen im Ausland (sog. Drittsicherheit) ist betreffend die objektive Bewilligungspflicht ebenfalls anhand von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG zu beurteilen (vgl. Kapitel II.2.c)ff)). Wie in Kapitel II.2.c)dd) erklärt, ist dabei stets auf die besicherte Forderung abzustellen, denn in der Sicherheitenverwertung steht dem Gläubiger nie mehr Erlös zu als seine besicherte Forderung.

Die Frage, ob ein (inländischer) Drittsicherheitengeber durch das Gewähren einer Drittsicherheit zu Gunsten einer Person im Ausland als ausländisch beherrscht gelten könnte (subjektive Bewilligungspflicht), beurteilt sich höchstens nach Art. 6 Abs. 1 BewG und nach ausdrücklicher Erwägung des Bundesgerichts nicht nach dem Vermutungstatbestand nach Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG.[75] Der bedeutende Unterschied liegt darin, dass bei Art. 6 Abs. 1 BewG keine gesetzliche Vermutung greift, sondern die Behörde die volle Beweislast für die ausländische Beherrschung trägt. Gemäss Bundesgericht gelten aber die analogen Überlegungen zur objektiven Bewilligungspflicht nach Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG i.V.m. Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV.[76] Gestützt auf die bei Kapitel II.2.c)ff) gemachten Ausführungen wäre eine solche ausländische Beherrschung nach Art. 6 Abs. 1 BewG höchstens denkbar, wenn die mit der Drittsicherheit besicherten finanziellen Verbindlichkeiten trotz konsolidierter Berücksichtigung der Vermögensverhältnisse und Ertragskraft des Kreditnehmers (und Aktionariats) sowie des Drittsicherheitengebers (und Aktionariats) zu einer besonderen Abhängigkeit und damit eigentümerähnlichen Stellung führt.[77] Dabei spielt es nach der hier vertretenen Meinung keine Rolle, ob die

75 BGer 2c_119/2015 E. 7.5.1.

76 BGer 2C_219/2015 E. 7.5.4, in welchem sich das BGer ebenfalls für «analoge Überlegungen» wie bei Art. 1 Abs. 2 lit. b BewV ausspricht.

77 BGer 2c_854/2012 E. 6.4.

von der Drittsicherheit umfassten Aktiven alle Aktiven des Drittsicherheitengebers umfassen, denn der ausländische Kreditgeber kann in der Sicherheitenverwertung nie mehr erlangen als die besicherte Forderung. Massgebend ist die besicherte Forderung.

6. Zwischenfazit

Die Verpfändung von Aktiven (wie z.B. die Verpfändung von Aktien) fällt gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung nicht in den Anwendungsbereich des Vermutungstatbestands von Art. 6 Abs. 2 lit. d BewG. Darunter fällt nur die eigentliche Kreditforderung (als «*rückzahlbare Mittel*»).

Wo die Position des Verpfänders nicht mit der Kreditnehmerposition zusammenfällt, wie bei einer Drittsicherheit, ist eine ausländische Beherrschung unter der Generalklausel von Art. 6 Abs. 1 BewG zu prüfen. Dabei trägt die Behörde mangels gesetzlicher Vermutung die volle Beweislast für die ausländische Beherrschung. Eine solche ist nur denkbar, wenn die mit der Drittsicherheit besicherten finanziellen Verbindlichkeiten sowohl für den Kreditnehmer als auch konsolidiert betrachtet für den Drittsicherheitengeber (und dessen Aktionariat) zu einer besonderen Abhängigkeit und damit eigentümerähnlichen Stellung führt. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Drittsicherheit alle Aktiven des Drittsicherheitengebers umfasst. Massgebend ist nur, ob die besicherte Forderung zu einer besonderen Abhängigkeit und damit eigentümerähnliche Stellung führt.

IV. Fazit

Zusammenfassend zeigt der vorliegende Beitrag, dass das Aktienpfand an einer Lex-Koller-Gesellschaft nicht per se als bewilligungspflichtiger Erwerb im Sinne des BewG zu qualifizieren ist. Die blosse Verpfändung verschafft der ausländischen Pfandgläubigerin grundsätzlich nur ein beschränkt dingliches Sicherungsrecht, nicht aber eine eigentümerähnliche Stellung. Bewilligungsfrei zulässig bleiben dabei auch verschiedene bankübliche Nebenvereinbarungen, namentlich die Mitverpfändung von Bezugs- und Dividendenrechten, der auf den Schutz des Pfandrechts beschränkte Entzug des Stimmrechts sowie ein Selbstverkaufsrecht im Rahmen einer geordneten Privatverwertung. Bewilligungspflichtig ist demgegenüber der Selbsteintritt, da dieser der ausländischen Pfandgläubigerin unmittelbar das Eigentum an den Aktien und damit eine kontrollierende Stellung an der Gesellschaft verschaffen würde.

Weiter ergibt die Analyse, dass die Zulässigkeit einer ausländischen Finanzierung mit Aktienpfand stets auch unter dem Gesichtspunkt von Art. 4 Abs. 1 lit. g BewG sowie Art. 6 BewG zu prüfen ist. Entscheidend ist, ob die Finanzierung den Kreditnehmer oder – bei Drittsicherheiten – konsolidiert betrachtet auch die Sicherheitengeberin in eine besondere Abhängigkeit vom ausländischen Gläubiger bringt. Massgebend sind dabei in erster Linie die Höhe der effektiven Kreditforderung, die wirtschaftliche Tragfähigkeit und die Möglichkeit einer inländischen Refinanzierung; der blosse Umfang der gestellten Sicherheiten genügt für sich allein nicht. Für die subjektive Bewilligungspflicht folgt daraus, dass ein Aktienpfand oder eine Drittsicherheit nicht automatisch zu einer ausländischen Beherrschung führt. Insgesamt ist ein Aktienpfand an einer Lex-Koller-Gesellschaft somit bewilligungsfrei möglich, sofern es strikt Sicherungscharakter wahrt und weder in der konkreten Ausgestaltung noch in der wirtschaftlichen Wirkung eine eigentümerähnliche oder beherrschende Stellung der ausländischen Gläubigerin begründet.

Literarturverzeichnis

Bauer Thomas/Bauer Christoph, in: Geiser Thomas/Wolf Stephan (Hrsg.), Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II, 7. Auflage, Basel 2023

Bernheim Marc, Finanzierung von Grundstückkäufen durch Personen im Ausland, Diss. 1993

Bétrisey Frédéric/Gschwind Charles, LFAIE et crédits hypothécaires, GesKR 2020, S. 123

Bianchi François/Gros Sarah, Financement d'un bien immobilier par une personne à l'étranger: Quelques réflexions – confusions? – autour d'un arrêt récent du Tribunal fédéral, in: not@lex 2017, S. 58 ff.

Bomio Gianni, Das Feststellungsverfahren bei der AG gemäss dem Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Diss. Basel 1990

Fischer Roland/Kieser Hannes, Die Privatverwertung von Pfandrechten an Aktien, GesKR 2019, S. 355

Junginger Daniel, Die vermeintliche Lex Koller Bewilligungspflicht bei grundpfandbesicherten Konsortialkrediten, ZBGR 107/2026

Marbacher HAP-Mergers-Acquisitions

Menghini Fabiano/Ammann Noémie/Furrer Sandro, Lex Koller und nachrangige Private Debt-Finanzierungen, GesKR 2026, S. 56

Mühlebach Urs/Geissmann Hanspeter, Lex F., Kommentar zum Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland, Brugg/Baden 1986

Röthlisberger Thomas/Keller Astrid, Ausländische Immobilienfinanzierungen unter dem Aspekt der Lex Koller, Grenzen der Finanzierung von Immobilien in der Schweiz durch Personen im Ausland, in: EF 8/16, S. 565 ff.

Staehelin Daniel, in: Geiser Thomas/Wolf Stephan (Hrsg.), Basler Kommentar Zivilgesetzbuch II, 7. Auflage, Basel 2023

Trandafir Etienne, Lex Koller: acquisitions indirectes, SA, fonds de placement contractuel, SICAV, SCPC, fondation de placement, société immobilière, trust, Diss. Freiburg, Zürich/Basel/Genf 2019

Zobl Dieter, Berner Kommentar, Das Fahrnispfand, Bern 1996

Zweifel Thomas Urs, Ausländische Investitionen in schweizerische Kapitalgesellschaften, Zürich/Genf 2025

Nuisance Points in Kreditvertragsverhandlungen – Sprachliche Konventionen und die Erosion der Risikoallokation

Markus Wolf*

Inhalt

I. Einführung 28

II. Praktische Auswirkungen und strukturelle Risiken 29

III. Nuisance Points im Einzelnen 30
1. «Das ist Marktstandard» – Scheinstandard statt Risikoanalyse 30
a) Ausgangspunkt 30
b) Analyse 31
c) Ergebnis 32
2. «Acting reasonably» – Pseudopräzision durch offene Wertungsbegriffe 32
a) Ausgangspunkt 32
b) Analyse 33
c) Ergebnis 34
3. Efforts-Klauseln – Vom Erfolg zur Bemühenspflicht 34
a) Ausgangspunkt 34
b) Analyse 35
c) Ergebnis 36
4. Material Adverse Effect – Universalklausel ohne Kontur 36
a) Ausgangspunkt 36
b) Analyse 37
aa) Definition 37
bb) Funktion 39
cc) Feststellung 40
c) Ergebnis 41

IV. Fazit 41

* Markus Wolf, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Switzerland AG. Beim vorliegenden Text handelt es sich um das überarbeitete Manuskript eines Referates, das der Autor am Schulthess Forum Kreditfinanzierung vom 31. Oktober 2024 und am EIZ Seminar Vertragsgestaltung im Wirtschaftsrecht vom 12. März 2025 gehalten hat.

I. Einführung

Wer regelmässig Kreditverträge verhandelt, kennt das Phänomen: Sobald die wesentlichen kommerziellen und rechtlichen Parameter einer Transaktion feststehen, verlagert sich die Diskussion auf eine Vielzahl scheinbar technischer Detailfragen. Diese Punkte binden unverhältnismässig viel Zeit und Ressourcen, lösen nicht selten intensive Auseinandersetzungen aus und stehen dabei häufig in keinem erkennbaren Verhältnis zu ihrem tatsächlichen Beitrag zur Risikosteuerung im Vertrag.

Solche Punkte werden im Folgenden als «Nuisance Points» bezeichnet. Gemeint sind damit nicht schlicht nebensächliche Klauseln im materiellen Sinne, sondern vielmehr Formulierungen, Argumentationsmuster oder Qualifier, die im Verhandlungsprozess eine Eigendynamik entwickeln und dadurch die eigentliche Aufgabe der Vertragsgestaltung zu überlagern drohen.

Die verbreitete Kritik an solchen Nuisance Points richtet sich typischerweise gegen ihre Effekte: Sie erhöhen Transaktionskosten, verzögern den Abschluss und schaffen mitunter zusätzliche Rechtsunsicherheit.[1] Diese Beobachtungen sind zutreffend, greifen jedoch zu kurz. Sie beschreiben Symptome, nicht Ursachen.

Die vorliegende Analyse setzt deshalb bewusst einen Schritt früher an. Ihre zentrale These lautet, dass Nuisance Points weniger das Ergebnis einzelner misslungener Formulierungsentscheidungen sind, sondern Ausdruck struktureller Eigenheiten des Verhandlungsprozesses selbst. Insbesondere zeigt sich, dass standardisierte Sprachmuster, vermeintliche Marktargumente und semantische Kompromissformeln häufig die explizite Auseinandersetzung mit der zugrunde liegenden Risikoallokation ersetzen. Sie ermöglichen es den Parteien, Verhandlungskonflikte zu überdecken, ohne sie tatsächlich zu lösen.

Vor diesem Hintergrund versteht sich der vorliegende Beitrag nicht als isolierte Kritik einzelner Klauseln. Die nachfolgenden Beispiele[2] dienen vielmehr als Analyseraster für ein zugrunde liegendes Muster: die Tendenz, rechtliche Wirkungsfragen durch sprachliche Konventionen zu substituieren. Der ge-

---

1 Vgl. z.B. Astridge Ken, What cheeses me off about negotiating finance documents!, Manuskript eines im September 2015 an der Banking & Financial Services Law Association Conference gehaltenen Referats, 2 f.; Malacrida Ralph, Wie verhandelt man Finanzierungsverträge insbesondere Aktienplatzierungs-, Anleihe- und Kreditverträge?, in: Reutter Thomas/Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VIII, Zürich 2014, 101-163, 114 f.

2 Als weitere Beispiele liessen sich anführen: «Mein Template ist besser als Ihr Template», «die Kanzlei XY verwendet das ebenfalls», «for the avoidance of doubt» oder die Forderung, nach dem Wort «including» einzelne Beispiele zu streichen, weil sie nicht ausdrücklich vereinbart worden seien.

meinsame Nenner der untersuchten Nuisance Points liegt darin, dass sie die Risikoverteilung nicht präzisieren, sondern verwischen – sei es durch Berufung auf vermeintliche Standards, durch semantische Relativierungen oder durch die Einführung weit gefasster Auffangkonzepte.

Die leitende Fragestellung ist entsprechend einfach formuliert, aber konsequent durchzuhalten: Welche konkrete Veränderung der vertraglichen Risikoallokation bewirkt eine vorgeschlagene Formulierung – und ist dieses Ergebnis unter den gegebenen Umständen tatsächlich gewollt? Die Beantwortung dieser Frage erfordert regelmässig mehr analytischen Aufwand als der Rückgriff auf vertraute Formeln. Sie ist jedoch die Voraussetzung dafür, dass Verhandlungen nicht in der Optimierung sprachlicher Oberflächen verbleiben, sondern ihren wirtschaftlichen Zweck erfüllen.

II. Praktische Auswirkungen und strukturelle Risiken

Die vorstehend skizzierte Perspektive auf Nuisance Points als Ausdruck struktureller Eigenheiten des Verhandlungsprozesses gewinnt ihre eigentliche Bedeutung erst mit Blick auf ihre praktischen Auswirkungen. Denn die beschriebenen Mechanismen bleiben nicht auf der Ebene sprachlicher Feinheiten stehen. Sie entfalten konkrete Konsequenzen für Ablauf, Kostenstruktur und rechtliche Qualität der Vertragsdokumentation.

Die damit verbundenen Effekte sind in der Praxis wohlbekannt: Der Dokumentationsprozess verlangsamt sich, Transaktionskosten steigen, und die Wahrscheinlichkeit von Unklarheiten oder Auslegungsspielräumen nimmt zu.[3] Entscheidend ist jedoch, diese Phänomene nicht isoliert zu betrachten. Sie sind nicht die eigentliche Problematik, sondern die sichtbaren Symptome einer tieferliegenden Verschiebung im Verhandlungsprozess.

Wo sprachliche Standardmuster, vermeintliche Marktargumente oder formelhafte Qualifier an die Stelle einer inhaltlichen Auseinandersetzung treten, wird die Diskussion über die Risikoverteilung faktisch verdrängt. Die Parteien verhandeln dann nicht mehr primär über die materiellen Konsequenzen einer Vertragsbestimmung, sondern über deren sprachliche Ausgestaltung – häufig ohne dass sich daraus eine entsprechend präzisere Steuerung der Risiken ergibt. Im Gegenteil: Gerade weil diese Formulierungen vertraut erscheinen und im Markt weit verbreitet sind, besteht die Gefahr, dass ihre konkrete rechtliche Wirkung nicht mehr mit der gebotenen Genauigkeit hinterfragt wird.

---

3 ASTRIDGE, 2 f.

Vor diesem Hintergrund lassen sich die klassischen Praxisprobleme neu einordnen. Der Zeitaufwand resultiert nicht allein aus der Vielzahl diskutierter Punkte, sondern daraus, dass Konflikte nicht auf der Ebene ihrer Ursache gelöst werden. Die Kosten sind nicht lediglich Folge intensiver Verhandlungen, sondern der wiederholten Iteration von Vorschlägen, die an der eigentlichen Fragestellung vorbeigehen. Und die eingangs erwähnte Rechtsunsicherheit entsteht nicht primär aus komplexen Sachverhalten, sondern aus Formulierungen, deren Funktion im Gesamtsystem der Vertragsmechanik unzureichend durchdrungen ist.

Die praktische Relevanz von Nuisance Points liegt somit weniger in ihrer isolierten Bedeutung als in ihrer systemischen Wirkung. Sie strukturieren – oft unbemerkt – den Verlauf von Vertragsverhandlungen und beeinflussen, ob diese zu einer präzisen und bewusst gestalteten Risikoallokation führen oder in der Optimierung sprachlicher Konventionen stehen bleiben.

III. Nuisance Points im Einzelnen

1. «Das ist Marktstandard» – Scheinstandard statt Risikoanalyse

a) Ausgangspunkt

Nach Identifikation eines Problems in einer Vertragsklausel und Ausarbeitung eines Alternativvorschlags erfolgt der Einwand der Gegenpartei in der Praxis häufig nicht durch eine inhaltliche Auseinandersetzung, sondern durch Verweis auf vermeintliche Referenzpunkte: Die vorgeschlagene Änderung sei «nicht marktüblich», widerspreche dem verwendeten Template, sei mit früheren Transaktionen nicht vereinbar oder lasse sich mit internen Vorgaben («Policy») nicht in Einklang bringen.

Solche Argumente treten in unterschiedlichen Erscheinungsformen auf, erfüllen jedoch regelmässig dieselbe Funktion: Sie verschieben den Fokus der Diskussion von der Wirkung einer Klausel auf ihre angebliche Üblichkeit. Damit wird die eigentliche Frage – welche Risikoposition die Parteien einnehmen wollen – nicht beantwortet, sondern durch Bezugnahme auf externe Vergleichsmassstäbe ersetzt.

b) Analyse

Die verbreitete Kritik an «Market»-Argumenten setzt typischerweise an ihrer begrenzten Aussagekraft an («welcher Markt?»).[4] Diese Kritik ist berechtigt, greift jedoch zu kurz. Das eigentliche Problem liegt nicht in der Unbestimmtheit des Marktbegriffs, sondern in seiner Funktion im Verhandlungsprozess.

Der Verweis auf «Marktstandard» wirkt als kognitiver und argumentativer Shortcut. Er erlaubt es, eine Position zu stabilisieren, ohne ihre inhaltliche Begründbarkeit im konkreten Kontext offenzulegen. Der primäre Nutzen dieses Arguments liegt einseitig beim Verwender:

- Er vermeidet die Notwendigkeit, die gewünschte Risikoverteilung offen zu artikulieren und zu rechtfertigen;
- Zugleich wird die Gegenpartei in eine defensive Position gedrängt, indem ihr die Abweichung von einer angeblich etablierten Praxis als rechtfertigungsbedürftig dargestellt wird.

Gerade hierin liegt jedoch die strukturelle Problematik. Der «Market»-Verweis ersetzt die Analyse der Risikowirkung durch eine Referenz auf vermeintliche Konventionen. Ob eine Klausel angemessen ist, wird damit nicht mehr primär anhand ihrer rechtlichen und wirtschaftlichen Funktion beurteilt, sondern anhand ihrer Anschlussfähigkeit an bestehende Muster.[5] Die Verhandlung bewegt sich von der Frage «Was regelt diese Klausel?» hin zur Frage «Wo wird diese Klausel sonst verwendet?».

Hinzu kommt, dass «Marktstandard» keine neutrale Beschreibung ist, sondern häufig eine strategische Vereinfachung komplexer Sachverhalte. Unterschiedliche Segmente (LMA[6] vs. Inhouse Dokumentation, Investment Grade vs. Leveraged, Bank vs. Debt Fund) folgen jeweils eigenen Logiken und Präferenzen. Der Rekurs auf «den» Markt nivelliert diese Unterschiede und erzeugt den Eindruck einer Homogenität, die so nicht existiert. Dies verstärkt die Tendenz, Argumente über ihre vermeintliche Herkunft statt über ihre Wirkung zu legitimieren.

Ähnliche Funktionen erfüllen auch die verwandten Argumentationsmuster:

- «Sie haben es letztes Mal akzeptiert» ersetzt die gegenwärtige Bewertung durch eine historische Referenz, ohne zu klären, ob die damalige Lösung im aktuellen Kontext sachgerecht ist;

---

4 So etwa bei ASTRIDGE, 4.

5 MALACRIDA, 117.

6 Loan Market Association.

– «Aus Gründen der Kohärenz» oder «Policy» beanspruchen strukturelle Notwendigkeit, ohne offenzulegen, ob die zugrunde liegende Vorgabe im konkreten Fall tatsächlich zwingend ist oder lediglich eine Präferenz darstellt.

Gemeinsam ist diesen Argumenten, dass sie Entscheidungen über die Risikoverteilung exogen verorten – im Markt, in der Historie oder in organisatorischen Strukturen – anstatt sie im konkreten Verhandlungsverhältnis zu verankern.

c) Ergebnis

Verweise auf «Marktstandard», Historie oder Policy können den Ursprung einer Vertragsbestimmung erklären, ersetzen aber nicht die Beurteilung ihrer Wirkung. Entscheidend ist nicht, ob eine Klausel verbreitet ist, sondern welche Risikoposition sie im konkreten Fall begründet.

Wird diese Frage nicht explizit gestellt und beantwortet, besteht die Gefahr, dass Verhandlungen nicht zu einer bewusst gestalteten Risikoallokation führen, sondern zur Reproduktion bestehender Muster – unabhängig davon, ob diese im Einzelfall sachgerecht sind.

Während der Verweis auf «Marktstandard» die inhaltliche Auseinandersetzung durch externe Referenzen ersetzt, zeigt sich in der Verwendung von «acting reasonably» eine verwandte, jedoch subtilere Form derselben Problematik: Die notwendige Analyse wird nicht verdrängt, sondern scheinbar vorweggenommen und in einen allgemeinen Wertungsbegriff ausgelagert.

2. «Acting reasonably» – Pseudopräzision durch offene Wertungsbegriffe

a) Ausgangspunkt

Das Wort «reasonably» ist in Kreditverträgen allgegenwärtig. Im LMA Investment Grade Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement erscheint es 77 Mal, im LMA Leveraged Facilities Agreement sogar 162 Mal. Verwendet wird es nahezu ausschliesslich zur Qualifikation von Rechten der Kreditgeber, etwa bei der Feststellung, ob ein bestimmter Sachverhalt vorliegt (z.B. das Vorliegen eines Event of Default), beim Anspruch auf Ersatz von Kosten oder bei der Bestimmung des Umfangs von Informationspflichten.

In der Verhandlungspraxis wird die Aufnahme eines solchen Standards häufig als Ausdruck eines ausgewogenen Interessenausgleichs verstanden. Der Zu-

satz soll gewährleisten, dass die betreffende Partei ihre vertraglichen Rechte nicht willkürlich ausübt, sondern in einer Weise, die als sachgerecht, fair und nachvollziehbar erscheint. Umgekehrt wird die Streichung solcher Formulierungen nicht selten als Versuch interpretiert, sich einen unkontrollierten Handlungsspielraum zu sichern.

b) Analyse

Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass diese Wahrnehmung nur bedingt trägt. Die Verwendung von «acting reasonably» führt in vielen Fällen nicht zu einer materiellen Präzisierung der Rechtslage, sondern zur sprachlichen Verdoppelung bereits bestehender normativer Massstäbe. Im schweizerischen Recht ergibt sich aus dem Grundsatz von Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) ohnehin die Verpflichtung, vertragliche Rechte nicht missbräuchlich auszuüben. In diesem Sinne ist ein Mindeststandard an «reasonableness» bereits im geltenden Recht angelegt, unabhängig davon, ob er explizit im Vertrag festgehalten wird.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der tatsächlichen Funktion der Klausel im Verhandlungsprozess. In vielen Fällen dient sie weniger dazu, eine neue rechtliche Qualität einzuführen, als vielmehr dazu, ein diffuses Bedürfnis nach Fairness sprachlich zu verankern, ohne dessen Reichweite konkret bestimmen zu müssen. Der Begriff «reasonable» bleibt bewusst offen und entzieht sich einer präzisen Definition. Gerade diese Offenheit ermöglicht es, ihn als Kompromissformel einzusetzen, auf die sich beide Parteien einigen können, ohne sich auf eine klar umrissene Rechtsposition festlegen zu müssen.

Damit fügt sich die Klausel in das bereits beschriebene Muster ein. An die Stelle einer differenzierten Auseinandersetzung mit dem Umfang eines Ermessens oder den Voraussetzungen einer Entscheidung tritt eine generische Bezugnahme auf einen vermeintlich konsensfähigen Standard. Die eigentliche Frage – unter welchen konkreten Bedingungen eine Partei berechtigt sein soll, ein bestimmtes Recht auszuüben oder eine Entscheidung zu treffen – wird durch die Verwendung des Begriffs gerade nicht beantwortet, sondern in einen unbestimmten Wertungsrahmen verschoben.

Diese Verschiebung ist nicht in allen Konstellationen neutral. Während die offene Formulierung kurzfristig Konflikte im Verhandlungsprozess entschärfen kann, verlagert sie potenzielle Spannungslinien in die Anwendungsphase des Vertrags. Dort ist im Streitfall zu klären, was «reasonable» im konkreten Kontext bedeutet – eine Beurteilung, die zwangsläufig ex post erfolgt und deren Ergebnis sich der Kontrolle der Parteien weitgehend entzieht.

Hinzu kommt, dass der Begriff in bestimmten Vertragskonstellationen systematisch fehl am Platz ist. So lässt sich etwa bei rein mechanischen Entscheidungsstrukturen – wie der Beschlussfassung durch Majority Lenders oder dem Handeln eines Agents auf Weisung – nur schwer sinnvoll bestimmen, was «vernünftig» sein soll.[7] In solchen Fällen besteht die Gefahr, dass die Klausel nicht nur inhaltlich unklar, sondern konzeptionell inkohärent wird.

c) Ergebnis

Die Aufnahme von «acting reasonably» vermittelt häufig den Eindruck erhöhter Präzision und Ausgewogenheit, führt aber in vielen Fällen nicht zu einer substanziellen Klärung der zugrunde liegenden Risikoposition. Sie ersetzt die Festlegung konkreter Entscheidungsparameter durch die Bezugnahme auf einen offenen Wertungsstandard, dessen Inhalt erst im Konfliktfall bestimmt wird.

Eine durchdachte Vertragsgestaltung erfordert demgegenüber, die Reichweite von Ermessensspielräumen und Entscheidungsbefugnissen soweit möglich ausdrücklich zu definieren. Wo dies unterbleibt, bleibt «reasonableness» eine sprachlich anschlussfähige, aber inhaltlich unterbestimmte Formel, die kurzfristig Konsens ermöglicht, langfristig jedoch neue Unsicherheiten begründen kann.

Geht «reasonableness» noch von bestehenden Rechten und Pflichten aus, deren Ausübung durch einen offenen Standard strukturiert wird, verlagern Efforts-Klauseln die Problematik auf die nächste Ebene: Sie betreffen nicht mehr nur die Art und Weise der Rechtsausübung, sondern die Frage, ob überhaupt noch ein bestimmter Erfolg geschuldet ist.

3. Efforts-Klauseln – Vom Erfolg zur Bemühenspflicht

a) Ausgangspunkt

Efforts- bzw. Endeavours-Qualifier begegnen typischerweise dort, wo eine Partei einen Erfolg herbeiführen soll, der vom Verhalten Dritter abhängt. Klassisches Beispiel ist die Einholung einer Zustimmung, die für die Bestellung oder Vollwirksamkeit einer Sicherheit benötigt wird. An die Stelle einer unbedingten Verpflichtung tritt dann die Zusage, lediglich «best», «reasonable» oder – nicht selten in ihrer hybriden Steigerung – «commercially reasonable best efforts» aufzuwenden.

---

7 Vgl. ASTRIDGE, 9.

In der Verhandlungspraxis wird diese sprachliche Umstellung häufig als pragmatische Reaktion auf beschränkte Einflussmöglichkeiten verstanden. Der Hinweis, der Erfolg liege nicht vollständig in der Kontrolle der verpflichteten Partei, dient dabei regelmässig als Argument dafür, die ursprüngliche Pflicht durch einen Bemühensstandard abzumildern. Gerade darin liegt die Attraktivität des Qualifiers: Er erlaubt es, an einer Verpflichtung formal festzuhalten und sie zugleich materiell zu relativieren.

b) Analyse

Die zentrale Frage betrifft weniger die Abstufung zwischen Efforts-Standards als die vorgelagerte Entscheidung, ob überhaupt noch ein Erfolg geschuldet ist oder nur ein Bemühen. Efforts-Klauseln stellen keine graduelle Anpassung bestehender Verpflichtungen dar, sondern eine strukturelle Verschiebung der Risikozuordnung. Damit wird nicht der Grad, sondern die Qualität der Verpflichtung verändert.

Die in der Praxis mit erheblichem Aufwand geführte Diskussion über die genaue Intensität einzelner Standards trägt hierzu nur begrenzt bei. Die englische Rechtsprechung unterscheidet zwar – soweit ersichtlich – zwischen «best endeavours», «all reasonable endeavours» und «reasonable endeavours» und ordnet diesen Begriffen grundsätzlich abgestufte Anforderungen zu.[8] Da jedoch auch «best endeavours» nicht als Erfolgsgarantie verstanden, sondern weiterhin anhand eines vernunftbezogenen Massstabs konkretisiert wird, bleibt die praktische Abgrenzung im Einzelfall unscharf.[9] Auch die neuere Schweizer Praxis bestätigt diese Zurückhaltung. Das Zürcher Handelsgericht hat bei einer Verpflichtung unter dem Standard «reasonable efforts» entscheidend darauf abgestellt, dass lediglich ein vernünftiges Bemühen geschuldet sei und gerade keine harte Erfolgspflicht vereinbart wurde.[10]

Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass die eigentliche Wirkung des Qualifiers nicht in seiner terminologischen Feinabstufung liegt. Er dient häufig als sprachlicher Ersatz für eine nicht getroffene Entscheidung über die Risikotragung. Anstatt festzulegen, wer das Risiko des Nichteintritts trägt, wird dieses in die Frage verlagert, ob die unternommenen Bemühungen ausreichen.

---

8 Vgl. etwa Jet2.com Ltd v Blackpool Airport Ltd, [2012] EWCA Civ 417; Astor Management A.G. v Atalaya Mining Plc, [2017] EWHC 425 (Comm).

9 Cumbley Richard/Church Peter, Best and reasonable endeavours clauses, Practical Law UK Practice Note 6-380-0482, 4 f.

10 HGer ZH HG220131-O/U10. vom Juni 2024, E. 3.5.2.

c) Ergebnis

Efforts-Qualifier flexibilisieren nicht lediglich eine Verpflichtung, sondern transformieren sie von einer Erfolgspflicht in eine Bemühenspflicht. Entscheidend ist daher nicht die Wahl des Standards, sondern die vorgelagerte Frage, ob der Erfolg selbst geschuldet sein soll. Bleibt diese Frage unbeantwortet, entsteht eine Klausel, die sprachlich anschlussfähig ist, aber verdeckt, wer das Risiko des Scheiterns trägt.

Während Efforts-Klauseln die Intensität einzelner Verpflichtungen relativieren, führt der Rückgriff auf MAE einen Schritt weiter: An die Stelle spezifischer, inhaltlich bestimmter Regelungen tritt ein offener Auffangbegriff, der die Risikosteuerung nicht punktuell abschwächt, sondern systematisch überlagert.

4. Material Adverse Effect – Universalklausel ohne Kontur

a) Ausgangspunkt

Die Überlegungen zu «Material Adverse Effect» («MAE») bzw. «Material Adverse Change» («MAC»)[11] lassen sich zweckmässig entlang dreier Fragen ordnen: Erstens ist zu klären, wie MAE definiert wird; zweitens, in welchen Funktionen diese Definition im Vertrag eingesetzt wird; und drittens, wer über das Vorliegen eines MAE entscheidet. Diese drei Ebenen lassen sich nicht sinnvoll getrennt betrachten. Ob eine bestimmte Definition überzeugt, hängt entscheidend davon ab, ob sie als Draw-Stop-Mechanismus, als Event of Default oder als Qualifier für einzelne Representations und Undertakings Verwendung findet. Gerade weil der Begriff im Markt so verbreitet ist,[12] wird leicht übersehen, dass sich sein Regelungsgehalt je nach Einsatzgebiet erheblich verschiebt. Die Folge ist häufig, dass ein und dieselbe Formulierung in unterschiedlichen Kontexten mit strukturell abweichender Funktion arbeitet.

Bereits dieser Befund erklärt einen Grossteil der praktischen Schwierigkeiten. MAE erscheint auf den ersten Blick als anschlussfähiger Oberbegriff für wirtschaftlich gravierende Entwicklungen. Bei näherem Hinsehen zeigt sich je-

---

11 In LMA-Dokumentationen bezeichnet MAE die nachteiligen Auswirkungen als solche, während MAC als Trigger für einen Event of Default verwendet wird, nämlich dann, wenn ein Ereignis oder Umstand eingetreten ist oder wahrscheinlich eintreten wird, der einen MAE hat; vgl. auch Malacrida, 128.

12 MAE wird bspw. im LMA Leveraged Facilities Agreement an 26 Stellen verwendet.

doch, dass der Begriff seine Attraktivität gerade aus seiner Offenheit bezieht. Diese Offenheit kann im Ausnahmefall erwünscht sein, wenn spezifische Krisenszenarien vertraglich nicht abschliessend antizipiert werden können. Sie wird problematisch, sobald derselbe Begriff dazu verwendet wird, laufende Vertragspflichten zu relativieren oder die Eingriffsschwelle für konkrete Zusicherungen nachträglich anzuheben. In diesem Sinne ist MAE nicht nur ein vertragliches Konzept, sondern zugleich ein Beispiel dafür, wie Verhandlungen auf einen abstrakten Auffangbegriff ausweichen, anstatt die zugrunde liegende Risikosteuerung präzise auszuformulieren. Gerade diese Offenheit macht den Begriff anfällig für dieselbe Substitutionsfunktion, die bereits bei den zuvor behandelten Nuisance Points sichtbar wurde.

b) Analyse

aa) Definition

Am Anfang jeder Auseinandersetzung mit MAE steht die Definition. Zwar enthalten marktübliche Musterverträge entsprechende Formulierungsvorschläge; gerade diese zeigen jedoch, wie unterschiedlich gelagerte Risikodimensionen unter einem gemeinsamen Etikett zusammengeführt werden. Das LMA Leveraged Facilities Agreement enthält folgenden Formulierungsvorschlag:

«***Material Adverse Effect***» *means [in the reasonable opinion of the Majority Lenders] a material adverse effect on:*

(*a*) *[the business, operations, property, condition (financial or otherwise) or prospects of the Group taken as a whole; or*

(*b*) *[the ability of an Obligor to perform [its obligations under the Finance Documents]/[its payment obligations under the Finance Documents and/or its obligations under Clause [xx] (Financial condition)]]/[the ability of the Obligors (taken as a whole) to perform [their obligations under the Finance Documents]/[their payment obligations under the Finance Documents and/or their obligations under Clause [xx] (Financial condition)]]; or*

(*c*) *the validity or enforceability of, or the effectiveness or ranking of any Security granted or purporting to be granted pursuant to any of, the Finance Documents or the rights or remedies of any Finance Party under any of the Finance Documents.]*

Der erste Teil der Definition knüpft an eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf Geschäft, Betrieb, Vermögenswerte, finanzielle oder sonstige Verfassung oder Aussichten der Gruppe an. Genau hier zeigt sich eine erste konzeptionelle Spannung. Diese Formulierung erfasst nicht nur Situationen, in denen die Vertragserfüllung gefährdet ist. Sie erfasst darüber hinaus ganz

allgemein wesentliche Verschlechterungen auf Ebene des Geschäftsbetriebs oder der wirtschaftlichen Lage. Das mag in bestimmten Fallkonstellationen gewollt sein, entfernt sich aber bereits vom engeren Leitgedanken des MAE als Mechanismus für Fälle drohender Nichterfüllung. Besonders deutlich wird dies bei eng zugeschnittenen Strukturen, etwa in Projektfinanzierungen mit einer Zweckgesellschaft (SPV), deren wirtschaftliche Realität sich weitgehend in einem einzigen Projekt erschöpft. In einer solchen Konstellation kann nahezu jedes erheblich negative Ereignis ohne Weiteres als nachteilige Veränderung der «condition (financial or otherwise)» erscheinen. Der Begriff droht dann, von einem zielgerichteten Ausnahmeinstrument zu einer breit angelegten Verschlechterungsklausel zu werden.

Der zweite Teil der Definition betrifft die Fähigkeit des Obligors bzw. der Obligors, ihre Verpflichtungen unter der Finanzierungsdokumentation zu erfüllen. Dieser Bestandteil ist funktional der überzeugendste. Wenn MAE einem klaren Regelungszweck dienen soll, dann liegt dieser gerade darin, Entwicklungen zu erfassen, die noch keinen aktuellen Vertragsverstoss darstellen, aber die künftige Erfüllung der vertraglichen Pflichten ernsthaft in Frage stellen. In dieser Perspektive ist die Konzentration auf die Leistungsfähigkeit des Obligors nicht bloss eine mögliche, sondern die systematisch naheliegende Fassung des Begriffs. Diskussionswürdig bleibt allerdings, ob auf sämtliche Verpflichtungen oder nur auf Zahlungsverpflichtungen abzustellen ist und ob die Beurteilung auf Einzelobligor-Ebene oder auf konsolidierter Basis erfolgen soll. Für einen MAC Event of Default mag der Bezug auf «the Obligors (taken as a whole)» tragfähig sein. Wird dieselbe Definition jedoch als Qualifier für einzelne Representations oder Undertakings verwendet, überzeugt eine solche Aggregation weniger, weil sich die zugrunde liegenden Pflichten typischerweise auf den jeweiligen Obligor beziehen und nicht auf die kollektive Leistungsfähigkeit einer Gruppe insgesamt.[13]

Der dritte Teil der Definition erfasst die Gültigkeit und Durchsetzbarkeit der Finanzierungsdokumente, die Wirksamkeit oder den Rang von Sicherheiten sowie Rechte und Rechtsbehelfe der Finanzierungsparteien. Fraglich ist, welche eigenständige Funktion dieser Absatz noch erfüllt, wenn dieselben Themenbereiche regelmässig bereits an anderer Stelle ausdrücklich geregelt werden, etwa durch die Events of Default «Unlawfulness and invalidity» und «Repudiation and rescission». Je stärker MAE solche bereits spezialgesetzten Problemfelder mitumfasst, desto mehr verliert der Begriff an Kontur. Er bündelt dann Phänomene, die zwar jeweils bedeutsam sein mögen, dogmatisch

13 ASTRIDGE, 16.

aber unterschiedlichen Regelungslogiken folgen. Das macht die Klausel nicht notwendig falsch, wohl aber funktional unscharf.

Zusammengenommen spricht dies für eine definitorische Zurückhaltung. Je stärker MAE auf die Fähigkeit zur Vertragserfüllung fokussiert wird, desto klarer tritt sein eigentlicher Zweck hervor: die Erfassung ausserordentlicher Entwicklungen, die noch nicht in einem spezifischen Default kulminiert sind, deren Fortwirkung aber eine Vertragserfüllung ernsthaft gefährdet.[14] Je weiter sich die Definition hiervon entfernt, desto geringer wird ihre Trennschärfe. Der Begriff erfasst dann nicht mehr primär die Schwelle zur drohenden Nichterfüllung, sondern fungiert als offener Sammelbegriff für wesentliche Verschlechterungen unterschiedlichster Art.

bb) Funktion

Die Frage der Verwendung ist von der Begriffsdefinition nicht zu lösen. In seiner ursprünglichen Funktion ist MAC ein Instrument für ausserordentliche Situationen: Es ermöglicht den Finanzierungsparteien, sich im Fall einer gravierenden, nicht ausdrücklich vorausgesehenen Verschlechterung von weiteren Auszahlungsverpflichtungen zu lösen oder einen Event of Default auszulösen.[15] In dieser Rolle ist MAC kein Ersatz für die übrige Vertragsmechanik, sondern deren Ergänzung. Es soll gerade dort eingreifen, wo die Dokumentation trotz detaillierter Ausgestaltung nicht sämtliche Krisenszenarien im Voraus erfassen kann.

Anders verhält es sich, wenn MAE nicht als Auffangtatbestand, sondern als Qualifier für einzelne Representations oder Undertakings verwendet wird. In dieser Konstellation verändert sich die Funktion des Begriffs grundlegend. Wird etwa vereinbart, dass die Kreditgeber nur über solche Rechtsstreitigkeiten zu informieren sind, die einen MAE haben könnten, dass nur solche Bewilligungen eingeholt werden müssen, deren Nichtvorliegen zu einem MAE führen könnten, oder dass Gesetzesverstösse nur insoweit zu einem Event of Default führen, als sie einen MAE bewirken, dann verschiebt sich die Bewertung von hinreichend bestimmbaren Tatbeständen auf eine offene Wesentlichkeitsprüfung. Die betreffende Zusicherung oder Verpflichtung wird damit nicht präzisiert, sondern in ihrer praktischen Reichweite reduziert. Das Pro-

---

14 So auch ASTRIDGE, 16.

15 Vgl. etwa BUCHHEIT LEE C., How to negotiate the material adverse change clause, International Financial Law Review 1994, 31; YOUARD RICHARD, Default in International Loan Agreements, Journal of Business Law 1986, 378; JULIEN FRANCK/LAMONTAGNE-DEFRIEZ JEAN-MARC, Material Adverse Change and Syndicated Bank Financing, Journal of International Banking Law and Regulation 2004, 172.

blem liegt mithin nicht darin, dass der Begriff zu unbestimmt wäre, sondern darin, dass er die Funktion konkreter Klauseln überlagert und deren eigenständige Regelungswirkung zurückdrängt.

Zwar ist das Gegenargument nachvollziehbar: Ohne Qualifier könnten weit formulierte Representations und Undertakings auch bei bloss geringfügigen oder technisch-formalen Verstössen Default-Relevanz entfalten. Gleichwohl erscheint MAE hierfür häufig als zu grobes Instrument. Wird jede Präzisierung durch den Verweis auf «material adverse» ersetzt, verlagert sich die Risikosteuerung aus dem Vertragstext in eine nachgelagerte Wesentlichkeitsbeurteilung. Damit gewinnt man auf Verhandlungsebene Flexibilität, verliert aber an normativer Präzision. Gerade in diesem Punkt zeigt sich die typische Logik des Nuisance Point: Der abstrakte Auffangbegriff erleichtert den Konsens über die Formulierung, ersetzt aber nicht die Entscheidung darüber, welche Risiken die Parteien konkret steuern wollen und welche nicht.

Vor diesem Hintergrund liegt es näher, mit spezifischeren Instrumenten zu arbeiten: mit finanziellen Schwellenwerten, betragsmässigen Materialitätsschwellen, differenzierten Informationspflichten oder angemessenen Heilungsfristen. Solche Mechanismen sind weniger elegant als ein generischer MAE-Qualifier, zwingen die Parteien aber dazu, die Risikosteuerung ausdrücklich und auf den jeweiligen Lebenssachverhalt bezogen auszugestalten. Genau darin liegt ihr Vorteil.

cc) Feststellung

Schliesslich ist zu fragen, wer über das Vorliegen eines MAE entscheidet. Auch diese Frage lässt sich nicht abstrakt beantworten, sondern hängt von Funktion und definitorischer Reichweite des Begriffs ab. Ist MAE eng gefasst und als Ausnahmeinstrument für ausserordentliche Krisensituationen ausgestaltet, erscheint es vertretbar, die Feststellung an die «reasonable opinion» der Finanzierungsparteien oder der Majority Lenders zu knüpfen. In dieser Konstellation liegt der Schwerpunkt auf einer raschen Reaktionsmöglichkeit für den Kreditgeber in Szenarien, die sich gerade einer exakten Vorabdefinition entziehen.

Wird derselbe Begriff hingegen als Qualifier für laufende Vertragspflichten eingesetzt, überzeugt ein subjektiver Massstab deutlich weniger. Die Gegenpartei kann die einschlägige Schwelle dann kaum verlässlich antizipieren, weil nicht nur der Begriff selbst offen ist, sondern auch seine konkrete Anwendung von einer fremden Einschätzung abhängt. Die Unsicherheit liegt in diesem Fall nicht erst in der Auslegung des Begriffs, sondern bereits in der Vorhersehbar-

keit seines Eintritts. Auch insoweit zeigt sich, dass dieselbe Formulierung je nach Einsatzgebiet strukturell unterschiedlich zu bewerten ist.

c) Ergebnis

MAE ist als eng verstandener Auffangtatbestand für ausserordentliche, nicht im Einzelnen spezifizierbare Krisensituationen sinnvoll. Sobald der Begriff jedoch breit definiert und als pauschaler Qualifier für laufende Vertragspflichten verwendet wird, verliert er an Trennschärfe und wird zu einem präzisionsschwachen Universalbegriff. Dann ergänzt er konkrete Schutzmechanismen nicht mehr, sondern überlagert sie. Eine konsistente Vertragsgestaltung verlangt daher, MAE funktional zu disziplinieren: als Ausnahmeinstrument dort, wo spezifische Regelungen notwendig lückenhaft bleiben, nicht aber als bequemer Ersatz für Schwellenwerte, Tatbestände und klar abgestufte Rechtsfolgen. Wird diese Trennung nicht eingehalten, entsteht eine Klausel, die sprachlich flexibel erscheint, die eigentliche Risikosteuerung aber eher verdeckt als präzisiert.

IV. Fazit

Die Analyse zeigt, dass «Nuisance Points» weniger durch ihren materiellen Gehalt geprägt sind als durch ihre Funktion im Verhandlungsprozess. Sie treten dort auf, wo sprachliche Formeln an die Stelle einer expliziten Auseinandersetzung mit der Risikoverteilung treten. In ihren unterschiedlichen Erscheinungsformen – Marktstandard-Verweise, Reasonableness-Standards, Efforts-Qualifier oder MAE-Konstruktionen – von der Berufung auf vermeintliche Marktstandards über generische Wertbegriffe bis hin zu offenen Auffangklauseln – ermöglichen sie Konsens im Ausdruck, ohne Konsens in der Sache zu schaffen.

Dies erklärt auch ihre praktische Wirkung. Konflikte werden nicht auf der Ebene ihrer Ursache gelöst, sondern auf eine sprachliche Ebene verlagert, die strukturell offen bleibt. Kurzfristig mag dies den Verhandlungsprozess erleichtern; langfristig führt es jedoch dazu, dass zentrale Fragen der Risikozuordnung in unbestimmte Begriffe oder nachgelagerte Auslegungssituationen verschoben werden.

Die Herausforderung liegt daher nicht primär in der Eliminierung einzelner Klauseln. Marktstandards und etablierte Formulierungen haben ihren Platz. Entscheidend ist jedoch, dass ihre Verwendung nicht die eigenständige Analyse ersetzt. Sie sind Werkzeuge, nicht Begründungen.

Nicht jeder redaktionelle Punkt verdient eine Verhandlung. Aber jeder verhandelte Punkt verdient eine saubere Analyse seiner rechtlichen Wirkung. Wo diese Analyse ausbleibt, entsteht eine Vertragsmechanik, deren Steuerungswirkung hinter ihrer sprachlichen Ausgestaltung zurückbleibt.

Die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens im Kontext der paulianischen Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG) – eine Nachlese

Jean-Daniel Schmid*

Inhalt

I. Einleitung 43

II. Grundlagen 44
1. Paulianische Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG) 44
2. Sanierungsdarlehen 46
a) Die Anfechtbarkeit von Darlehensrückzahlungen im Allgemeinen 46
b) Die Unanfechtbarkeit der Rückzahlung von Sanierungsdarlehen 48
aa) Begründung der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens durch BGE 134 III 452 («*ZKB-Entscheid*») 48
bb) Würdigung in der Literatur 49

III. Entwicklung seit BGE 134 III 452 («*ZKB-Entscheid*») 51

IV. Würdigung 54

V. Fazit 57

Literaturverzeichnis 57

I. Einleitung

Der Jubilar hat sich im Rahmen seines akademischen Wirkens vielfach mit der paulianischen Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG) auseinandergesetzt. Zuerst mit diesbezüglichen Risiken in Krisensituationen im Allgemeinen[1], sodann spezifisch mit der paulianischen Anfechtbarkeit von Darlehensbesicherungen und Darlehensrückzahlungen[2], sowie dem sog. Sanierungsdarlehen.[3] Das Sanierungsdarlehen ist eine vom Bundesgericht durch BGE 134 III 452 («*ZKB-Entscheid*») geschaffene Rechtsfigur.[4] Ihre Besonderheit besteht darin, dass die

* Jean-Daniel Schmid, Dr. iur., Rechtsanwalt, Partner bei EPARTNERS AG.

1 Glanzmann, Pflichten, 86 ff.; Glanzmann/Roberto, 92 ff.

2 Glanzmann, Unternehmen, 224 ff.

3 Glanzmann, Sanierungsdarlehen, *passim*.

4 Gemeint ist mit dem Sanierungsdarlehen nachfolgend stets besagte Rechtsfigur im Kontext der paulianischen Anfechtung – nicht dagegen in anderem Kontext (vgl. dazu etwa Emmenegger, 157 f.).

Rückzahlung eines solchen Sanierungsdarlehens, anders als dies bei anderen Darlehensrückzahlungen in Krisensituationen der Fall ist, nicht der paulianischen Anfechtung unterliegt (unten II.2).

Der Jubilar hat die Dissertation des Verfassers aus dem Jahr 2014, welche gerade auch die paulianische Anfechtung von Darlehensrückzahlungen[5] und das Sanierungsdarlehen im Besonderen[6] betraf, betreut. Angesichts des Zeitablaufs Anlass genug, um einen Blick auf die seitherige Entwicklung der Rechtsprechung zum Sanierungsdarlehen zu werfen. Aufgrund des beschränkten Umfangs des Beitrags wird auf eine integrale Würdigung der Rechtsfigur verzichtet. Insoweit sei auf die diesbezügliche Literatur[7] verwiesen, allen voran auf die Beiträge des Jubilars.

Zu diesem Zweck wird nachfolgend zuerst auf die Grundlagen eingegangen (unten II.). Sodann wird die Entwicklung seit BGE 134 III 452 umrissen (unten III.). An die Würdigung (unten IV.) schliesst das Fazit an (unten V.).

II. Grundlagen

1. Paulianische Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG)

Die paulianische Anfechtung (Art. 285 ff. SchKG) bezweckt, dass der Zwangsvollstreckung Vermögenswerte zugeführt werden, welche ihr durch gesetzlich spezifizierte Rechtshandlungen in einer gewissen Phase vor der Zwangsvollstreckung entzogen worden sind (vgl. Art. 285 Abs. 1 SchKG). Hintergrund bildet der Umstand, dass der Schuldner in der Zwangsvollstreckung, ab einem gewissen Zeitpunkt, nicht mehr frei über sein Vermögen verfügen kann.[8] Das im Rahmen der Zwangsvollstreckung vorhandene Vermögen wird unter den Gläubigern, gemäss den auf die entsprechende Zwangsvollstreckung anwendbaren Bestimmungen, verteilt.[9] Soweit der Schuldner vor dem vorbezeich-

---

5 SCHMID, Darlehensrückzahlungen, *passim*.

6 SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 507 ff.

7 Neben der vorbezeichneten Literatur insbesondere, statt aller, BAHAR, 335 ff.; BAUER, 462; BERNHARDT, Rz. 5 ff.; GALLIKER/VON DER CRONE, 602 ff.; HARI, 1 ff.; HUNKELER, Anforderungen, Rz. 1 ff.; JEANDIN, 255 ff.; LORANDI, Rechtsprechung, 214 ff.; REBSAMEN, Sanierungsleistungen, Rz. 14 ff.; REISER, 108 f.; ROTH, 69 ff.; UMBACH-SPAHN, 170 ff.; VOGT, Krisenmanagement, 170 ff.; WEBER, Rz. 1 ff.

8 Siehe für den Konkurs etwa Art. 204 Abs. 1 SchKG (Rechtshandlungen des Schuldners sind nach der Konkurseröffnung, soweit Vermögensstücke betroffen sind, welche zur Konkursmasse gehören, ungültig).

9 Siehe für den Konkurs insbesondere Art. 219 f. SchKG (zur Rangordnung der Gläubiger im Konkurs).

neten Zeitpunkt Vermögenswerte der späteren Zwangsvollstreckung entzieht – z.B. um fällige Schulden bestimmter Gläubiger zu tilgen – so bewirkt dies eine Ungleichbehandlung der Gläubiger. Der vom Entzug, also z.B. der Tilgung, betroffene Gläubiger wird bessergestellt, als es die übrigen Gläubiger in der vergleichbaren Position in der Zwangsvollstreckung sind (bzw. er es selbst in der Zwangsvollstreckung wäre).[10] Die paulianische Anfechtung zielt auf solche Entzüge von Vermögenswerten und der Zuführung solcher Entäusserungen zur Zwangsvollstreckung ab. Sie steht insoweit im Dienst der Gleichbehandlung der Gläubiger.[11] Ihr wird insoweit auch eine präventive, verhaltenssteuernde Funktion zugesprochen.[12]

Damit eine Vermögensentäusserung der paulianischen Anfechtung unterliegt, müssen gewisse Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt sein. Das Gesetz kennt drei Anfechtungstatbestände (Art. 286 SchKG [Schenkungsanfechtung, erfasst im Wesentlichen verpönte Liberalitäten[13]], Art. 287 SchKG [Überschuldungsanfechtung, erfasst im Wesentlichen sog. inkongruente Deckungen während der Überschuldung[14]] und Art. 288 SchKG [Absichtsanfechtung, erfasst sämtliche Rechtshandlungen, welche in der erkennbaren Absicht erfolgt sind, die Gläubiger zu schädigen[15]]). Die Anfechtung setzt voraus, dass eine Rechtshandlung des Schuldners gemäss einem dieser Tatbestände besteht (Tatbestandsvoraussetzung: Rechtshandlung), die Gläubiger geschädigt werden (Tatbestandsvoraussetzung: Gläubigerschädigung), ein Kausalzusammenhang zwischen der Rechtshandlung und der Schädigung existiert (Tatbestandsvoraussetzung: Kausalzusammenhang) und die Rechtshandlung innerhalb der sog. Verdachtsfrist vor der Zwangsvollstreckung vorgenommen wurde (Tatbe-

---

10 Der Gläubiger, dessen Forderung – vor der Zwangsvollstreckung – getilgt wurde und dessen Forderung kein Privileg geniesst, würde im Konkurs, wie die übrigen Gläubiger der dritten Forderungsklasse (Art. 219 Abs. 4 Dritte Klasse SchKG), wenn überhaupt, lediglich noch eine sehr überschaubare Konkursdividende erhalten (regelmässig weniger als 10%; vgl. dazu etwa LORANDI, Gedanken, 1400 ff.; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 9 f.).

11 Siehe zu den vorbezeichneten Zusammenhängen, statt vieler, SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 6 ff. und 17 ff.; KRIESI, 3 ff.; STAEHELIN/BOPP, Art. 285, BSK SchKG, Rz. 1. Die Gleichbehandlung der Gläubiger wird denn auch von der Rechtsprechung regelmässig hervorgehoben (vgl. statt vieler BGE 136 III 247 E. 2 S. 249 f.). Angesichts der Privilegienordnung des SchKG ist von einer eigentlichen Gleichbehandlung jedoch kaum zu sprechen (vgl. die kritische Auseinandersetzung bei LORANDI, Konkursprivilegien, 1059 ff.); insoweit geht es vielmehr um eine Gleichbehandlung mit Gläubigern in der gleichen (Privilegien-)Situation. Vgl. zum (scheinbaren) Grundsatz der Gleichbehandlung etwa SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 6 ff.

12 Siehe SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 18 und die dortigen Nachweise. Kritisch dazu SCHMID, Überschuldungsanfechtung, 321 ff.

13 Statt vieler BGE 95 III 47 E. 2 S. 51; STAEHELIN/BOPP, Art. 286, BSK SchKG, Rz. 1.

14 Statt vieler STAEHELIN/BOPP, Art. 287, BSK SchKG, Rz. 1. Vgl. auch BGE 117 IV 23 E. 4b) S. 25 f.

15 Statt vieler STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 1.

standsvoraussetzung: Verdachtsfrist).[16] Besagte Verdachtsfrist beträgt ein Jahr (Schenkungsanfechtung; Überschuldungsanfechtung; vgl. Art. 286 f. SchKG) bzw. fünf Jahre (Absichtsanfechtung; vgl. Art. 288 SchKG).

Von besonderer Bedeutung ist im vorliegenden Kontext die Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG)[17]: Sie erfasst schlicht alle Rechtshandlungen (also z.B. auch die Tilgung fälliger Schulden[18]) innerhalb der Verdachtsfrist von fünf Jahren, soweit diese kausal zu einer Schädigung der Gläubiger in der Zwangsvollstreckung führen. Vorausgesetzt wird ferner, dass der Schuldner in der Absicht der Schädigung seiner Gläubiger agiert (Tatbestandsvoraussetzung: Schädigungsabsicht; Eventualvorsatz genügt[19]) und dies für den Gläubiger erkennbar war (Tatbestandsvoraussetzung: Erkennbarkeit).[20]

2. Sanierungsdarlehen

a) Die Anfechtbarkeit von Darlehensrückzahlungen im Allgemeinen

Darlehensrückzahlungen, welche innerhalb von fünf Jahren vor der Zwangsvollstreckung des Darlehensnehmers während einer Krisensituation erfolgen, unterliegen (regelmässig) der Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG)[21]:

Die Tilgung einer fälligen Schuld stellt eine Rechtshandlung gemäss Art. 288 SchKG dar (oben II.1).

Die Rückzahlung des Darlehens bewirkt ferner, soweit es sich nicht um ein besichertes Darlehen handelt[22], bzw. ansonsten ausnahmsweise eine Gläubiger-

16 Das diesbezügliche Verständnis der Tatbestandsvoraussetzungen ist in der Rechtsprechung und Literatur uneinheitlich. Siehe zum genannten Verständnis SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 35 und die dortigen Verweise. Ähnlich KNOBLOCH, 79 ff. Abweichend etwa PETER, 29 ff.

17 Auf die übrigen Anfechtungstatbestände wird nachfolgend nicht mehr eingegangen.

18 Statt vieler BGE 135 III 276 E. 6.1.2 S. 281; 99 III 27 E. 4 S. 34 f.; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 171 f. und die dortigen Nachweise.

19 Statt vieler STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 16; UMBACH-SPAHN/BOSSART/JAGMETTI, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 9.

20 Statt vieler UMBACH-SPAHN/BOSSART/JAGMETTI, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 1; STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 1.

21 Statt vieler GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 261 f.; STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 13. Einlässlich SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 228 ff. und 341 ff.

22 Die Rückzahlung eines besicherten Darlehens bewirkt regelmässig keine Gläubigerschädigung (vgl. statt vieler BGE 136 III 247 E. 3 S. 251; 134 III 452 E. 3.1 S. 455; GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 268 und einlässlich SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 280 ff.).

schädigung ausgeschlossen werden kann[23], regelmässig eine Schädigung der übrigen Gläubiger in der Zwangsvollstreckung (Tatbestandsvoraussetzungen: Gläubigerschädigung, Kausalzusammenhang), d.h. das Zwangsvollstreckungsergebnis der übrigen Gläubiger wird vermindert[24].[25]

Soweit die Darlehensrückzahlung in einer Krisensituation des Schuldners erfolgt und dies für den Darlehensgeber erkennbar ist, sind auch die subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt. Die Ursache hierfür besteht insbesondere darin, dass die Tatbestandsvoraussetzung der Schädigungsabsicht bereits bei Eventualvorsatz erfüllt ist (oben II.1), d.h. wenn die Schädigung der Gläubiger als natürliche Konsequenz der Rechtshandlung vorausgesehen werden muss.[26] In einer Krisensituation des Darlehensnehmers wird diese Tatbestandsvoraussetzung angesichts des vom Bundesgericht vertretenen Massstabs regelmässig erfüllt sein.[27] Gleiches gilt für die Tatbestandsvoraussetzung der Erkennbarkeit Gerade wenn professionelle Darlehensgeber – insbesondere Banken – in Frage stehen, verfügen diese doch regelmässig über Informationen betreffend die finanzielle Lage des Darlehensnehmers; es fällt diesbezüglich nicht schwer, dass solchen Gläubigern wenigstens Fahrlässigkeit unterstellt werden kann, was für die Erfüllung der Tatbestandsvoraussetzung ausreicht.[28]

Entsprechend besteht bei Rückzahlung eines (unbesicherten) Darlehens in einer Krisensituation regelmässig das Risiko der Absichtsanfechtung.[29]

---

23 Vgl. zu möglichen Ausnahmekonstellationen SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 247 ff. (Gläubigerschädigung) und 317 ff. (Kausalität).

24 Die Tatbestandsvoraussetzung der Gläubigerschädigung ist erfüllt, soweit eine Verminderung des Vollstreckungsergebnisses oder des Anteils einzelner Gläubiger hieran eintritt oder die Gläubiger eine verfahrensmässige Schlechterstellung erleiden (statt vieler BGE 135 III 265 E. 2 S. 266 f.; UMBACH-SPAHN/BOSSART/JAGMETTI, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 3 und daneben KLEIDER/PETER, Art. 285, CR LP, Rz. 14 ff.).

25 Statt vieler BGE 134 III 452 E. 3.1 S. 455; 99 III 27 E. 4 S. 34 f.; STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 13; GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 266 ff.

26 Statt vieler BGE 137 III 268 E. 4.2 S. 283 f.; 135 III 265 E. 2 S. 267.

27 Statt vieler GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 274 ff. und SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 357 f.

28 Statt vieler KNOBLOCH, 133; WOLF, 69 ff. und daneben SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 365. Vgl. dazu, dass Fahrlässigkeit ausreicht, z.B. BGE 134 III 452 E. 4.2 S. 456.

29 Statt vieler GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 266 ff.; HUNKELER, Absichtsanfechtung, 149 f. und einlässlich SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 3. Kapitel.

b) Die Unanfechtbarkeit der Rückzahlung von Sanierungsdarlehen

aa) Begründung der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens durch BGE 134 III 452 («ZKB-Entscheid»)

Im Kontext des Untergangs der «*Swissair*» hatte sich das Bundesgericht u.a.[30] mit der Anfechtbarkeit der Rückzahlung eines Darlehens der Zürcher Kantonalbank kurz vor dem Zusammenbruch der «*Swissair*» auseinanderzusetzen. Das Bundesgericht gelangte diesbezüglich – seiner bisherigen Rechtsprechung folgend – in einem Entscheid aus dem Jahr 2008 zur Überzeugung, dass die in Frage stehende Rückzahlung der Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG) unterliegt.[31]

In einem *obiter dictum*[32] hat sich das Bundesgericht sodann zur Figur des sog. Sanierungsdarlehens geäussert: Es erinnerte – mit Verweis auf seine frühere Rechtsprechung – daran, dass die paulianische Anfechtung nicht zum Zweck habe, alle Versuche zur Rettung des Schuldners – namentlich durch Gewährung von Zahlungsmitteln – unmöglich oder gefährlich zu machen.[33] Weiter erwog das Bundesgericht, dass die Literatur der bisherigen Praxis gefolgt sei. Wenn versucht werde, einem bedrängten Schuldner das Durchhalten zu ermöglichen, dann solle der besondere Entstehungsgrund der Rückzahlungsverpflichtung berücksichtigt werden. Dies mit der Folge, dass die Schädigungsabsicht auf Seiten des Schuldners und ihre Erkennbarkeit für den Dritten verneint werde.[34] Damit ein derartiges Sanierungsdarlehen angenommen werden könne, müssten «*berechtigte, die Wahrscheinlichkeit einer günstigen Prognose hinsichtlich der Vermögensentwicklung des Schuldners eindeutig rechtfertigende Hoffnungen gegeben sein*».[35] Das Darlehen müsse ferner zum Zweck der Sanierung gewährt worden sein.[36] Auch die blosse Verlängerung eines früher gewährten Darlehens könne zur Sanierung beitragen.[37] Bei Erfüllung der Voraussetzung sei die Abwicklung des Geschäfts – d.h. der Hingabe und Rück-

---

30 Siehe zur weiteren Rechtsprechung des Bundesgerichts zur paulianischen Anfechtung (u.a.) im Kontext des Untergangs der «Swissair» LORANDI, Rechtsprechung, 213 ff., VOGT, Rechtsprechung, 1075 ff und BERNHARDT, Rz. 5 ff.

31 BGE 134 III 452 und dazu statt vieler GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 261 f.; EMMENEGGER, 165 ff.; HUNKELER, Absichtsanfechtung, 147 ff.

32 Das Bundesgericht gelangte im konkreten Fall zur Überzeugung, dass die Voraussetzungen des Sanierungsdarlehens nicht bestehen (BGE 134 III 452 E. 6 S. 460 ff.).

33 BGE 134 III 452 E. 5.2 S. 458 f.

34 BGE 134 III 452 E. 5.3 S. 459.

35 BGE 134 III 452 E. 5.3 S. 459.

36 BGE 134 III 452 E. 5.5 S. 460.

37 BGE 134 III 452 E. 6.1 S. 460.

zahlung – auch im Interesse aller anderen Gläubiger. In diesem Fall seien die Tatbestandsvoraussetzungen der Schädigungsabsicht und der Erkennbarkeit nicht isoliert, d.h. bloss im Hinblick auf die Rückzahlung, zu prüfen. Vielmehr seien Aufnahme und Rückzahlung als Einheit zu würdigen.[38]

Entgegen der Suggestion des Bundesgerichts war die Figur des Sanierungsdarlehens in der Rechtsprechung bislang nicht thematisiert worden.[39] Stattdessen basiert die Figur im Wesentlichen auf einem einzigen Aufsatz.[40]

Sind die Voraussetzungen des Sanierungsdarlehens erfüllt, so ist die Darlehensrückzahlung von der Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG) ausgenommen und entsprechend unanfechtbar.[41] Begründet wird dies nach dem Vorgesagten damit, dass die Tatbestandsvoraussetzungen der Schädigungsabsicht und der Erkennbarkeit nicht erfüllt sind, da (auch) der Moment der Darlehenshingabe zu berücksichtigen ist und im besagten Zeitpunkt eine günstige Prognose zu stellen war, was eine Schädigungsabsicht und die Erkennbarkeit einer solchen ausschliesst (sog. «*Einheitsthese*»).[42]

Dem Entscheid liess sich nicht mit letzter Klarheit entnehmen, welche Tatbestandsvoraussetzungen im Einzelnen erfüllt sein müssen, damit ein Sanierungsdarlehen besteht.[43] In der Literatur wurde teilweise gleichwohl im Hinblick auf besagten Entscheid versucht, entsprechende Voraussetzungen herauszuschälen.[44]

bb) Würdigung in der Literatur

Die Literatur war im Hinblick auf den ZKB-Entscheid gegenüber der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens überaus kritisch eingestellt:[45]

---

38 BGE 134 III 452 E. 5.3 S. 459.

39 Statt vieler GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 290 f.; EMMENEGGER, 169 ff.; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 530 ff. Vgl. auch JAGMETTI, 185 Fn. 829.

40 SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 538 ff. Vgl. ferner EMMENEGGER, 170 ff.

41 Statt vieler EMMENEGGER, 158, 167 sowie 169 f.; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 516; KRIESI, 86. Teilweise abweichend GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 290 und 292.

42 Vgl. z.B. EMMENEGGER, 173 f.; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 515 f.

43 Vgl. mit Kritik SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 510 ff. und daneben etwa LORANDI, Rechtsprechung, 215. Siehe ferner unten II.2.b)bb).

44 Vgl. z.B. EMMENEGGER, 176 ff.

45 Die nachfolgenden Bemerkungen beziehen sich im Wesentlichen auf diejenige Literatur, welche sich spezifisch auf den ZKB-Entscheid bezieht. Siehe für eine Übersicht über den diesbezüglichen Meinungsstand auch PERRET, 145 ff. Siehe zur weiteren Entwicklung unten III. f.

Positiv gewürdigt wurde die Absicht des Bundesgerichts, d.h. Sanierungen zu ermöglichen bzw. zu begünstigen.[46]

Als problematisch wurde allem voran[47] die Unbestimmtheit der Rechtsfigur bzw. ihrer Tatbestandsvoraussetzungen kritisiert. Der Jubilar bemerkte etwa zu recht, dass «*[k]ein Mensch weiss, was ‹berechtigte, die Wahrscheinlichkeit einer günstigen Prognose hinsichtlich der Vermögensentwicklung des Schuldners eindeutig rechtfertigende Hoffnungen› sind*».[48] Es erstaunt vor diesem Hintergrund nicht, dass in der Literatur verschiedene Vorschläge gemacht wurden, wann diese Tatbestandsvoraussetzung erfüllt ist.[49] Auch ansonsten wurden die Erwägungen des Entscheids als zu vage qualifiziert, um daraus eindeutige Tatbestandsvoraussetzungen abzuleiten.[50]

Als nicht minder problematisch wurde etwa der Umstand eingestuft, dass durch die Rechtsprechung eine Sonderbehandlung für Darlehensgeber in einer Sanierungsphase eingeführt wird[51] – ohne, dass es hierfür eine entsprechende Rechtsgrundlage gibt[52]. Diskutabel erscheint auch, dass gerade (Sanierungs-)Darlehensgebern eine Sonderbehandlung verschafft wurde, obschon diese regelmässig einkalkulieren dürften, dass die Sanierung scheitert.[53] Diese Sonderbehandlung beschränkte sich zudem *notabene* auf die Rückzahlung vor der Zwangsvollstreckung; in der Zwangsvollstreckung selbst gibt es gerade keine Sonderbehandlung, was einen Wertungswiderspruch erkennen lässt.[54]

Ferner wurde kritisiert, dass die «*Einheitsthese*» – ohne Grundlage – vom üblichen dogmatischen Verständnis der paulianischen Anfechtung abweicht: Die

---

46 Vgl. z.B. Bahar, 336; Galliker/von der Crone, 612.

47 Vgl. bereits zur unrichtigen Suggestion des Bundesgerichts, dass die Rechtsfigur auf einer bestehenden Praxis beruhe, oben II.2.b)aa). Bei der nachfolgenden Darstellung handelt es sich um eine Zusammenfassung der wichtigsten Kritikpunkte. Im Übrigen wird auf die Literatur in Fn. 7 verwiesen.

48 Glanzmann, Sanierungsdarlehen, 292 mit Verweis auf u.a. Lorandi, Rechtsprechung, 215. Vgl. statt vieler auch Emmenegger, 176 ff.; Roth, 76.

49 Vgl. die Übersicht bei Wolf, 74 ff. und Schmid, Darlehensrückzahlungen, 512 f. (mit Hinweis auf folgende, in der Literatur vertretene Auslegungen: «*günstige Prognose*», «*gute Aussichten*» hinsichtlich der Sanierung, «*eindeutige Sanierungschancen*», «*erfolgreich*» bzw. «*erfolgsversprechend*» anmutende Sanierungsbemühungen).

50 Vgl. oben II.2.b)aa).

51 Vgl. Glanzmann, Sanierungsdarlehen, 292, wobei auch darauf aufmerksam gemacht wurde, dass eine erfolgreiche Sanierung durchaus auch von anderen Partnern abhängt als nur Darlehensgebern.

52 Der Gesetzgeber hat die Schaffung einer diesbezüglichen Rechtsgrundlage abgelehnt (vgl. z.B. Lorandi, Bemerkungen, 438).

53 Kritisch Rebsamen, Sanierungsleistungen, Rz. 33 f. Vgl. auch Rebsamen, Gleichbehandlung, 177.

54 Vgl. Glanzmann, Sanierungsdarlehen, 293.

paulianische Anfechtung zeichnet sich gerade dadurch aus, dass sich diese, wie auch die Prüfung der diesbezüglichen Tatbestandsvoraussetzungen, grundsätzlich auf eine spezifische Rechtshandlung bezieht (also vorliegend die Darlehensrückzahlung) und nicht auf eine Kombination von Rechtshandlungen (Darlehensaufnahme und Darlehensrückzahlung).[55]

Schliesslich wurde auch gezeigt, dass die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens – mit entsprechender Anfechtungsfreistellung – kaum mit der bisherigen Auslegung der Tatbestandsvoraussetzungen der Schädigungsabsicht und der Erkennbarkeit vereinbar ist.[56]

III. Entwicklung seit BGE 134 III 452 («*ZKB-Entscheid*»)

Die in der höchstrichterlichen Rechtsprechung feststellbare Bedeutung der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens muss als sehr überschaubar qualifiziert werden: In zeitlicher Nähe zum ZKB-Entscheid wurde die Rechtsfigur zwar einige wenige Male seitens des Bundesgerichts erwähnt, das Vorliegen jedoch – ohne einlässliche Erörterung – verneint.[57] Ähnliches gilt auf kantonaler Ebene.[58] Die geringe praktische Bedeutung der Rechtsfigur, welche der Jubilar bereits prognostizierte[59], steht in einem inversen Verhältnis zum Umfang der Untersuchungen und Kommentierungen in der Doktrin[60]. Es verhält sich insoweit nicht anders als bei anderen vom Bundesgericht geschaffenen Rechtsfiguren.[61]

---

55 Vgl. SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 541 f.

56 Vgl. SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 542 ff.

57 Vgl. Urteil des Bundesgerichts 5A_386/2008 vom 6. April 2009 E. 4.1; Urteil des Bundesgerichts 5A_116/2009 vom 28. September 2009 E. 6.1; Urteil des Bundesgerichts 5A_358/2008 bzw. 5A_473/2009 vom 3. August 2010 E. 2.2.1. Siehe zu diesen Entscheiden auch, statt vieler, GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 261 f.; EMMENEGGER, 165; JAGMETTI, 186; SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 507. Vgl. schliesslich BGE 137 III 268 E. 4.2.3 S. 285 f. (mit wenigen Erwägungen und Hinweisen auf den ZKB-Entscheid, jedoch nicht im Kontext eines Sanierungsdarlehens).

58 Vgl. immerhin Urteil des Handelsgerichts Zürich HG060007 vom 2. März 2009 E. 3.3.3.1; Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich LB150024 vom 6. April 2016 E. 3.5 f.; Urteil des Kantonsgerichts von Graubünden ZK2 22 44 vom 18. Oktober 2023 E. 8.7.1 f. Vgl. hierzu auch die Bemerkungen bei SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 507. Siehe zur einzigen Ausnahme die nachfolgenden Bemerkungen.

59 Vgl. GLANZMANN, Sanierungsdarlehen, 292 ff.

60 Vgl. schon nur die Nachweise in Fn. 7.

61 Zu denken ist an die Rechtsfigur der Vertrauenshaftung. Siehe dazu ROBERTO/KUZNIAR, 1105 ff.

Die Ebene der *obiter dicta* verlassen konnte die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens sodann im Jahr 2020 (Urteil des Bundesgerichts 5A_671/2018 vom 8. September 2020)[62], als das Bundesgericht das Vorliegen eines Sanierungsdarlehens erstmals[63] bejahte. Erstaunlicherweise ist der Entscheid nicht in der amtlichen Sammlung publiziert worden.[64]

Im besagten Entscheid ging es – sehr kurz zusammengefasst – um Folgendes: Mehrere Banken hatten einem Bauunternehmen Kredite gewährt. Im Jahr 2011 spitzten sich die wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Unternehmens zu. Gestützt auf ein Stillhalteabkommen verfügte das Unternehmen über Kreditlimiten über mehrere Millionen Franken bei verschiedenen Banken. Im Dezember 2011 schloss das Unternehmen mit den Banken eine weitere Vereinbarung ab. Diese sah vor, dass die Kredite bis zum 30. Juni 2012 erneut verlängert und neu geregelt werden. Bisherige Kreditlinien durften bis zum 31. Dezember 2011 benutzt und sollten sodann bis zum 30. Juni 2012 auf null reduziert werden. Ferner wurde ein *Asset Deal* vereinbart und vollzogen, mit welchem u.a. das Betriebsinventar auf eine andere Gesellschaft übertragen wurde. Ab März 2012 verschlechterte sich sodann die finanzielle Situation des Unternehmens. Es wurde um Nachlassstundung ersucht und im August 2013 ein Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung bestätigt. Das Unternehmen machte in der Folge eine Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG) gegen die Banken im Hinblick auf die erfolgten Rückzahlungen geltend. Das Zivilgericht Basel-Stadt hiess die Anfechtungsklage gut, während das Appellationsgericht des Kantons Basel-Stadt den vorinstanzlichen Entscheid aufhob und die Klage abwies. Eine dagegen erhobene Beschwerde in Zivilsachen wurde vom Bundesgericht abgewiesen.[65]

In Bezug auf die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens im Allgemeinen erwog das Bundesgericht zusammengefasst Folgendes:[66] Vorab erwog das Bundesgericht, dass die Schädigungsabsicht fehle, wenn der Schuldner ernsthaft um seine Rettung kämpfe und diese erfolgsversprechend erscheine. Die Anfechtungsklage habe nicht zum Zweck, einen konkreten und glaubwürdigen Versuch zur Rettung des Schuldners zu verunmöglichen, da es gerade im In-

---

62 Vorinstanzliches Urteil: Entscheid des Appellationsgerichts Basel-Stadt ZB.2017.34 vom 6. Juni 2018. Siehe zu den besagten Entscheiden die Besprechungen bei HOHLER/VISCHER, 122 ff.; KÄLIN, 412 ff.; LORANDI, Bemerkungen, 430 ff.; MABILLARD, 60 ff.; MAHLER/VON DER CRONE, 93 ff.; SCHWANDER, 359 ff.; WALTHER, 200 f.

63 So auch, statt vieler, LORANDI, Bemerkungen, 436.

64 Vgl. LORANDI, Bemerkungen, 438, mit dem Hinweis, dass das «*letzte Wort*» womöglich noch nicht gesprochen ist.

65 Urteil des Bundesgerichts 5A_671/2018 vom 8. September 2020, Sachverhalt und Dispositiv, Ziff. 1. Vgl. ferner die nachfolgenden Ausführungen.

66 Siehe zu einlässlichen Darstellungen des Entscheids insbesondere die in Fn. 62 genannte Literatur.

teresse der anderen Gläubiger liege, wenn Dritte (oder einzelne Gläubiger) versuchten, dem Schuldner zu Hilfe zu kommen. Im Hinblick auf die Tatbestandsvoraussetzung der Schädigungsabsicht und Erkennbarkeit sei es daher relevant, ob es sich bei einem Darlehen um ein Sanierungsdarlehen handle (oder nicht). Sodann bestätigte das Bundesgericht, dass die Aufnahme und Rückzahlung eines Darlehens als Einheit und anfechtungsresistentes Sanierungsdarlehen betrachtet werde, wenn gewisse Voraussetzungen erfüllt seien. Erforderlich sei, dass der Schuldner, der sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinde, (1) sich um Sanierung bemühe, (2) die Sanierungsbemühungen erfolgsversprechend erscheinen müssten und (3) das Darlehen zum Zweck der Sanierung und damit im Interesse der übrigen Gläubiger gewährt werden müsse. Auch die Verlängerung eines früher gewährten Darlehens könne zur Sanierung beitragen und als Sanierungsdarlehen gelten, sofern der Sanierungswille zum Ausdruck komme und sich das Verhalten von gewöhnlichen Kreditgebern unterscheide (so z.B. durch Sonderleistungen).[67]

Im Hinblick auf den konkreten Fall kam das Bundesgericht – stark zusammengefasst – zu folgenden Schlüssen: Der anfechtungsrelevante Sanierungsbegriff sei ein anderer als der bilanzrechtliche Sanierungsbegriff.[68] Massgeblich sei die Optik der Gläubiger. Der erforderliche, d.h. eine Anfechtung ausschliessende Sanierungskontext liege dann vor, wenn durch die beabsichtigte Sanierung/Restrukturierung eine vollständige Befriedigung aller Gläubiger bezweckt werde.[69] Ob in diesem Zusammenhang die juristische Person erhalten bleibe, spiele keine Rolle, solange die Gläubiger voll befriedigt würden.[70] Vorliegend habe die angedachte Vorgehensweise (*Asset Deal*) einer vollständigen Befriedigung aller Gläubiger nicht von Vornherein entgegengestanden. Das angedachte Vorgehen schliesse jedenfalls nicht aus, dass eine Substanzerhaltung zu Gunsten der Gläubiger bezweckt gewesen sei.[71] Der vorinstanzliche Schluss sei haltbar, dass sich die Schuldnerin durch verschiedene Massnahmen (u.a. durch den *Asset Deal* und die Stillhaltevereinbarung) um eine Sanierung bemüht habe.[72] Ferner sei, gemäss Würdigung der Vorinstanz, die Verlängerung des Stillhalteabkommens bzw. der Kreditlimiten kein blosses Zuwarten im eigenen Interesse gewesen (um den Betrieb verkaufen und Kredite zurückführen zu können), sondern habe in unentbehrlicher Weise dem Zweck der Sanierung im Rahmen des *Asset Deals* gedient. Der kantonalen Instanz komme ein gewisser Beurteilungsspielraum zu, ob eine (ausreichende) Sonderleistung

67 BGer 5A_671/2018 E. 3.5.2.
68 BGer 5A_671/2018 E. 4.1.1.
69 BGer 5A_671/2018 E. 4.1.2.
70 BGer 5A_671/2018 E. 4.1.3.
71 BGer 5A_671/2018 E. 4.1.6.
72 BGer 5A_671/2018 E. 4.2.1 f.

vorliege. Es stelle keine Rechtsverletzung dar, wenn die Vorinstanz eine Sonderleistung im Hinblick auf die Verlängerung des Stillhalteabkommens und der Kreditlimiten bejaht habe – trotz der Rückführung der Kredite (im Umfang von ca. 90% des Kredits) innerhalb von zwei Monaten bzw. dem Rangrücktritt für die neu bis Ende Juni 2012 gewährten Kreditlimiten (im Umfang von ca. 10% des Kredits).[73] Schliesslich gelangte das Bundesgericht zur Überzeugung, dass die Vorinstanz zu Recht von einer berechtigten Hoffnung auf Sanierung sprechen durfte, da die Chancen (auf Sanierung) grösser als das Risiko auf Konkurs erachtet wurden.[74] Dass der Plan letztlich gescheitert sei, führe anfechtungsrechtlich nicht zum Nachteil: Die Verlängerung der Kredite könne trotz Teilrückführung als Sanierungsdarlehen betrachtet werden. Der Schluss der Vorinstanz, wonach die Verlängerung und Rückzahlung als Einheit zu betrachten sei, sei mit der Rechtsprechung vereinbar. Eine Gläubigerschädigung sei vom Schuldner angesichts der hinreichend erfolgsversprechend erscheinenden Sanierungsbemühungen nicht in Kauf genommen worden. Entsprechend habe die Vorinstanz die Absichtsanfechtung zu Recht abgewiesen.[75]

IV. Würdigung

Es fällt schwer, dem vorbezeichneten – singulären – Entscheid des Bundesgerichts viel Positives abzugewinnen.[76]

Positiv ins Gewicht fällt, bzw. wenigstens verständlich erscheint, vorab das Festhalten an der Zwecksetzung, dass die paulianische Anfechtung Sanierungen nicht verhindern will.[77] Ebenfalls positiv erscheint ferner, soweit man das Urteil nicht aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive kritisieren will[78], dass das Bundesgericht einige Klarstellungen vorgenommen hat. So ist mit dem Entscheid klar, *welche* Tatbestandsvoraussetzungen zu erfüllen sind, damit von einem Sanierungsdarlehen auszugehen ist (Vorliegen von Sanierungsbemühungen des Schuldners; Sanierungsbemühungen müssen erfolgversprechend sein; Gewährung des Darlehens zum Zweck der Sanierung oder Verlängerung mit Sanierungswille)[79], was das Bundesgericht im ZKB-Entscheid in dieser Klarheit noch unterlassen hatte[80]. Ebenso stellte das Bundesgericht klar,

---

73 BGer 5A_671/2018 E. 4.3.1 f.

74 BGer 5A_671/2018 E. 4.4.1 ff.

75 BGer 5A_671/2018 E. 4.5.

76 Anders (und grundsätzlich positiv zum Entscheid) etwa Kälin, 416; Schwander, 365.

77 Vgl. Lorandi, Bemerkungen, 436 und ähnlich Kleider/Peter, Art. 288, CR LP, Rz. 12 f.

78 Vgl. Hohler/Vischer, 127 ff. zur Frage der faktischen Liquidation.

79 Vgl. z.B. Kleider/Peter, Art. 288, CR LP, Rz. 12d; Umbach-Spahn/Bossart/Jagmetti, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 12a; Mahler/von der Crone, 100 f.

80 Oben II.2.b)bb).

worin die Rechtsfolge des Sanierungsdarlehens besteht (Anfechtungsfreistellung der Rückzahlung solcher Sanierungsdarlehen).[81] Im Hinblick auf den ZKB-Entscheid war von Teilen der Literatur, namentlich vom Jubilar, eine Unklarheit betreffend die Rechtsfolge identifiziert worden.[82]

Problematisch erscheint vorab, dass sich das Bundesgericht mit keiner Silbe mit der Kritik an der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens von Seiten der Literatur auseinandersetzt.

Ferner hat es das Bundesgericht unterlassen, den *Inhalt* der Tatbestandsvoraussetzungen des Sanierungsdarlehens zu präzisieren. Stattdessen hat sich das Bundesgericht damit begnügt, die Tatbestandsvoraussetzungen im Hinblick auf den konkreten Fall zu prüfen, ohne jedoch einlässlich darzulegen, worin die jeweilige Tatbestandsvoraussetzung überhaupt im Einzelnen besteht.[83] Dies gilt auch im Hinblick darauf, welches weite Ermessen den kantonalen Instanzen zugestanden wird.

Die an der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens geübte Kritik und die vorgebrachten Kritikpunkte bleiben damit im Wesentlichen bestehen. Dies gilt namentlich für die Vagheit der Tatbestandsvoraussetzungen des Sanierungsdarlehens[84], für die dogmatischen Bedenken zur sog. Einheitsthese[85], für die Frage der Legitimität der Privilegierung einzelner Gläubigerkategorien[86], wie auch für den Wertungswiderspruch, dass eine Rückzahlung vor der Zwangsvollstreckung durch Anfechtungsfreistellung privilegiert wird, während dies in der Zwangsvollstreckung nicht der Fall ist[87]. Ferner erweckt das Resultat der Rechtsfigur ganz grundsätzlich Bedenken: Kann es im Hinblick auf die Prinzipien des Zwangsvollstreckungsrechts wirklich richtig sein, dass noch unmit-

---

81 Vgl. statt vieler Kälin, 414; Mahler/von der Crone, 100; Kleider/Peter, Art. 288, CR LP, Rz. 12e f.

82 Vgl. oben Fn. 41.

83 Vgl. treffend Hohler/Vischer, 126 f. Ebenso im Ergebnis Lorandi, Bemerkungen, 436.

84 Vgl. Staehelin/Bopp, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 16d; Umbach-Spahn/Bossart/Jagmetti, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 12a; Kleider/Peter, Art. 288, CR LP, Rz. 12f; Lorandi, Bemerkungen, 436. Vgl. zur Kritik im Hinblick auf den ZKB-Entscheid oben II.2.b)bb).

85 Vgl. insbesondere Lorandi, Bemerkungen, 437 mit dem zutreffenden Hinweis, dass bei Lichte betrachtet keine einheitliche Betrachtung erfolgt, sondern einzig auf den Zeitpunkt der Darlehenshingabe (bzw. -verlängerung) abgestellt wird. So letztlich auch Staehelin/Bopp, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 16c; Umbach-Spahn/Bossart/Jagmetti, Art. 288, KUKO SchKG, Rz. 12a; Mahler/von der Crone, 101. Vgl. zur Kritik im Hinblick auf den ZKB-Entscheid oben II.2.b)bb).

86 Vgl. Staehelin/Bopp, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 16c; Kleider/Peter, Art. 288, CR LP, Rz. 12f; Lorandi, Bemerkungen, 437 f. Vgl. zur Kritik im Hinblick auf den ZKB-Entscheid oben II.2.b)bb).

87 Vgl. Lorandi, Bemerkungen, 437. Vgl. zur Kritik im Hinblick auf den ZKB-Entscheid oben II.2.b)bb).

telbar vor der Konkurseröffnung ungesicherte Kreditgeber anfechtungssicher befriedigt werden können? Eine Frage, welche der Gesetzgeber zu beantworten hat – nicht das Bundesgericht mittels der Schaffung einer (unklaren) Rechtsfigur.[88]

Schliesslich wirft das Urteil neue, problematische Fragen auf. Herausgegriffen seien deren zwei:

Kann es richtig sein – bzw. letztlich im Ermessen der kantonalen Instanzen liegen – eine Sonderleistung der Kreditgeber dahingehend zu bejahen, dass diese lediglich 10% ihres Engagements mit einem Rangrücktritt versehen haben?[89] Eine Sonderleistung wäre diesfalls überaus schnell zu bejahen[90], was falsche Anreize schaffen könnte. Ferner stellt es die Legitimität einer Sonderbehandlung solcher Gläubiger zusätzlich in Frage.

Kann es richtig sein, dass Sanierungsbemühungen bereits dann als erfolgversprechend qualifiziert werden, wenn die Chance auf eine erfolgreiche Sanierung grösser ist als die Chance auf einen Konkurs?[91] Ist dies wirklich das, was das Bundesgericht im ZKB-Entscheid mit «*berechtigte, die Wahrscheinlichkeit einer günstigen Prognose hinsichtlich der Vermögensentwicklung des Schuldners eindeutig rechtfertigende Hoffnungen*»[92] meinte, zumal solche Hoffnungen «*eindeutig*» gerechtfertigt sein müssen? Müsste dem Schuldner in einer solchen Konstellation, in der das eine knapp wahrscheinlicher ist als das andere, nicht gerade vorgeworfen werden, dass er eine Gläubigerschädigung wenigstens in Kauf nimmt, womit eine Schädigungsabsicht nach traditionellem Verständnis zu bejahen wäre?[93]

All dies wirkt umso bedenklicher, als dass die Bemühung der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens im konkreten Einzelfall allenfalls entbehrlich gewesen war.[94]

---

88 Vgl. LORANDI, Bemerkungen, 437 f. Vgl. in eine ähnliche Richtung auch STAEHELIN/BOPP, Art. 288, BSK SchKG, Rz. 16c; KLEIDER/PETER, Art. 288, CR LP, Rz. 12 f.

89 Vgl. LORANDI, Bemerkungen, 436 f.

90 Vgl. LORANDI, Bemerkungen, 436 f.

91 Vgl. MAHLER/VON DER CRONE, 102, welche darin eine wünschenswerte Annäherung an die Praxis des Bundesgerichts zum Aufschub der Überschuldungsanzeige erblicken.

92 Oben II.2.b)aa).

93 Vgl. bereits – im Hinblick auf den ZKB-Entscheid – SCHMID, Darlehensrückzahlungen, 543 ff.

94 Vgl. MAHLER/VON DER CRONE, 101; LORANDI, Bemerkungen, 437.

V. Fazit

Das Bundesgericht hat mit dem ZKB-Entscheid die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens geschaffen, welche die Rückzahlung solcher Darlehen von der Absichtsanfechtung (Art. 288 SchKG) ausnimmt. Die Rechtsfigur weckt erhebliche Bedenken (u.a. Unklarheit der Tatbestandsvoraussetzungen; fehlende gesetzliche Grundlage; Privilegierung einer Gläubigergruppe, etc.).

Über 15 Jahre später hat das Bundesgericht das Vorliegen eines Sanierungsdarlehens erst einmal überhaupt bestätigt. Das Bundesgericht verpasste es, der Kritik, welche der Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens entgegengebracht wurde, angemessen zu begegnen, bzw. diese überhaupt aufzugreifen. Auch ansonsten weckt die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens weiterhin alte bzw. neue Bedenken.

Die Rechtsfigur des Sanierungsdarlehens war und bleibt abzulehnen.

Literaturverzeichnis

Bahar Rashid, Entre Charybde et Scylla: le prêt d'assainissement judiciaire, une solution aux problèmes juridiques et économiques des sociétés en difficulté, GesKR 2009, 331 ff.

Bauer Thomas, Nachhaltige Unternehmenssanierung – Ein Diskussionsbeitrag zur Revision des Obligationenrechts?, ST 2010, 455 ff.

Bernhardt Hans Claas, Die Causa Swissair: Kondensstreifen am juristischen Himmel, Jusletter vom 9. August 2010

Emmenegger Susan, Das Sanierungsdarlehen, in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Kreditrecht, Basel 2010, 153 ff.

Galliker Andrea/von der Crone Hans Caspar, Absichtsanfechtung und Sanierung, SZW 2008, 602 ff.

Glanzmann Lukas, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Roberto Vito (Hrsg.), Sanierung der AG, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2003, 19 ff.

Glanzmann Lukas, Sanierungsdarlehen, ZBJV 2010, 261 ff.

Glanzmann Lukas, Unternehmen in der Krise – Rückzahlung und Besicherung von Darlehen, in: Kunz Peter V./Jörg Florian S./Arter Oliver (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern 2010, 223 ff.

Glanzmann Lukas/Roberto Vito, Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates in Sanierungssituationen, in: Weber Rolf H. (Hrsg.), Praxis zum unternehmerischen Verantwortlichkeitsrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, 77 ff.

Hari Olivier, Absichtspauliana und Sanierungsdarlehen, GesKR Online 2/2008, 1 ff.

Hohler Dominik/Vischer Markus, Absichtspauliana und faktische Liquidation, GesKR 2021, 122 ff.

HUNKELER DANIEL, Absichtspauliana – Anforderungen an die Erkennbarkeit der Schädigungsabsicht, Jusletter vom 25. August 2008

HUNKELER DANIEL, Die Absichtsanfechtung im Allgemeinen, in: Emmenegger Susan (Hrsg.), Kreditrecht, Basel 2010, 137 ff.

JAGMETTI DENISE, Zahlungen an Dienstleister bei Insolvenzgefahr, Diss., Zürich/St. Gallen 2019

JEANDIN NICOLAS, Bemerkungen zu BGer 5A_29/2007, ZZZ 2008/09, 255 ff.

KÄLIN OLIVER, Bundesgericht, II. zivilrechtliche Abteilung, Urteil 5A_671/2018 vom 8. September 2020, A. AG in Nachlassliquidation gegen Bank B., Bank C., Bank D., Bank E. und Bank F., Paulianische Anfechtungsklage, AJP 2021, 412 ff.

KLEIDER ELODIE/PETER HENRY, Art. 285-288, in: Foëx Bénédict/Jeandin Nicolas/Braconi Andrea/Chappuis Benoît (Hrsg.), Poursuite et faillite, Commentaire Romand, 2. Aufl., Basel 2025

KNOBLOCH STEFAN, Die zivilrechtlichen Risiken der Banken in der sanierungsbedürftigen Unternehmung, Diss., Zürich/St. Gallen 2006

KRIESI KATHRIN, Actio Pauliana, Anfechtbare Handlungen nach Art. 285 ff. SchKG, Diss., Genf/Zürich/Basel 2020

LORANDI FRANCO, Bemerkungen zu Bundesgericht, II. zivilrechtliche Abteilung, Urteil vom 8. September 2020, BGer 5A_671/2018, ZZZ 2021, 430 ff.

LORANDI FRANO, Gedanken zur Effektivität unseres Systems zur Vollstreckung von Geldforderungen, AJP 2020, 1396 ff.

LORANDI FRANO, Konkursprivilegien – wehret dem grassierenden Wildwuchs, in: Lorandi Franco/Staehelin Daniel (Hrsg.), Innovatives Recht, Festschrift für Ivo Schwander, Zürich/St. Gallen 2011, 1059 ff.

LORANDI FRANO, Neuere Rechtsprechung zur insolvenzrechtlichen Anfechtung, BlSchK 2009, 213 ff.

MABILLARD RAMON, Bemerkungen zum Urteil der II. zivilrechtlichen Abteilung des Bundesgerichts i.S. A. AG Bauunternehmung in Nachlassliquidation gegen Bank B., Bank C., Bank D., Bank E., Bank F. (Beschwerde in Zivilsachen) 5A_671/2018 vom 8. September 2020, SZZP 2021, 60 ff.

MAHLER BRUNO/VON DER CRONE HANS CASPAR, Aussergerichtliche Sanierung einer Aktiengesellschaft, SZW 2021, 93 ff.

PERRET MARCO, Die privatrechtliche Sanierung eines Unternehmens, Diss., Zürich/Basel/Genf 2021

PETER HENRY, Neudefinierung der Grundvoraussetzungen für die Anfechtung, ZZZ 2005, 29 ff.

REBSAMEN THOMAS, Anfechtbarkeit von Sanierungsleistungen, Jusletter vom 21. September 2009

REBSAMEN THOMAS, Die Gleichbehandlung der Gläubiger durch die Aktiengesellschaft, Diss., Zürich 2004

Reiser Hans, Die paulianische Anfechtung im Spiegel der Rechtsprechung des Bundesgerichtes, SJZ 2012, 101 ff.

Roberto Vito/Kuzniar Nadia, Ein Vierteljahrhundert Vertrauenshaftung, AJP 2019, 1105 ff.

Roth Jürg, Die Behandlung von Krisendarlehen im Konkurs, in: Sprecher Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen, Zürich/Basel/Genf 2011, 41 ff.

Schmid Jean-Daniel, Die paulianische Anfechtung von Darlehensrückzahlungen und Darlehensbesicherungen, Diss., Zürich/St. Gallen 2014

Schmid Jean-Daniel, Rechtsökonomische Überlegungen zur Überschuldungsanfechtung im Konkurs, KTS 2010, 307 ff.

Schwander Ivo, Bemerkungen zu Bundesgericht, II. zivilrechtliche Abteilung, Urteil vom 8. September 2020, BGer 5A_671/2018, ZZZ 2020, 359 ff.

Staehelin Adrian/Bopp Lukas, Art. 285-288, in: Staehelin Adrian/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Basler Kommentar, 3. Aufl., Basel 2021

Umbach-Spahn Brigitte, Pauliana und Sanierung, in: Sprecher Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen, Zürich/Basel/Genf 2011, 157 ff.

Umbach-Spahn Brigitte/Bossart Stefan/Jagmetti Denise, Art. 285-288, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), SchKG, Kurzkommentar, 3. Aufl., Basel 2025

Vogt Hans-Ueli, Die neue bundesgerichtliche Rechtsprechung zur Absichtsanfechtung und ihre Bezüge zur aktienrechtlichen Sorgfaltspflicht der Organe, AJP 2010, 1075 ff.

Vogt Hans-Ueli, Krisenmanagement unter dem Damoklesschwert der paulianischen Anfechtung – Die neuere Bundesgerichtspraxis zur Absichtsanfechtung nach Art. 288 SchKG, GesKR 2009, 163 ff.

Walther Fridolin, Die Rechtsprechung des Bundesgerichts im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht des Jahres 2020, ZBJV 2022, 179 ff.

Weber Philipp, Paulianische Anfechtung von (Sanierungs-)Darlehensrückzahlungen, Jusletter vom 20. Oktober 2008

Wolf Markus, Stillhalteabkommen kreditgebender Banken, Diss., Zürich/St. Gallen 2012

Intercreditor-Verträge in Insolvenzverfahren

Jürg Frick / Marco Rostetter*

Inhalt

I. Einleitung 62

II. Grundlagen und Struktur von Intercreditor-Verträgen 63
1. Ausgangslage 63
a) Unternehmensfinanzierung 63
b) Konkursrechtliche Rangordnung 65
c) Kritik an der konkursrechtlichen Gleichbehandlung der Drittklassgläubiger 66
d) Gestaltungsmöglichkeiten von Intercreditor-Verhältnissen 67
2. Vertragliche Gestaltung von Intercreditor-Verhältnissen 69
a) Allgemein 69
b) Nachrangvereinbarung und Rangrücktritt 70
aa) Nachrangvereinbarung 70
bb) Einfacher Rangrücktritt 71
cc) Qualifizierter Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR 73
c) Aussenwirkung von Nachrangvereinbarung und Rangrücktritt 76
aa) Vorbemerkung 76
bb) Beitritt 77
cc) Vertrag zugunsten Dritter 78
dd) Anweisung 80
ee) Sicherungsabtretung 83

III. Vertragliche Gestaltung von Gläubigerrechten in Insolvenzverfahren 85
1. Vorbemerkung 85
2. Gläubigerrechte im Konkursverfahren 86
a) Untersuchte Gläubigerrechte 86
aa) Recht auf Kollokation 86
bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung 87
b) Nachrangvereinbarung 88
aa) Recht auf Kollokation 88
bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung 91
c) Einfacher Rangrücktritt 93
aa) Recht auf Kollokation 93

* Jürg Frick, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Homburger AG; Marco Rostetter, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Associate bei Homburger AG.
Die Verfasser danken Rona Lengen für ihre wertvollen Recherchen.

bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung 96
d) Qualifizierter Rangrücktritt 97
aa) Recht auf Kollokation 97
bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung 99
3. Gläubigerrechte im Nachlassverfahren 100
a) Untersuchte Gläubigerrechte 100
aa) Recht auf Gläubigerstellung 100
bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag 101
b) Nachrangvereinbarung 101
aa) Recht auf Gläubigerstellung 101
bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag 103
c) Einfacher Rangrücktritt 105
aa) Recht auf Gläubigerstellung 105
bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag 105
d) Qualifizierter Rangrücktritt 106
aa) Recht auf Gläubigerstellung 106
bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag 106
IV. (Un)widerrufbarkeit von Vollmachten im Besonderen 109
V. Fazit 110
Literaturverzeichnis 111

I. Einleitung

In seinem Aufsatz über «Rangrücktritte und Nachrangvereinbarungen»[1] betont LUKAS GLANZMANN, dass diese beiden Instrumente strikt auseinanderzuhalten seien, und zwar nicht «um einer übertriebenen Begriffsjurisprudenz zu huldigen»[2], sondern weil sie für die beteiligten Parteien in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht unterschiedliche Auswirkungen hätten. In dieser Aussage steckt, was LUKAS GLANZMANN als Akademiker und Anwalt auszeichnet: Er lässt sich nicht durch Schlagworte beirren, sondern schaut genau hin und analysiert nüchtern – rechtlich wie ökonomisch. Zugleich verbirgt sich in seiner Sachlichkeit nicht selten eine Prise Schalk und Humor.

Auf den folgenden Seiten untersuchen wir Intercreditor-Verträge in Insolvenzverfahren. Die Untersuchung erfolgt vor dem Hintergrund des Schweizer Rechts. Das Thema liegt im Schnittbereich zwischen dem Vertrags-, Gesellschafts- und Insolvenzrecht. Wir hoffen, damit den Geschmack von LUKAS GLANZMANN zu treffen, dessen wissenschaftliche Interessen und anwaltliche

1 GLANZMANN, Rangrücktritt, 6 ff.
2 GLANZMANN, Rangrücktritt, 7.

Praxis deutlich auf das Finanzierungs- und Gesellschaftsrecht sowie auf Umstrukturierungen und Restrukturierungen ausgerichtet sind. Im Zentrum unserer Untersuchung steht die Frage, wie das Schweizer Recht Gläubigerrechte von vor- und nachrangigen Gläubigern in Insolvenzverfahren ihres gemeinsamen Schuldners zuordnet und wie die Gläubiger diese gesetzliche Zuordnung bei Bedarf vertraglich modifizieren können.

Im ersten Teil der Untersuchung gehen wir auf Rang- oder Subordinationsverhältnisse in Intercreditor-Verhältnissen und speziell in Intercreditor-Verträgen (*Intercreditor Agreement*) ein. Wir zeigen die im Schweizer Recht verfügbaren Bausteine zur Gestaltung von Nachrangvereinbarungen oder Rangrücktritten auf. Dazu gehören die rechtlichen Möglichkeiten der Gläubiger, Intercreditor-Vereinbarungen gegenüber Dritten, insbesondere gegenüber dem gemeinsamen Schuldner sowie gegenüber dessen Konkursverwaltung oder Sachwalter, Wirkung zu verleihen.

Im zweiten Teil untersuchen wir die Frage, wie sich Nachrangvereinbarungen oder Rangrücktritte in einem Konkurs- oder Nachlassverfahren des Schuldners auf die gesetzliche Zuweisung von Kollokations- und Stimmrechten von vor- und nachrangigen Gläubigern auswirken und wie die Gläubiger diese gesetzliche Zuordnung vertraglich modifizieren können.

Im dritten Teil blicken wir kurz auf Vollmachten, die bei Intercreditor-Verhältnissen immer wieder anzutreffen sind. Deren (Un-)Widerrufbarkeit stellen wir in Frage.

Wir werden dieses breite Thema nicht umfassend darstellen können, aber wir bemühen uns um einen roten Faden.

Los geht's:

II. Grundlagen und Struktur von Intercreditor-Verträgen

1. Ausgangslage

a) Unternehmensfinanzierung

Unternehmen finanzieren sich selten einzig aus der eigenen Kasse bzw. über Innenfinanzierungen. In der Regel nehmen sie bei Dritten zusätzliches Eigen- oder Fremdkapital auf. Mit diesen Mitteln finanzieren sie nicht nur ihre ordentliche Betriebstätigkeit, sondern vor allem auch grössere, ausserordentliche Projekte

wie bspw. Unternehmenskäufe, Projektentwicklungen, Immobilienerwerbe und anderes mehr. Welche Finanzinstrumente einem Unternehmen zur Verfügung stehen, hängt von der finanziellen Verfassung und den wirtschaftlichen Aussichten eines Unternehmens ab.

Ist ein Unternehmen als Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht inkorporiert, dann ist der Verwaltungsrat für die Gestaltung der passenden Finanzierungsstruktur des Unternehmens und die Wahl der geeigneten Finanzierungsinstrumente verantwortlich (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 3 OR). Die Finanzkontrolle und die Finanzplanung, sofern letztere für die Führung der Gesellschaft notwendig ist, gehören zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben oder Pflichten des Verwaltungsrats. Die absichtliche oder fahrlässige Verletzung dieser Pflichten kann nach Art. 754 OR haftungsbegründend sein.

Die Finanzierungsinstrumente, die einem Unternehmen zur Verfügung stehen, können in folgende Kategorien eingeteilt werden: Eigenkapital, Fremdkapital, Hybridkapital und operative Finanzierungen wie bspw. *Leasing*, *Factoring* oder sog. *Asset Backed Securities*.[3] Als Fremdkapitalgeber stehen den kapitalsuchenden Unternehmen neben den klassischen Banken vermehrt sog. *Alternative Capital Providers* bei wie bspw. Versicherungen, Pensionskassen oder andere Vorsorgeeinrichtungen, Staatsfonds, Family Offices oder Private Equity-Fonds, inkl. *Debt Funds* oder *Private Credit Funds* zur Verfügung.[4]

Bei der Wahl der idealen Finanzierungsstruktur und der geeigneten Finanzierungsinstrumente wird der Verwaltungsrat nicht nur die aktuelle Situation und die Interessen des Unternehmens berücksichtigen, sondern auch die Interessen der Eigentümer des Unternehmens bzw. der Eigenkapitalgeber, die Interessen der bereits investierten Fremdkapitalgeber sowie allenfalls die Interessen weiterer *Stakeholder* wie bspw. der Geschäftspartner des Unternehmens, der kontoführenden Geschäftsbanken oder ihrer Versicherungen.[5]

Möchte ein Unternehmen bzw. möchten die Eigentümer eines Unternehmens mit einer Finanzierung einen Hebel- bzw. *Leverage*-Effekt erzielen und dadurch die Rendite auf dem eingesetzten Eigenkapital (*Return on Equity*, ROE) erhöhen, dann ist eine Finanzierung mit Fremdkapital angezeigt.[6] Der *Leverage*-Effekt beruht darauf, dass die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals mit steigender Verschuldung zunimmt, vorausgesetzt die Gesamtkapitalrendite (d.h. die Rendite auf dem insgesamt im Unternehmen eingesetzten Eigen- und

3 Eilers, Unternehmensfinanzierung, 2 ff.
4 Eilers, Unternehmensfinanzierung, 14.
5 Eilers, Unternehmensfinanzierung, 8 ff.
6 Frick, Intercreditor, 153 f.

Fremdkapital) ist höher als der Fremdkapitalzins.[7] Der Nachteil dieses Finanzierungskonzepts liegt darin, dass bei negativem Geschäftsverlauf das Konkursrisiko des Unternehmens durch den erhöhten Fremdkapitaleinsatz steigt.

Banken sind typischerweise nur dann bereit, einem Unternehmen Darlehen oder andere Fremdkapitalmittel zu gewähren, wenn der Verschuldungsgrad (*Leverage Ratio*) des Unternehmens eine gewisse Höhe nicht übersteigt (bspw. max. 4×[8]). Liegt der Verschuldungsgrad höher, dann können als Fremdkapitalgeber bspw. Fonds, Mezzanine-Kapitalgeber oder andere Investoren mit einem höheren Risikoappetit einspringen. Diese lassen sich das höhere Finanzierungsrisiko mit einer höheren Risikoprämie entgelten, d.h. mit steigender Verschuldung eines Unternehmens steigen auch die Finanzierungskosten für das Unternehmen.[9]

Bei der Wahl des «richtigen» oder geeigneten Finanzierungsinstruments sind nicht nur die bestehende Finanzierungsstruktur eines Unternehmens (bspw. Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital[10]), die mit dem Finanzierungsinstrument verbundenen Kosten sowie steuerliche oder buchhalterische Aspekte zu beachten, sondern auch die rechtlichen Bedingungen und Auflagen (*Terms and Conditions*) derjenigen Finanzierungsinstrumente, die das kapitalsuchende Unternehmen bereits ausstehend hat. Ein neues oder zusätzliches Finanzierungsinstrument muss sich nahtlos und widerspruchsfrei in das bestehende Vertragsgefüge des Unternehmens eingliedern bzw. darf die Bedingungen und Auflagen der bestehenden Finanzierungsinstrumente nicht verletzen.

b) Konkursrechtliche Rangordnung

Sobald ein Unternehmen mehr als einen Gläubiger hat, stellt sich in einem Insolvenzverfahren des Unternehmens die Frage, in welcher Reihenfolge oder in welchem Umfang die Forderungen dieser Gläubiger befriedigt bzw. beschnitten werden. Diese Frage ist relevant, weil mit einer Konkurseröffnung grundsätzlich sämtliche gegen die schuldnerische Gesellschaft bestehenden Forderungen fällig werden.[11] Ab diesem Zeitpunkt erfolgt die Tilgung der gegen das Unternehmen stehenden Forderungen nicht mehr chronologisch entlang der ursprünglich ver-

---

7 Diem/Jahn, § 1 Rz. 14 ff.

8 Vgl. European Central Bank, Guidance on Leveraged Transactions, May 2017; Letter from the European Central Bank to the CEO of significant institutions of March 28, 2022, regarding leveraged transactions – supervisory expectations regarding the design and functioning of risk appetite frameworks and high levels of risk taking.

9 Frick, Intercreditor, 159.

10 Eilers, Unternehmensfinanzierung, 9 f.

11 Art. 208 Abs. 1 SchKG.

einbarten Fälligkeitsdaten. Dies ist in der Sache richtig, weil die schuldnerische Gesellschaft mit Konkurseröffnung in ein für alle Gläubiger gleichermassen geltendes Abwicklungsverfahren überführt wird (sog. Generalexekution).

Das schweizerische Konkursrecht gibt die Rangfolge der Gläubiger in Art. 219 f. SchKG grundsätzlich vor. Sofern eine Forderung nicht pfandgesichert ist[12], in eine der beiden vom Gesetz vorgesehenen privilegierten Konkursklassen nach Art. 219 Abs. 4 SchKG fällt oder mit Zustimmung der Konkursverwaltung eingegangen wurde (Masseforderung)[13], rangiert sie mit allen anderen unbesicherten und nicht privilegierten Forderungen gleichauf in der dritten Konkursklasse. Art. 220 Abs. 1 SchKG bestimmt, dass die Gläubiger derselben Klasse unter sich gleiches Recht haben (*pari passu*).

c) Kritik an der konkursrechtlichen Gleichbehandlung der Drittklassgläubiger

Das Risiko der Fremdkapitalgeber besteht nicht nur im allgemeinen Gegenpartei- oder Ausfallrisiko des finanzierten Unternehmens an sich, sondern auch im Umfang ihrer spezifischen Rechte bzw. im Risiko des teilweisen oder vollständigen Verlusts ihrer Rechte aus einem bestimmten Finanzierungsinstrument. Nicht alle Fremdkapitalgläubiger eines Unternehmens tragen dasselbe Risiko, denn das mit einem Finanzierungsinstrument einhergehende Risiko hängt von der Ausgestaltung und den Bedingungen (*Terms and Conditions*) des jeweiligen Instruments ab. Dazu gehören bspw. unterschiedliche Laufzeiten, das Vorhandensein von Sicherheiten oder Garantien, von Wandelrechten, Optionsrechten oder anderen Risikokompensationselementen und vor allem der Rang der verschiedenen Finanzierungsinstrumente.[14]

Die unterschiedlichen Risikoprofile der jeweiligen Finanzierungsinstrumente zeigen sich in unterschiedlichen Risikoprämien.[15] Je höher das mit einem Finanzierungsinstrument verbundene Risiko ist, desto höher die Risikoprämie, die das kapitalsuchende Unternehmen dafür zu bezahlen hat. Vor diesem Hintergrund hat Stewart Myers die sog. *Pecking Order*-Hypothese entwickelt, die besagt, dass sich Unternehmen grundsätzlich mit den günstigsten Finanzierungsinstrumenten finanzieren und teurere bzw. für die Kapitalgeber risikoreichere Instrumente erst dann ausgeben, wenn ein Unternehmen für die günstigeren Instrumente keine Investoren mehr findet.[16]

---

12 Art. 219 Abs. 1 SchKG.
13 Vgl. Art. 261 Abs. 1 SchKG.
14 Frick, Intercreditor, 156 ff.
15 Frick, Intercreditor, 159 f.
16 Myers, 575 ff.

Die konkursrechtliche Gleichbehandlung der Drittklassgläubiger ist zwar unter dem Blickwinkel der Generalexekution gut gemeint; sie übersieht aber, dass Fremdkapitalgeber bewusst in Finanzierungsinstrumente mit unterschiedlichem Risikoprofil und entsprechend unterschiedlicher Risikoprämie investieren. Dieser unterschiedliche Risikoappetit und die unterschiedliche Risikoallokation müssen auch in einem Insolvenzverfahren berücksichtigt werden können. Und wo das Gesetz nichts anderes bestimmt, sollen die Parteien ihre gegenseitigen Rechte und Pflichten frei ausgestalten und festlegen können.[17]

d) Gestaltungsmöglichkeiten von Intercreditor-Verhältnissen

Die unterschiedliche Ausgestaltung von Finanzierungsinstrumenten führt zu unterschiedlichen Risikoprofilen, für welche die Investoren entsprechend höhere oder tiefere Risikoprämien verlangen. Das ist rational nachvollziehbar und dient sowohl den Unternehmen als auch den Investoren.

Wichtig ist, dass diese unterschiedlichen Ausgestaltungen rechtlich belastbar bzw. vollstreckbar sind, d.h. dass sie auch in einem Gerichts- oder Insolvenzverfahren anerkannt und durchgesetzt werden. Investoren in risikoärmere Finanzierungsinstrumente mit geringerer Risikoprämie müssen darauf vertrauen können, dass sie in einem Insolvenzverfahren vorrangig behandelt werden; und Investoren in risikoreichere Instrumente müssen darauf vertrauen können, dass sie mit einer höheren Risikoprämie entschädigt werden. Ohne diese Qualifikations- und Durchsetzungssicherheit würde ein Unternehmen kaum Investoren finden, die bereit wären, in Finanzinstrumente mit unterschiedlichen Risiken zu investieren. Die Möglichkeit, Finanzierungsinstrumente mit unterschiedlichem Risikoprofil auszugeben, ist für die Unternehmen aber wichtig, weil sie dadurch unterschiedliche Finanzierungsmärkte und Investoren mit unterschiedlicher Risikoneigung angehen können.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie die Rangordnung zwischen verschiedenartigen Finanzierungsinstrumenten hergestellt werden kann. Dazu gibt es diverse Möglichkeiten wie bspw.:

(i) die bereits erwähnte konkursrechtliche Rangfolge, die pfandgesicherte und privilegierte Forderungen gegenüber ungesicherten und nicht-privilegierten Forderungen bevorzugt (Art. 219 SchKG);

17 Art. 19 Abs. 1 OR.

(ii) die gesellschaftsrechtliche Rangordnung, die sich aus dem Kapitalschutzprinzip[18] ergibt, das bei gegebenen Umständen verlangt, dass Leistungen an nahestehende Dritte gegenüber Leistungen an unabhängige Dritte zurücktreten müssen, sofern sie wirtschaftlich betrachtet der Rückerstattung einer Einlage gleichkommen;[19]

(iii) die sachenrechtliche Rangfolge, die etwa einen pfandrechtlichen Verwertungserlös nach dem Rang der Pfandgläubiger (Art. 817 ZGB) oder dem Zeitpunkt der Errichtung eines Pfandrechts (Art. 893 Abs. 2 ZGB) verteilt;

(iv) die ausnahmsweise richterrechtliche Rangordnung, wonach Darlehen, die nahestehende Personen einem überschuldeten Unternehmen gewähren, im Rang hinter die übrigen Drittklassgläubiger zurückgestellt werden können, wenn sich im Einzelfall zeigt, dass eine gleichrangige Kollokation mit allen übrigen Drittklassgläubigern gem. Art. 2 Abs. 2 ZGB offensichtlich rechtsmissbräuchlich wäre;[20]

(v) die zeitliche Rangordnung, die sich bei Fremdkapitalinstrumenten oder anderen Dauerschuldverhältnissen aus unterschiedlichen, einander nachgelagerten ordentlichen oder ausserordentlichen Amortisations- oder Fälligkeitsterminen ergibt und somit zu zeitlich gestaffelten Rückführungen führt;[21]

(vi) und schliesslich die sog. strukturelle Subordination, die sich daraus ergibt, dass Finanzinstrumente von verschiedenen übereinanderstehenden Gruppengesellschaften ausgegeben werden und die Finanzverbindlichkeiten der Gesellschaften, die über den operativen Gesellschaften stehen, erst erfüllt werden können, wenn diese von den unter ihnen stehenden operativen Gesellschaften Dividenden oder andere Ausschüttungen oder Kapitalrückführungen erhalten.[22]

Auf diese verschiedenen Strukturierungsmöglichkeiten gehen wir nachfolgend nicht weiter ein, sondern wir konzentrieren uns auf die vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten unter Fremdkapitalgebern. Für die vertragliche Regelung von Intercreditor-Verhältnissen haben sich sog. Intercreditor-Vereinbarungen oder *Intercreditor Agreements* etabliert. Siehe dazu auch die Muster der Loan Market Association (LMA).[23]

---

18 Meyer, 34 ff.

19 Aebi, 17 ff.; Brand, 201 ff.; Frick, Intercreditor 160 ff., Rusch, 134 ff.

20 BGE 5A.440/2024, E. 5.8, 5.9 und 5.10, wonach unbesicherte Darlehensforderungen von nahestehenden Personen grundsätzlich wie unbesicherte Forderungen Dritter zu behandeln sind, es sei denn, die Gleichbehandlung würde zu einem offensichtlichen Rechtsmissbrauch führen. Noch offen gelassen in BGE 5C.226/2005, E. 3 und 4.

21 Frick, Intercreditor, 165.

22 Frick, Intercreditor. 167; Gleske/Laudenklos, 382 f.; Reul, 119 f.

23 Vgl. <https://www.lma.eu.com>.

2. Vertragliche Gestaltung von Intercreditor-Verhältnissen

a) Allgemein

Intercreditor-Verhältnisse entstehen, wenn ein Unternehmen mehr als einen Gläubiger hat. Sodann stellt sich die Frage, wie diese Gläubiger zueinanderstehen und in welcher Reihenfolge und in welchem Umfang ihre Forderungen in einem Insolvenzverfahren der schuldnerischen Gesellschaft befriedigt werden.

Sofern Gläubiger unbesicherte und nicht privilegierte Forderungen gegenüber einem schuldnerischen Unternehmen haben, stellt die konkursrechtliche Rangordnung die Forderungen dieser Gläubiger – wie gezeigt – einander gleich (*pari passu*). Weil die Forderungen der Gläubiger aber aus unterschiedlichen Finanzierungsinstrumenten mit unterschiedlichem Risikoprofil und unterschiedlicher Risikoprämie stammen können, rechtfertigt sich diese Gleichbehandlung oftmals nicht.

Zur vertragsrechtlichen Gestaltung von Intercreditor-Verhältnissen – auf die wir nachfolgend eingehen – gehört nicht nur die Ordnung der Rangfolge. Typischerweise stehen Intercreditor-Vereinbarungen auf «drei Säulen»[24]:

(i) An erster Stelle steht tatsächlich die Regelung der Rangfolge bzw. der Reihenfolge der Befriedigung der Forderungen aus Fremdkapitalinstrumenten, inkl. Zinsen und damit einhergehenden weiteren Gebühren oder Kosten. Ebenso gehört die Regelung der Reihenfolge mit Bezug auf die Verteilung von Verwertungserlösen aus Sicherheiten, Garantien oder anderen Personalsicherheiten dazu.[25]

(ii) An zweiter Stelle steht die Regelung erlaubter Zahlungen an nachrangige Gläubiger (*Junior Creditors*).[26] Es kann vorgesehen werden, dass Zinszahlungen oder Zahlungen bestimmter Kosten oder Steuern trotz Nachrang zulässig sein sollen. Diese Zahlungen können unterbunden werden, wenn ein Schuldner gegenüber den vorrangigen Gläubigern in Zahlungsverzug ist. Die vorrangigen Gläubiger können für die Dauer eines Zahlungsverzugs folglich einen Zahlungsstopp anordnen (*Payment Stop Notice*).[27]

(iii) An dritter Stelle steht die zeitliche Beschränkung der Rechte der nachrangigen Gläubiger bei Leistungsstörungen unter dem nachrangigen Fi-

---

24 Gleske/Laudenklos, 389.
25 Frick, Intercreditor, 179.
26 Frick, Intercreditor, 176.
27 Frick, Intercreditor, 176.

nanzierungsinstrument (*Standstill*-Periode). In dieser Beschränkung zeigt sich das spezifische Risikoprofil nachrangiger Finanzinstrumente. Während der *Standstill*-Periode, die je nach Leistungsstörung in der Regel zwischen 90 und 180 Tagen dauert, soll der vorrangige Gläubiger bzw. sollen die vorrangigen Gläubiger Restrukturierungsmassnahmen durchführen können.[28] Diese Massnahmen sollen mit dem schuldnerischen Unternehmen ausgehandelt werden und häufig wird der nachrangige Gläubiger in die Verhandlungen einbezogen.

Im Folgenden geht es nicht um sämtliche Regelungstatbestände von Intercreditor-Verträgen, sondern spezifisch um Nachrangvereinbarungen und Rangrücktritte bzw. die oben erwähnte «erste Säule».

b) Nachrangvereinbarung und Rangrücktritt

aa) Nachrangvereinbarung

Die Nachrangvereinbarung ist eine vertragliche Abrede zwischen mindestens zwei Gläubigern oder Gläubigergruppen desselben Schuldners, wobei der nachrangige Gläubiger gegenüber dem vorrangigen erklärt, dass er diesen für Ausfälle aus seiner Forderung gegenüber dem Schuldner schadlos hält. Dieses Schadloshaltungs- oder Zahlungsversprechen ist umfangmässig auf den Betrag beschränkt, den der nachrangige Gläubiger vom gemeinsamen Schuldner auf seine eigene Forderung erhält.

Der nachrangige Gläubiger verzichtet keinesfalls auf die Befriedigung seiner Forderung, weder gegenüber dem vorrangigen Gläubiger noch gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft. Er verpflichtet sich einzig, den Betrag, den er vom gemeinsamen Schuldner auf seine Forderung erhält, zur Begleichung des Ausfalls des vorrangigen Gläubigers auf dessen Forderung gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft zu verwenden. Der Nachrang betrifft somit nur die Stellung des nachrangigen Gläubigers gegenüber dem vorrangigen Gläubiger, nicht aber die Forderungen dieser Gläubiger gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft an sich. Aus Sicht der weiteren Gläubiger und der schuldnerischen Gesellschaft bleiben diese Forderungen gleichrangig und mangels Pfandsicherheiten oder konkursrechtlicher Privilegierungen würden sie im Konkurs der schuldnerischen Gesellschaft gemeinsam und gleichauf in der dritten Konkursklasse kolloziert.[29]

---

28 GLESKE/LAUDENKLOS, 389.

29 Vgl. unten III.2.b)aa).

Eine Nachrangvereinbarung hat Gemeinsamkeiten mit einem betragsmässig zweifach beschränkten Zahlungs- oder Garantieversprechen. Einerseits ist das Zahlungsversprechen auf den Umfang des Ausfalls des vorrangigen Gläubigers aus seiner Forderung gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft beschränkt und andererseits ist das Zahlungsversprechen auf den Betrag beschränkt, den der nachrangige Gläubiger vom Schuldner auf seine eigene Forderung erhält.

Solche Nachrangvereinbarungen zugunsten eines bestimmten Gläubigers oder einer bestimmten Gläubigergruppe werden häufig als «bilaterale Nachrangvereinbarungen» oder «relative Rangrücktritte» bezeichnet.[30] Bilateral sind Nachrangvereinbarungen nicht nur deshalb, weil sie nur zugunsten einer bestimmten Gläubigergruppe und nicht zugunsten sämtlicher Gläubiger eines schuldnerischen Unternehmens wirken, sondern auch, weil die schuldnerische Gesellschaft nicht Partei einer solchen Nachrangvereinbarung zu sein braucht.[31]

Eine solche Nachrangvereinbarung wird in der Regel im Zeitpunkt der Investition in ein Finanzinstrument abgeschlossen, d.h. es ist eine originäre Nachrangvereinbarung.[32] Die Nachrangvereinbarung wird typischerweise unabhängig von einer Sanierung als Strukturierungs- und vor allem Sicherungsinstrument für die vorrangigen Gläubiger im Zusammenhang mit einer Finanzierung eingesetzt.[33]

bb) Einfacher Rangrücktritt

Der einfache Rangrücktritt unterscheidet sich von einer Nachrangvereinbarung zunächst nach den beteiligten Parteien. Im Gegensatz zu einer Nachrangvereinbarung als Vereinbarung zwischen zwei Gläubigern oder Gläubigergruppen ist ein einfacher Rangrücktritt eine Erklärung eines Gläubigers gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft, dass diese die Mittel, die auf die Tilgung seiner Forderung gegenüber dieser Gesellschaft anfallen, vorab zur Befriedigung bestimmter anderer oder sämtlicher übriger Gläubiger verwenden soll.[34] Soweit nicht anders vereinbart, handelt es sich hierbei wiederum nicht um einen Forderungsverzicht, sondern einzig um den Verzicht des nach-

---

30 Vgl. unlängst etwa BOPP, 179.

31 Vgl. LORANDI, BSK SchKG, Art. 219 Rz. 334, der erklärt, dass relative Rangrücktritte einzig das Verhältnis zwischen den beiden Gläubigern beschlägt und es deshalb Sache des begünstigten Gläubigers sei, die notwendigen Abreden und Vorkehrungen zu treffen, dass er zu seinem Vorteil gemäss dem relativen Rangrücktritt kommt.

32 HAYEK/WAGNER, 1088.

33 HAYEK/WAGNER, 1090.

34 BOPP, 176; FRICK, Intercreditor, 166.

rangigen Gläubigers, gleichauf mit den ihm gegenüber vorrangigen oder bevorzugten Gläubigern befriedigt zu werden. Bei dieser Erklärung handelt es sich kaum je um eine reine, einseitige Erklärung des im Rang zurücktretenden Gläubigers gegenüber der Gesellschaft, sondern im Regelfall wird diese Erklärung im Rahmen einer Vereinbarung oder eines Vertrags mit der schuldnerischen Gesellschaft abgegeben.[35]

Der einfache Rangrücktritt ist vom qualifizierten Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR zu unterscheiden. Letzterer ist ein aktienrechtlicher Behelf, der es dem Verwaltungsrat einer überschuldeten Aktiengesellschaft erlaubt, von der Benachrichtigung des Gerichts abzusehen, sofern dieser Rangrücktritt bestimmte, vom Gesetz zwingend vorgegebene Elemente enthält. Dazu folgt unten mehr.

Der einfache Rangrücktritt kann inhaltlich frei gestaltet werden und es ist gestützt auf den (auszulegenden) Parteiwillen zu ermitteln, welche konkreten Rechtswirkungen die Parteien vereinbart oder beabsichtigt haben. Die Parteien beabsichtigen keinesfalls immer, einen qualifizierten Rangrücktritt abzuschliessen, und sie bringen dies zum Ausdruck, indem sie nicht alle zwingenden Elemente nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR vereinbaren.[36] Je nach Ausgestaltung kann der einfache Rangrücktritt namentlich widerrufbar sein, obwohl die Gesellschaft überschuldet ist.

Ob es sich beim qualifizierten Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR um einen echten Vertrag zugunsten Dritter handelt, ist – entgegen anders lautender Literaturmeinungen – umstritten.[37] Umso vorsichtiger sollte unseres Erachtens die Qualifikation des einfachen Rangrücktritts erfolgen. Die Rechtsfolgen eines einfachen Rangrücktritts bestimmen sich nach dem (auszulegenden) Parteiwillen, der je nach Situation eher einer Anweisung oder einem unechten Vertrag zugunsten Dritter entsprechen kann. Auf diese Rechtsfiguren gehen wir nachfolgend genauer ein.

---

35 Bopp, 176.

36 Zu den zwingenden Elementen vgl. Fn 56.

37 Böckli, § 11 Rz. 224; von der Crone, Rz. 2026; Bopp, 176; Glanzmann, Rangrücktritt, 11; Hayek/Wagner, 1088; A.A. sind etwa Haas/Scholz, 762 f.; Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 4; Rihm, 83 ff., der den Rangrücktritt schwierig nachvollziehbar irgendwo im Bereich der indirekten Stellvertretung, der Legalzession und der Geschäftsführung ohne Auftrag verortet. Vgl. auch sogleich II.2.b)cc).

cc) *Qualifizierter Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR*

Der qualifizierte Rangrücktritt ist im Aktienrecht verankert (Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR).[38] Die aktienrechtliche Rechtsfolge eines qualifizierten Rangrücktritts besteht darin, dass der Verwaltungsrat einer überschuldeten Gesellschaft die Benachrichtigung des Konkursrichters unterlassen darf, wenn «*Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Überschuldung im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurücktreten und ihre Forderungen stunden, sofern der Rangrücktritt den geschuldeten Betrag und die Zinsforderungen während der Dauer der Überschuldung umfasst*».[39]

Der Hauptzweck eines qualifizierten Rangrücktritts besteht in der Entbindung des Verwaltungsrats einer überschuldeten Aktiengesellschaft von seiner Pflicht, das zuständige Konkursgericht zu benachrichtigen bzw. ein Insolvenzverfahren einzuleiten.[40] Der qualifizierte Rangrücktritt beseitigt die Überschuldung nicht, aber die Gesellschaft wird in einen «gesetzlich tolerierten Zustand» überführt.[41] Anders als die Nachrangvereinbarung und der einfache Rangrücktritt soll der qualifizierte Rangrücktritt primär den Fortbestand der Gesellschaft trotz kritischer Finanzlage ermöglichen und nur sekundär die Ausfallrisiken unter Gläubigern allozieren.

Im Schrifttum wird die qualifizierte Rangrücktrittserklärung häufig als echter Vertrag zugunsten Dritter bezeichnet[42], ja als «vielleicht sogar eines der schönsten Beispiele dieser Rechtsfigur»[43]. Dies wird vor allem damit begründet, dass die begünstigten Dritten (hier die vorrangigen Gläubiger) einen einklagbaren und unentziehbaren Anspruch gegen den zurücktretenden Gläubiger erhalten, wenn dies dem Parteiwillen entspricht.[44] Die überschuldete Gesellschaft lässt sich als Versprechensempfängerin (auch Promissar oder Stipulant) vom nachrangigen Gläubiger als Versprechender (Promittent) eine Leistung an Dritte (jeder gegenwärtige und zukünftige Gläubiger) verspre-

---

38 BOPP, 176 f.; GLANZMANN, Rangrücktritt, 7.

39 Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR.

40 WITMER, 244; RHODE, 77 f.

41 BGE 150 III 315 E. 6.2.2.

42 Vgl. Fn 37. In der Botschaft zur Aktienrechtsrevision vom 21. Dezember 2007 findet sich folgender Satz: «Die Forderung ist während dieser Zeit nicht nur nicht fällig, sondern sie ist auch nicht erfüllbar, da es sich um einen echten Vertrag zugunsten Dritter handelt.» (BBl 2008, 1589, 1691). Die Botschaft spricht damit die Konstellation an, bei welcher die Gesellschaft die Versprechende ist, weil sie sich dann nur noch durch Leistung an den Dritten befreien kann (vgl. HUGUENIN, Rz. 1145). Die Befürworter der These des echten Vertrags zugunsten Dritter gehen aber von der Konstellation aus, in welcher der nachrangige Gläubiger der Versprechende ist. Vgl. unten Fn 46.

43 BÖCKLI, § 11 Rz. 224.

44 An Stelle vieler: WITMER, 242; BÖCKLI, § 11 Rz. 224.

chen.[45] Die Leistung des nachrangigen Gläubigers wäre die Stundung und der suspensiv bedingte Verzicht auf das Haftungssubstrat.[46]

Zunächst ist zu bezweifeln, ob nach dem Geschäftswillen des nachrangigen Gläubigers den begünstigten Gläubigern ein selbständiges klagbares Recht gegen ihn eingeräumt werden soll.[47] Empfängerin der Willenserklärung des nachrangigen Gläubigers ist die Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat, der trotz Überschuldung die Teilnahme am Geschäftsverkehr weiterhin erlaubt werden soll. Dadurch sollen die vorrangigen bzw. begünstigten Gläubiger nicht zu Schaden kommen.

Sofern den vorrangigen Gläubigern ein klagbares Recht durch einen echten Vertrag zugunsten Dritter eingeräumt werden soll, dann wohl ein Recht gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft.[48] Das liegt auch im Interesse der vorrangigen Gläubiger, denn sie möchten kaum eine – nach Umständen – Vielzahl nachrangiger Gläubiger ins Recht fassen müssen, um den qualifizierten Rangrücktritt durchzusetzen. Auf die Möglichkeit, durch einen echten Vertrag zugunsten Dritter ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber der Gesellschaft zu schaffen, gehen wir im nächsten Abschnitt ein.[49]

Ebenfalls nach dem Parteiwillen ist zu ermitteln, ob der Rangrücktritt unwiderrufbar erklärt wurde.[50] Voraussetzung dafür wäre nach Art. 112 Abs. 3 OR die ausdrückliche oder konkludente Annahme der Leistung durch den Dritten, woran es beim qualifizierten Rangrücktritt meistens fehlt, da alle gegenwärtigen und zukünftigen Gläubiger umfasst sind, von denen die Mehrheit vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens keine Kenntnis vom Rangrücktritt hat.[51] Soweit sich das Schrifttum damit überhaupt befasst, wird entweder Art. 112

---

45 Witmer, 242 f.

46 Witmer, 242; Pestalozzi, 2.

47 Rihm, 84 f.; Haas/Scholz, 763; Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 4. A.A. Böckli 1996, Rz. 1705a; Witmer, 243 ff. Auf diese Folge des echten Vertrags zugunsten Dritten kommen wir im Zusammenhang mit der Aussenwirkung zurück. Vgl. unten II.2.c)cc).

48 Nach Böckli 1996, Rz. 1705a soll dies auch gelten, wenn die Gesellschaft Versprechensempfängerin ist: «Der Vertrag zugunsten Dritter deckt alle betroffenen Interessen ab; er verschafft namentlich den Mitgläubigern ein eigenständiges Forderungsrecht auf die Konkursdividende gegenüber der Gesellschaft.» Wenn aber die Leistung des nachrangigen Gläubigers in einer Unterlassungspflicht bzw. einem bedingten Verzicht besteht, bleibt unklar, wie dadurch ein direktes Forderungsrecht auf die Konkursdividende entstehen soll.

49 Vgl. unten II.2.b)cc).

50 Vgl. Art. 112 Abs. 3 OR, der dispositives Recht gewährt; Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 18.

51 Rhode, 98; obwohl das Forderungsrecht des Dritten mit Abschluss des Vertrags zwischen nachrangigem Gläubiger und der Gesellschaft entsteht, wird dieses erst unwiderrufbar, wenn er davon Kenntnis hat, weil er nur dann dem Vertrag beitreten kann. Vgl. allg. Gauch/Schluep/Schmid, Rz. 3899.

Abs. 3 OR als dispositives Recht ausgelegt, wonach Unwiderrufbarkeit auch ohne Kenntnisnahme möglich wäre,[52] oder der Rangrücktritt als unwiderrufbares Gestaltungsrecht verstanden.[53]

Die vermeintlich gute Absicht, den Rangrücktritt als (unwiderruflichen) echten Vertrag zugunsten Dritter zu qualifizieren, schafft demnach neue Probleme.[54] Man könnte diese durch eine ergebnisorientierte Auslegung des Parteiwillens oder des Gesetzes lösen. Dogmatisch und auch aus praktischer Sicht überzeugen solche «Kunstgriffe» aber nicht, weil die Parteien auf eine ergebnisorientierte Rechtsprechung vertrauen müssten.

Wir verstehen den qualifizierten Rangrücktritt als ein Rechtsgeschäft eigener Art zwischen der Gesellschaft und ihrem Gläubiger[55] an der Schnittstelle des Vertrags-, Aktien- und Insolvenzrechts. Seine zwingenden Elemente ergeben sich aus dem Sinn und Zweck von Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR[56] und seine Rechtsfolgen sind gestützt auf das Vertrags-, Aktien- und Insolvenzrecht zu ermitteln und zu beurteilen. Wollen die Parteien weitergehende Regelungen vereinbaren, so müssen sie zusätzliche Abreden treffen, die nach den Grundsätzen des Vertragsrechts auszulegen sind.[57]

Bestehen mehrere Forderungen (unterschiedlicher Gläubiger) mit einem qualifizierten Rangrücktritt, so ist mangels gegenteiliger Abrede zu vermuten, sie hätten untereinander den gleichen Rang.[58] War dies nicht beabsichtigt, dann wäre eine Rangordnung unter den nachrangigen Gläubigern denkbar, wobei bspw. Gläubiger mit qualifizierten Rangrücktritten, die zeitlich weiter zurückliegen, Priorität hätten.[59]

---

52 Duss, 40 u. 53. Zu beachten gilt dann aber, dass Stipulant und Schuldner auch verabreden können, dass nach Beitritt des Dritten der Vertrag weiterhin geändert oder aufgehoben werden kann: Vgl. Von Tuhr/Escher, 247.

53 Von der Crone, Rz. 2026; vgl. auch Rhode, 98 f., der davon ausgeht, die Gerichte werden unabhängig der dogmatischen Begründung den qualifizierten Rangrücktritt vor Überwindung der Überschuldung als unwiderrufbar beurteilen.

54 Eingehend Rihm, 83 ff.

55 BGer 6B_1279/2018 vom 26. März 2019 E. 2.2.1.

56 Diese umfassen (i) Rangrücktritt auf der Forderung gegenüber allen gegenwärtigen und zukünftigen Gläubigern, (ii) Stundung (inkl. Zinsforderungen) und damit nicht verrechenbar, (iii) frei von Bedingungen und (iv) unwiderrufbar während der Dauer der Überschuldung. Vgl. an Stelle vieler: Böckli, § 11 Rz. 215 ff.; Bopp, 176 f. Dies war nicht

57 BGer 5A_177/2017 vom 16. November 2017 E 3.1.

58 Glanzmann, Rangrücktritt, 11; Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 329a. A.A., aber ebenfalls eine Abrede als zulässig erachtend: Witmer, 262 f. Ebenso für die Zulässigkeit einer Abrede: Rhode, 90.

59 Für diese Rangordnung auch ohne ausdrückliche Abrede aussprechend: Witmer, 262.

Immerhin bewirkt der qualifizierte Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR unbestritten keine Umwandlung der im Nachrang stehenden Forderungen in Eigenkapital und die mit einem qualifizierten Rangrücktritt belegten Forderungen sind somit weiterhin als Fremdkapital auszuweisen.[60] Dennoch vereinbaren die Parteien ab und zu einen auf den Insolvenzfall erklärten Forderungsverzicht.[61]

c) Aussenwirkung von Nachrangvereinbarung und Rangrücktritt

aa) Vorbemerkung

Sowohl die Nachrangvereinbarung als auch der einfache Rangrücktritt sind in ihrer Grundform vom Gesetz nicht geregelte Innominatverträge.[62] Ob der qualifizierte Rangrücktritt, der in Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR eine gesetzliche Grundlage hat, als Nominatvertrag oder bloss als aktienrechtliches Instrument zu qualifizieren ist, muss hier nicht weiter erörtert werden.[63]

Gemeinsam ist der Nachrangvereinbarung und den beiden Formen des Rangrücktritts, dass sie grundsätzlich bilateral zwischen zwei Parteien abgeschlossen werden: zum einen die Nachrangvereinbarung, die zwischen zwei Gläubigern bzw. Gläubigergruppen abgeschlossen wird, und zum anderen die Rangrücktritte, die zwischen einem Gläubiger oder einer Gläubigergruppe und der schuldnerischen Gesellschaft vereinbart werden.

Letztlich ist aber sowohl der Nachrangvereinbarung als auch den beiden Formen des Rangrücktritts immanent, dass sie in der Sache ein Dreiparteienverhältnis regeln, nämlich das Verhältnis zweier Gläubiger oder Gläubigergruppen untereinander bzw. gegenüber einem gemeinsamen Schuldner. Entsprechend ist es sinnvoll, wo nicht bereits von Gesetzes wegen vorgesehen, den Rechtsfiguren Aussenwirkung zu verleihen bzw. die jeweils relevante Drittpartei in das Rechtsverhältnis einzubeziehen und aus einem zweiseitigen

---

60 BGE 150 III 315 E. 6.2.2.

61 Vgl. Mustertext der ExpertSuisse, Ziff. 1: «Für den Fall der Konkurseröffnung (Art. 175, Art. 192 SchKG) bzw. bei Anordnung eines Konkursverfahrens zufolge eines Organisationsmangels (Art. 731b Abs. 1bis Ziff. 3 OR) und für den Fall der Bestätigung eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung (Art. 317 SchKG) verzichtet der Gläubiger auf die genannten Forderungen in dem Umfang, in dem das Verwertungsergebnis zur vollen Befriedigung der übrigen Gesellschaftsgläubiger und zur Deckung allfälliger Liquidations-, Stundungs- oder Konkurskosten benötigt wird.» Vgl. hierzu auch unten III.2.d)aa).

62 So schon Duss, 37; vgl. unlängst auch Bopp, 176.

63 Zur Bedeutung der Unterscheidung zwischen Nominat- und Innominatvertrag vgl. Amstutz/Morin, Einl. vor Art. 184 ff., BSK OR I, Rz. 6 f.; Ballmer, 7 ff.

Rechtsverhältnis nicht nur faktisch, sondern auch rechtlich ein Dreiparteienverhältnis zu machen.

Ziel der Nachrangvereinbarung und der beiden Formen des Rangrücktritts ist es, eine Partei gegenüber einer anderen Partei besserzustellen. Bei der Nachrangvereinbarung und dem einfachen Rangrücktritt soll der vorrangige Gläubiger oder die vorrangige Gläubigergruppe begünstigt werden. Entsprechend sind die beiden Rechtsfiguren ökonomisch gesehen mit Sicherungsgeschäften zu vergleichen bzw. gleichzusetzen. Beim qualifizierten Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR steht der Fortbestand der Gesellschaft im Vordergrund.

Nachfolgend wird dargestellt, wie Nachrangvereinbarungen und einfachen Rangrücktritten rechtlich verbindliche Aussenwirkung verliehen werden kann. Der qualifizierte Rangrücktritt erzeugt von Gesetzes wegen (vgl. Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR) Aussenwirkung[64] und mit Ausnahme vom Beitritt sind weitere Abreden von untergeordnetem Zusatznutzen.

bb) Beitritt

Die einfachste Form, einem Rechtsverhältnis Aussenwirkung zu verleihen, besteht darin, die relevante Drittpartei dem bilateralen Rechtsverhältnis beitreten zu lassen. Mit dem Beitritt nimmt sie das bilaterale Rechtsverhältnis zwischen den primär verpflichteten Parteien nicht nur zur Kenntnis, sondern sie stellt auch sicher, dass dieses Rechtsverhältnis nicht mehr ohne ihren Einbezug abgeändert werden kann.

Ein Beitritt ist vorliegend vor allem beim einfachen Rangrücktritt sinnvoll. Solche Beitritte sind in der Finanzierungspraxis üblich, wenn bspw. Aktionäre ihre Aktionärsdarlehen gegenüber Krediten subordinieren, die dem schuldnerischen Unternehmen von Banken oder anderen Kreditgebern gewährt werden. In dieser Konstellation treten die Banken oder andere Kreditgeber entweder direkt oder vertreten durch einen Agenten dem Subordinationsvertrag bei. Sie müssen dadurch keine eigenen Rechtspflichten übernehmen, aber sie stellen sicher, dass sie als begünstigte bzw. vorrangige Kreditgeber selbst Vertragspartei werden und die Rangrücktrittsvereinbarung bzw. der Subordinationsvertrag ohne ihre Zustimmung nicht durch einfache Übereinkunft zwischen dem darlehensgewährenden, subordinierten Aktionär und dem schuldnerischen Unternehmen abgeändert oder aufgehoben werden kann.

---

64 Vgl. auch zu aArt. 725 Abs. 2 aOR: BGer 5A_440/2024 vom 31. März 2024, Erw. 5.7.3 (Vertrauen von Geschäftspartnern in zulässiger Teilnahme am Geschäftsverkehr). BGE 150 III 315 E. 6.2.2 (gesetzlich tolerierte Teilnahme am Geschäftsverkehr trotz Überschuldung).

Bei einem qualifizierten Rangrücktritt kann ein Beitritt von begünstigten Gläubigern ebenfalls sinnvoll sein. Zwar kann dieser während der Überschuldung nicht widerrufen werden, jedoch sehen qualifizierte Rangrücktritte oftmals eine Aufhebungsklausel für den Fall vor, dass die Bilanz keine Überschuldung mehr ausweist.[65]

Auch bei einer Nachrangvereinbarung kann es sinnvoll sein, dass die schuldnerische Gesellschaft der Vereinbarung beitritt. Der Zweck des Beitritts ist dann weniger die blosse Kenntnisnahme der Nachrangvereinbarung als vielmehr der Einbezug der schuldnerischen Gesellschaft zur Absicherung der Rangordnung zwischen den zwei Gläubigern oder Gläubigergruppen. Dies kann durch einen echten Vertrag zugunsten Dritter, eine Anweisung oder eine Sicherungsabtretung erfolgen.

cc) Vertrag zugunsten Dritter

Sowohl die Nachrangvereinbarung als auch der einfache Rangrücktritt können als Vertrag zugunsten Dritter ausgestaltet werden. Der Vertrag zugunsten Dritter ist kein Vertragstypus, sondern er beschreibt die von den Parteien vereinbarten Leistungsmodalitäten.[66] Beim Vertrag zugunsten Dritter lässt sich der Versprechensempfänger (hier der nachrangige Gläubiger) vom Versprechenden (hier die schuldnerische Gesellschaft) eine Leistung an einen Dritten (den vorrangigen Gläubiger) versprechen. Die Leistung bei der Nachrangvereinbarung und dem einfachen Rangrücktritt entspricht dem Anteil an der Forderung des nachrangigen Gläubigers (Versprechensempfänger) gegenüber der Gesellschaft (Versprechende), der zunächst an den vorrangigen Gläubiger (Dritter) bezahlt werden soll.

Der Vertrag zugunsten Dritter hat charakteristische Rechtsfolgen, die sich die Parteien von Intercreditor-Verhältnissen gezielt zunutze machen können. Insbesondere kann je nach Abrede dem Dritten (hier der vorrangige Gläubiger) entweder nur eine Ermächtigung zur Entgegennahme einer Leistung oder aber ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber dem Versprechenden (hier der Gesellschaft) zukommen.

---

65 Illustrativ BGer 4C.47/2003 vom 2. Juli 2003, wo die Aufhebungsklausel lautete: «Diese Rangrücktrittsvereinbarung bleibt solange in Kraft, bis sich aus einer testierten Jahresbilanz der Gesellschaft ergibt, dass die vorhandenen Aktiven zur Deckung aller Verbindlichkeiten ausreichen. Eine vorzeitige Aufhebung oder eine Kündigung ist auch bei Dahinfallen des Stillhalteabkommens (ordentliche oder ausserordentliche Beendigung) ausgeschlossen.»

66 HUGUENIN, Rz. 1121; BUCHER, OR AT, 473.

Nur «zur Entgegennahme der Leistung ermächtigt» ist der Dritte (hier der vorrangige Gläubiger) beim unechten Vertrag zugunsten Dritter (Art. 112 Abs. 1 OR).[67] Er erhält für die versprochene Leistung keine Gläubigerbefugnisse und seine Stellung als Leistungsempfänger kann wieder entzogen werden.[68]

Demgegenüber lässt der echte Vertrag zugunsten Dritter ein originäres und selbständiges Forderungsrecht des Dritten gegenüber dem Versprechenden entstehen (hier die schuldnerische Gesellschaft).[69] Mangels gegenteiliger Abrede sollen dem Dritten im Zweifel alle unmittelbar mit dieser Gläubigerstellung verbundenen Rechtsbefugnisse zustehen (z.B. Verzug, Wahlrecht nach Art. 107 OR, Schadenersatz wegen Nichterfüllung).[70] Dieses Forderungsrecht bzw. diese Forderung würde im Fall eines Konkurses des Dritten in seine Konkursmasse fallen bzw. der Dritte könnte diese Forderung seinerseits einer weiteren Partei abtreten.[71]

Der Umfang der Ansprüche des Dritten ist durch Auslegung des Deckungsverhältnisses (d.h. dem Rechtsverhältnis zwischen dem nachrangigen Gläubiger und der Gesellschaft) zu ermitteln, wobei Rechte, die den Bestand und Inhalt des Vertrags betreffen, beim Versprechensempfänger (hier der nachrangige Gläubiger) bleiben.[72]

Weil das Forderungsrecht des Dritten durch den Vertrag zwischen der Gesellschaft und dem nachrangigen Gläubiger begründet wurde, muss er sich alle Schwächen aus diesem Rechtsverhältnis entgegenhalten lassen.[73] Angewandt auf die Nachrangvereinbarung und den einfachen Rangrücktritt bedeutet dies, dass der vorrangige Gläubiger betragsmässig nicht mehr fordern kann, als der nachrangige Gläubiger von der schuldnerischen Gesellschaft verlangen könnte. Dies stimmt mit dem Verständnis als betragsmässig zweifach beschränktes Zahlungs- oder Garantieversprechen überein.

Gemäss Art. 112 Abs. 2 OR hängt es vom Willen der Parteien ab, ob ein echter Vertrag zugunsten Dritter vorliegt, oder allenfalls von einer Übung.[74] Wenn es der Meinung der beiden Vertragsparteien oder der Verkehrsübung entspricht, erhält der Dritte ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber der Gesellschaft und zwar ohne dass er der Vereinbarung beitreten muss (sog. Akkres-

---

67 Bucher, OR AT, 476; Huguenin, Rz. 1133.

68 Bucher, OR AT, 476.

69 Von Tuhr/Escher, 247; Bucher, OR AT, 474; Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 15; Huguenin, Rz. 1139.

70 Bucher, OR AT, 480; Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 15b.

71 Zellweger-Gutknecht, BSK-OR, Art. 112 Rz. 15.

72 Huguenin, Rz. 1141.

73 Bucher, OR AT, 473.

74 Bucher, OR AT, 476 f. (m.H.). Huguenin, Rz. 1127.

zenztheorie).[75] Daher muss der Dritte im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses noch nicht einmal existieren.[76] Solange der Dritte jedoch noch nicht erklärt hat, von seinem eingeräumten Recht Gebrauch machen zu wollen, können der nachrangige Gläubiger und die Gesellschaft ihre Abrede ändern oder widerrufen. Die Annahme durch den begünstigten Gläubiger ist demnach eine zwingende Voraussetzung für die Unwiderrufbarkeit.[77]

Dabei trägt der Dritte (hier der begünstigte Gläubiger) die Beweislast, ob ihm ein selbständiges Forderungsrecht eingeräumt werden sollte und somit ein echter Vertrag zugunsten Dritter vorliegt, weil ein solches nicht vermutet wird.[78] Entsprechend ist bei Intercreditor-Verträgen unseres Erachtens ein selbständiges Forderungsrecht nicht ohne weiteres zu vermuten.[79]

Aufgrund der beschriebenen Eigenschaften kommt der Vertrag zugunsten Dritter vor allem für den einfachen Rangrücktritt in Frage, weil dieser zwischen der Gesellschaft und dem nachrangigen Gläubiger geschlossen wird, wobei mangels ausdrücklicher Abrede von einer blossen Empfangsermächtigung des Dritten und keinem selbständigen Forderungsrecht auszugehen ist. Der Einbezug des begünstigten Gläubigers ist nicht erforderlich. Wird er aber einbezogen, muss seine Rechtsstellung klar geregelt werden.

Für die Nachrangvereinbarung kommt der Vertrag zugunsten Dritter nur in Betracht, wenn die Gesellschaft eingebunden wird. Auch in diesem Fall sollte der Intercreditor-Vertrag klarstellen, ob der begünstigte Gläubiger bloss als zum Empfang der Leistung Ermächtigter oder als Inhaber eines selbständigen Forderungsrechts gilt. Weil bei einer Nachrangvereinbarung die begünstigten Dritten bei Vertragsabschluss bekannt sind, bietet es sich an, diese alternativ als Anweisung auszugestalten.

dd) Anweisung

Auch bei der Anweisung nach Art. 466 ff. OR besteht ein grosser Gestaltungsspielraum, den sich die Parteien von Intercreditor-Verträgen zunutze machen können. Der nachrangige Gläubiger kann die schuldnerische Gesellschaft gem.

---

75 GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, § 22 Rz. 10.

76 BUCHER, OR AT, 475 mit Hinweis auf das ungeborene Kind oder die noch nicht gegründete juristische Person.

77 Art. 112 Abs. 3 OR. Die Akkreszenztheorie ist insofern zugunsten der Akzeptationstheorie eingeschränkt: GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, § 22 Rz. 13; A.A. DUSS, 53 (bei einem generellen Rangrücktritt sei wegen der beabsichtigten Wirkung für die Allgemeinheit keine Annahme erforderlich).

78 BUCHER, OR AT, 477.

79 Ebenso RIHM, 85.

Art. 466 ff. OR anweisen, Leistungen auf die ihm zustehende Forderung vorab zur Befriedigung des vorrangigen Gläubigers bzw. der vorrangigen Gläubigergruppe zu verwenden. Im Unterschied zum Vertrag zugunsten Dritter kann mit der Anweisung eine abstrakte Forderung des Begünstigten bzw. des vorrangigen Gläubigers begründet werden, die unabhängig vom sogenannten Deckungsverhältnis zwischen dem nachrangigen Gläubiger und der schuldnerischen Gesellschaft besteht.

Die Anweisung ist zunächst ein einseitiges Rechtsgeschäft, das keiner Annahme durch die angewiesene schuldnerische Gesellschaft bedarf und somit keinen Vertrag begründet.[80] In ihrer einfachsten Form begründet die Anweisung keine Pflichten, weder für die angewiesene Partei, noch für den Anweisungsempfänger, von der Anweisung bzw. der Ermächtigung «Gebrauch zu machen».[81]

Die Anweisung besteht grundsätzlich in einer blossen Doppelermächtigung, d.h. zum einen in der Ermächtigung der angewiesenen schuldnerischen Gesellschaft, eine Leistung zugunsten des vorrangigen Gläubigers bzw. Anweisungsempfängers zu erbringen, und zum anderen in der Ermächtigung des vorrangigen Gläubigers bzw. des Anweisungsempfängers, diese Leistung anzunehmen.[82] Eine solche Anweisung ist grundsätzlich formfrei möglich und könnte selbst durch konkludentes Verhalten begründet werden.[83] Als einseitige rechtsgeschäftliche Willenserklärung ist die Anweisung empfangsbedürftig.[84] Das schuldnerische Unternehmen kann die Anweisung ihrerseits durch formfreie Willenserklärung annehmen.

Die Anweisung kann für den Angewiesenen gem. Art. 468 Abs. 2 OR jedoch verpflichtenden Charakter haben, wenn die angewiesene Gesellschaft Schuldnerin des anweisenden, nachrangigen Gläubigers ist und sich die Lage der schuldnerischen Gesellschaft zudem durch die Leistung an den Anweisungsempfänger bzw. vorrangigen Gläubiger in keiner Weise verschlimmert. Diese Voraussetzungen dürften im Zusammenhang mit einer Nachrangvereinbarung bezüglich einer Geldleistung regelmässig gegeben sein.

Darüber hinaus wird die angewiesene schuldnerische Gesellschaft dem vorrangigen Gläubiger gem. Art. 468 Abs. 1 OR zur Leistung verpflichtet, wenn die schuldnerische Gesellschaft dem vorrangigen Gläubiger die Annahme der

---

80 Guhl/Koller/Schnyder/Druey, § 54 Rz. 1.
81 Huguenin, Rz. 1187.
82 Huguenin, Rz. 1186.
83 Koller, BSK OR I, Art. 466 Rz. 4.
84 Koller, BSK OR I, Art. 466 Rz. 6.

Anweisung erklärt.[85] Ab dem Zeitpunkt der Annahmeerklärung der schuldnerischen Gesellschaft gegenüber dem vorrangigen Gläubiger kann die Gesellschaft dem vorrangigen Gläubiger gegenüber grundsätzlich keine Einreden mehr aus ihrem Verhältnis zum anweisenden, nachrangigen Gläubiger geltend machen, sondern einzig noch solche Einreden, die der angewiesenen Gesellschaft gegenüber dem vorrangigen Gläubiger zustehen oder die sich aus der Anweisung an sich ergeben.

Wie soeben beschrieben, ist die Anweisung in aller Regel gegenüber den Grundverhältnissen der am Leistungsaustausch beteiligten Personen abstrakt, d.h. der Angewiesene darf die Erfüllung der Leistung gegenüber dem Anweisungsempfänger nicht mit dem Hinweis auf Mängel im Deckungs- oder Valutaverhältnis verweigern.[86] Bezieht sich die Anweisung aber explizit auf eine bestimmte Schuld im Deckungs- oder Valutaverhältnis, dann handelt es sich um eine sog. «titulierte Anweisung» und der Angewiesene kann die Leistung an den Anweisungsempfänger gegebenenfalls unter Verweis auf Mängel im Bestand oder Umfang in diesen Verhältnissen verweigern.[87] Die Anweisung wird dadurch bedingt, weil sie kausal mit dem Deckungs- oder Valutaverhältnis verknüpft wird.[88]

Der Anweisungsempfänger bzw. der vorrangige Gläubiger erhält erst dann ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber der angewiesenen schuldnerischen Gesellschaft, wenn diese dem Anweisungsempfänger die vorbehaltlose Annahme der Anweisung erklärt hat. Die Annahme lässt ein neues Schuldverhältnis entstehen; sie ist gemeinhin ein eigener Rechtsgrund.[89] Das somit geschaffene neue Forderungsrecht des Anweisungsempfängers gegenüber dem Angewiesenen tritt zu dessen Anspruch gegen den Anweisenden aus dem Valutaverhältnis hinzu, d.h. die Annahme bewirkt quasi einen Schuldbeitritt der Gesellschaft zur Schuld, die der nachrangige Gläubiger gegenüber dem vorrangigen Gläubiger aus der Nachrangvereinbarung, welcher die Gesellschaft beigetreten ist, und somit aus dem Valutaverhältnis hat.

Klar ist für diesen Fall, dass die schuldnerische Gesellschaft nicht zu doppelten oder gar mehrfachen Zahlungen verpflichtet werden kann. Erstens kann der vorrangige Gläubiger auf der durch die Anweisung neu geschaffenen Forderung von der schuldnerischen Gesellschaft nur denjenigen Betrag einfor-

---

85 HUGUENIN, Rz. 1187. Das Bundesgericht spricht ab dem Zeitpunkt, an dem der Angewiesene die Anweisung gegenüber dem Anweisenden angenommen hat, von einem Anweisungsvertrag. Vgl. BGE 127 III 553, E. 2e bb.

86 BGE 124 III 253, E. 3d.

87 KOLLER, BSK OR I, Art. 466 Rz. 8.

88 HUGUENIN, Rz. 1195.

89 KOLLER, BSK OR I, Art. 468 Rz. 5.

dern, der auf der ihm eigenständig zustehenden Forderung gegenüber der Gesellschaft nicht bereits bezahlt wurde. Zweitens reduziert jede Zahlung der schuldnerischen Gesellschaft an den vorrangigen Gläubiger auf der durch die Anweisung neu geschaffenen Forderung die Forderung des nachrangigen Gläubigers gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft in demselben Betrag. Und letztlich muss die schuldnerische Gesellschaft unter der durch die Anweisung neu geschaffenen Forderung des vorrangigen Gläubigers maximal so viel leisten, wie sie auch dem nachrangigen Gläubiger auf der Forderung des nachrangigen Gläubigers gegenüber der Gesellschaft zu leisten hätte. Dies stimmt mit dem Verständnis als betragsmässig zweifach beschränktes Zahlungs- oder Garantieversprechen überein.

Mit Bezug auf die Kollokation bedeutet das, dass der vorrangige Gläubiger zwei Forderungen anmeldet, d.h. seine eigene Forderung sowie die Forderung aus der Anweisung; und der nachrangige Gläubiger meldet seine eigene Forderung an, aus welcher er aber erst bedient werden darf, wenn die eigene bzw. ursprüngliche Forderung des vorrangigen Gläubigers vollständig befriedigt ist.

ee) Sicherungsabtretung

Die Sicherungsabtretung der Forderung des nachrangigen Gläubigers gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft an den vorrangigen Gläubiger ist das stärkste Mittel, um einer Nachrangvereinbarung oder einem Rangrücktritt Aussenwirkung zu verleihen. Damit besichert der nachrangige Gläubiger sein Zahlungsversprechen gegenüber dem vorrangigen Gläubiger. Sollten mehrere Gläubiger vorrangig sein, so kann die Forderung an einen für sämtliche vorrangigen Gläubiger handelnden Sicherheitenagenten (*Security Agent*), der typischerweise als indirekter Stellvertreter in eigenem Namen, aber auf Rechnung der vorrangigen Gläubiger handelt, abgetreten werden.[90]

Bei der Sicherungsabtretung handelt es sich um eine Forderungsabtretung im Sinne von Art. 164 ff. OR verbunden mit einer Sicherungs- oder Treuhandabrede.[91] Gemäss der Sicherungsabrede verpflichtet sich der Sicherungsnehmer bzw. der vorrangige Gläubiger, über die an ihn abgetretene Forderung nur dann zu verfügen, wenn der Sicherungszweck der Sicherungsabrede dies erfordert bzw. ihn dazu ermächtigt. Diese Sicherungsabrede ist gesetzlich nicht geregelt, weshalb sie als Innominatvertrag zu qualifizieren ist.[92] Sie begründet Verpflichtungen des Sicherungsgebers (*Fiduziant*) wie auch des Sicherungs-

90 FRICK, Intercreditor, 171.
91 KUHN, 133.
92 KUHN, 133, m.w.H.

nehmers (*Fiduziars*), weshalb sie in jedem Fall einen unvollkommenen zweiseitigen Vertrag darstellt.

Der nachrangige Gläubiger (*Zedent*) tritt dem vorrangigen Gläubiger (*Zessionar*) seine Forderung gegenüber dem schuldnerischen Unternehmen (*Debitor Cessus*) zu Sicherungszwecken ab. Dadurch wird sichergestellt, dass die Nachrangvereinbarung bzw. der Rangrücktritt auch im Konkurs oder in einem Nachlass- oder Liquidationsverfahren des schuldnerischen Unternehmens begünstigende Wirkung entfaltet.[93]

Weil einer Nachrangvereinbarung bzw. einem Rangrücktritt erst im Zeitpunkt der Konkurseröffnung bzw. der Eröffnung eines Nachlass- oder Liquidationsverfahrens Wirksamkeit verschafft werden muss, ist es möglich, die Abtretung erst auf diesen Zeitpunkt hin zu erklären bzw. wirksam werden zu lassen.[94]

Im Falle eines späteren Konkurses des nachrangigen Gläubigers gilt unseres Erachtens folgendes: Sofern der nachrangige Gläubiger eine Sicherungsabtretung originär, d.h. gleichzeitig mit dem Abschluss der Nachrangvereinbarung bzw. dem Rangrücktritt eingeht, wäre eine paulianische Anfechtungsfrist mit Bezug auf diese Abtretung auch ab diesem Zeitpunkt zu bemessen, weil die Verdachtsfrist mit Vornahme des Verfügungsgeschäfts beginnt.[95]

Zu Sicherungszwecken kann der nachrangige Gläubiger seine Forderung aus dem ihm gegenüber dem schuldnerischen Unternehmen zustehenden Fremdkapitalinstrument abtreten, d.h. entweder die Forderung auf Rückerstattung des Darlehens- oder Kreditbetrags zuzüglich Kosten und Zinsen oder er kann seinen Anspruch gegenüber dem Unternehmen auf Auszahlung einer Konkurs- oder Nachlassdividende abtreten.[96]

Klar ist, dass bei einer solchen Sicherungsabtretung nur die massgebliche Forderung abgetreten wird. Das Rechtsverhältnis, dem die Forderung entstammt, bleibt zwischen dem abtretenden, nachrangigen Gläubiger und dem Schuldner der abgetretenen Forderung bestehen. Würde der nachrangige Gläubiger das Fremdkapitalinstrument, aus dem ihm die Forderung gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft zusteht, auf den vorrangigen Gläubiger übertragen wollen, wäre ein Vertragsparteienwechsel notwendig.[97]

---

93 Glanzmann, Rangrücktritt, 19. Vgl. unten III.

94 Glanzmann, Rangrücktritt, 19.; Hayek/Wagner, Subordination, 1095; Lorandi, BSK SchKG, Art. 219 Rz. 334a.

95 Staehelin/Bopp, BSK SchKG, Art. 286 Rz. 12, Dies., aaO., Art. 288 Rz. 22b.

96 Glanzmann, Rangrücktritt, 20.

97 Bauer, Parteiwechsel, 39 ff.

Zu prüfen bleibt, inwiefern Gestaltungsrechte, die dem nachrangigen Gläubiger gegenüber dem schuldnerischen Unternehmen zustehen, von der Forderungsabtretung erfasst werden. Bei Gestaltungsrechten handelt es sich um die Befugnis einer Vertragspartei, durch einseitige Willenserklärung die Rechtsstellung einer anderen Partei ohne deren Mitwirkung zu ändern.[98] Artikel 170 Abs. 1 OR bestimmt, dass mit der abgetretenen Forderung auch die Vorzugs- und Nebenrechte übergehen, mit Ausnahme derer, die untrennbar mit der Person des Abtretenden verknüpft sind. Daraus ist abzuleiten, dass Gestaltungsrechte, die mit der abgetretenen Forderung zusammenhängen, auf den Abtretungsempfänger übergehen, nicht aber Gestaltungsrechte, die mit dem Vertragsverhältnis zwischen dem nachrangigen Gläubiger und dem schuldnerischen Unternehmen zusammenhängen und damit Einfluss auf die vertragliche Grundbeziehung haben.[99] Gemeint sind damit etwa Kündigungs- oder Rücktrittsrechte.[100] Mangels abweichender Abrede gehen aber sämtliche für das Konkurs- und Nachlassverfahren relevanten Rechte wie Verrechnung, Verzicht oder Kollokation auf den Zessionar über.[101]

Weil es sich bei dieser Abtretung um eine Sicherungsabtretung handelt, ist der vorrangige Gläubiger selbstverständlich verpflichtet, den Betrag der abgetretenen Forderung, den er zur Deckung seiner eigenen Forderung nicht benötigt, an den nachrangigen Gläubiger rückzuerstatten.[102]

III. Vertragliche Gestaltung von Gläubigerrechten in Insolvenzverfahren

1. Vorbemerkung

Die Bezeichnung «Insolvenzverfahren» verwenden wir vorliegend als Oberbegriff für die im SchKG geregelten Zwangsvollstreckungs- und Sanierungsverfahren. Traditionelle Funktion des SchKG war die Vollstreckung von Geldforderungen unter Mitwirkung des staatlichen Zwangsapparats, entweder über das System der Spezialexekution (Betreibung auf Pfändung und Pfandverwertung) oder der Generalexekution (Konkursbetreibung und Wechselbetreibung).[103] Das Nachlassverfahren und dessen Nachlassvertrag wurden als

98 Gauch/Schluep/Emmenegger, Rz. 65 ff.
99 Bauer, Parteiwechsel, 49 f., Girsberger/Hermann, BSK OR I, Art. 170 Rz. 8.
100 Von Tuhr/Escher, 357 Fn 40; Von Tuhr/Peter, 11.
101 Von Tuhr/Escher, 356 f. sowie unten III.
102 Glanzmann, Rangrücktritt, 20.
103 Vgl. etwa Amonn/Walther, § 1 Rz. 8 ff.

Zwangsvollstreckungsersatz für die Konkursbetreibung betrachtet.[104] Spätestens seit der Revision des Schuldbetreibungsrechts vom 1. Januar 2014 dient das Nachlassverfahren auch Sanierungszwecken.[105]

Unsere Definition von Insolvenzverfahren klammert das Liquidationsverfahren der solventen Gesellschaft wegen Organisationsmangels gemäss Art. 731b Abs. 1 Ziff. 3 OR aus. Weil aber die Liquidation nach den Vorschriften des Konkurses erfolgt und ein normales Konkursverfahren durchgeführt wird,[106] sind unsere Ausführungen darauf anwendbar. Nicht unter Insolvenzverfahren fällt schliesslich die solvente Liquidation nach Art. 739 ff. OR.

Nach den öffentlich-rechtlichen Bestimmungen des SchKG – und zunächst unbesehen einer zivilrechtlichen Vereinbarung unter Gläubigern und dem Schuldner – sind grundsätzlich alle Gläubiger im Konkurs- bzw. Nachlassverfahren Inhaber von Informations-, Mitwirkungs- und Vermögensrechten.

Wir beschränken uns vorliegend auf das Recht als Gläubiger im Konkurs- oder Nachlassverfahren anerkannt zu werden und stimmberechtigt zu sein. An die Anerkennung als Gläubiger sind die Informations-, Mitwirkungs- und Vermögensrechte geknüpft. Das Stimmrecht ist das wichtigste Mitwirkungsrecht, weil der Gläubiger damit bei der Veräusserung von Aktiven des konkursiten Unternehmens oder der Annahme eines Nachlassvertrags mitentscheiden kann.

2. Gläubigerrechte im Konkursverfahren

a) Untersuchte Gläubigerrechte

aa) Recht auf Kollokation

Grundsätzlich ist Gläubiger im Sinne des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, wer einen Anspruch auf Geldzahlung erhebt.[107] Damit ein Ansprecher jedoch als Gläubiger im Konkursverfahren gilt und schliesslich an der Verteilung des Liquidationserlöses berechtigt wird, muss seine Forderung in den Kollokationsplan aufgenommen werden.

Im Schweizer Konkursverfahren prüft die Konkursverwaltung die eingegebene Forderung und macht die zu ihrer Erwahrung nötigen Erhebungen (Art. 244

104 AMONN/WALTHER, § 54 Rz. 1 ff.
105 Art. 293a Abs. 3 SchKG.
106 BGE 141 V 372 Erw. 5.2.
107 AMONN/WALTHER, § 8 Rz. 7.

SchKG). Gegebenenfalls setzt sie dem Ansprecher zur Einreichung von Beweismitteln eine Frist an (Art. 59 Abs. 1 KOV). Sie holt eine Stellungnahme des Gemeinschuldners ein, an die sie nicht gebunden ist (Art. 244 und 245 SchKG).[108] Anschliessend entscheidet die Konkursverwaltung über die Zulassung der Forderung mit entsprechender Kollokationsverfügung.

Ein (mutmasslicher) Gläubiger kann den Kollokationsplan mit vollstreckungsrechtlicher Aufsichtsbeschwerde (Art. 17 SchKG) oder klageweise (Art. 250 SchKG) anfechten. Nachdem der Kollokationsplan in Rechtskraft erwachsen ist, erstellt das Konkursamt gestützt darauf die Verteilungsliste und leistet Zahlungen an die Gläubiger.[109]

bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung

Die Gläubiger wirken am ordentlichen Konkursverfahren[110] durch die Teilnahme und Abstimmung an der ersten und zweiten Gläubigerversammlung (Art. 235 ff. u. 252 ff. SchKG) mit. Jeder Gläubiger ist berechtigt, an den Gläubigerversammlungen teilzunehmen, Anträge zu stellen und abzustimmen, wobei die absolute Mehrheit der abgegebenen (Kopf-)Stimmen entscheidet – die Forderungshöhe ist damit irrelevant.[111]

Bereits die erste Gläubigerversammlung stellt Weichen für die Administration des Verfahrens. Sie setzt bei Bedarf eine ausseramtliche Konkursverwaltung ein[112] und wählt den Gläubigerausschuss. Die Gläubigerversammlung entscheidet direkt über dringliche Fragen, wie die Fortsetzung des Geschäftsbetriebs oder schwebender Prozesse oder die sofortige Verwertung des Vermögens durch Freihandverkauf.[113] Die erste Versammlung befindet auch darüber, ob die Verwertung eingestellt werden soll, weil der Gemeinschuldner einen Nachlassvertrag vorschlägt.[114]

Die zweite Gläubigerversammlung beschliesst die Verwertungshandlungen, sofern darüber nicht bereits wegen dringlicher Fragen (Art. 238 SchKG) oder

---

108 BGE 112 III 36 E. 3a.

109 Vgl. 261 SchKG u. Art. 85 KOV.

110 In der Praxis ist das ordentliche Verfahren, obwohl vom Gesetzgeber am ausführlichsten geregelt, die Ausnahme. Konkurse werden entweder im summarischen Verfahren (Art. 231 SchKG) abgewickelt oder mangels Aktiven eingestellt (Art. 230 SchKG) und es findet keine Gläubigerversammlung statt (vgl. Art. 231 Abs. 3 Ziff. 1 SchKG).

111 Anstelle vieler: BÜRGI, KuKo SchKG, Art. 235 Rz. 15.

112 Art. 237 Abs. 2 SchKG; z.B. eine Anwaltskanzlei oder ein Treuhandbüro.

113 Art. 238 Abs. 1 SchKG.

114 Art. 238 Abs. 2 SchKG. Die blosse Tatsache, dass ein Vorschlag eines Nachlassvertrages eingereicht wurde, genügt alleine nicht, um eine Einstellung der Verwertung zu erreichen (BGE 120 III 94 E. 2a; BGer, 26. März 2010, 5A_106/2010, E. 3).

Notverkäufen (Art. 243 SchKG) entschieden worden ist. Sie beschliesst namentlich die Abtretung von Rechtsansprüchen an Gläubiger (Art. 260 SchKG), die Verwertung von Vermögen durch öffentliche Versteigerung oder freihändig (Art. 256 Abs. 1 SchKG) und ein allfälliges Mindestangebot für Grundstücke (Art. 258 Abs. 2). Die zweite Gläubigerversammlung entscheidet zudem über einen allfälligen vom Nachlassschuldner oder einem Gläubiger vorgeschlagenen Nachlassvertrag (Art. 332 SchKG).

b) Nachrangvereinbarung

aa) Recht auf Kollokation

Nach der herrschenden Lehre sind Nachrangvereinbarungen (oder relative Rangrücktritte) für die Kollokation unbeachtlich und die mit einem Nachrang versehene Forderung ist im Kollokationsplan als normale Forderung des nachrangigen Gläubigers aufzuführen.[115] Begründet wird dies mit der relativen Natur der Nachrangvereinbarung, die nicht gegenüber allen Drittklassgläubigern gelte.[116] Auch materiellrechtlich verzichte der nachrangige Gläubiger nicht auf seine Forderung, sondern lediglich auf seinen Anteil am Verwertungserlös.[117] Dies aber nicht im Verhältnis zur schuldnerischen Gesellschaft, sondern lediglich im Verhältnis zum vorrangigen Gläubiger. Es sei somit Sache des vorrangigen Gläubigers, seinen Vorteil gegenüber dem nachrangigen Gläubiger durchzusetzen. Ohne gegenteilige Abrede habe er kein Recht, die Forderung anzumelden.[118]

Sollte eine Nachrangvereinbarung einzig zwischen dem vorrangigen und dem nachrangigen Gläubiger und ohne Einbezug der schuldnerischen Gesellschaft geschlossen worden sein, dann schliessen wir uns dieser Meinung an. Soll der vorrangige Gläubiger selbständig oder subsidiär die Forderung anmelden können, dann müssen die Parteien Vorkehrungen treffen.[119]

---

115 LORANDI, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 333 (m. H.); POSSA/STÖCKLI, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 39a; GLANZMANN, Rangrücktritt, 19; BAUM, Rz. 641.

116 LORANDI, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 333 (m. H.); POSSA/STÖCKLI, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 39a; GLANZMANN, Rangrücktritt, 19.

117 BOPP, 180.

118 LORANDI, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 334; GLANZMANN, Rangrücktritt, 19.

119 Anders HAYEK/WAGNER, 1095, die ein subsidiäres Recht des begünstigten Gläubigers zur Forderungsanmeldung, wegen seines bedingten Anspruchs auf Dividende und der damit zusammenhängenden Anwartschaft, befürworten. Ebenso JAQUES, Rz. 1472 f. zumindest für den Fall, dass mit der Nachrangvereinbarung auch eine Sicherheit für den begünstigten Gläubiger eingeräumt werden soll.

Eine niederschwellige Vorkehrung ist die direkte Stellvertretung (Art. 32 OR), indem der nachrangige Gläubiger dem vorrangigen Gläubiger eine Vollmacht zur Anmeldung der Forderung in seinem Namen erteilt. Diese Vollmacht kann konkludent erteilt werden. Der Inhalt der Vollmacht richtet sich nach dem, was der Erklärungsadressat bzw. der vorrangige Gläubiger nach Treu und Glauben im Verkehr als gewollt verstehen darf.[120] Je nach Formulierung und Umständen ist eine Vollmacht als Teil der Nachrangvereinbarung denkbar[121] oder ausgeschlossen (z.B. bei einer Vertraulichkeitsklausel).

Tritt die Gesellschaft der Nachrangvereinbarung bei, so muss geprüft werden, ob nach dem Willen der Parteien dem vorrangigen Gläubiger ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber der Gesellschaft zukommen soll, etwa gestützt auf einen echten Vertrag zugunsten Dritter oder eine Anweisung. Der begünstigte Dritte ist nach Art. 112 Abs. 2 u. 3 OR ermächtigt, den Schuldner in Verzug zu setzen und auf Leistung zu klagen.[122] Er muss daher neben dem nachrangigen Gläubiger selbst ein Recht haben, die Forderung im eigenen Namen zur Kollokation anzumelden.[123] Melden der nachrangige und der vorrangige Gläubiger ihre Forderungen an, ist dies im Kollokationsplan zu vermerken, weil die Schuld nur einmal, und zwar an den vorrangigen Gläubiger, zu zahlen ist.[124] Eine gleichzeitige Anmeldung kann auch sinnvoll sein, wenn sich die Nachrangvereinbarung nur auf den Ausfallbetrag des vorrangigen Gläubigers beschränkt.

Denkbar ist unseres Erachtens eine vergleichbare Behandlung wie für bedingte Forderungen. Die Konkursverwaltung muss demnach vor der Verteilung bzw. Abschlagszahlung den Eintritt der Bedingung prüfen.[125] Weil der Bedingungseintritt vom Verwertungserlös und der Deckungsquote der vorrangigen Gläubiger abhängt, ist sie dazu in der Lage. Ansonsten kann der An-

120 Bucher, OR AT, 602 u. 606.

121 Jaques, Rz. 1472 f., nach dem die Nachrangvereinbarung gewöhnlich auch das Recht beinhalten, die Forderung des begünstigten Gläubigers in dessen Namen einzugeben. Zustimmend Bopp, 187.

122 Bucher, OR AT, 479.

123 Ähnlich bereits Pestalozzi, 7 f.; Duss, 58, wonach gestützt auf den Vertrag zu Gunsten eines Dritten die Leistung direkt an den Begünstigten erfolgen könne; A.A. wohl Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 333 f., der trotz eines Vertrags zugunsten eines Dritten das Recht zur Anmeldung in eigenem Namen beim Versprechensempfänger (d.h. dem nachrangigen Gläubiger) sieht, allerdings ohne auf die Rechtsfigur einzugehen.

124 Stipulant und Dritter bilden eine Art Gesamtgläubigerschaft, welche sich aber von Solidarität nach Art. 150 OR unterscheidet, indem die Leistung jeder der beiden Gläubiger verlangen darf, aber insgesamt nur einmal an den Dritten erfolgen darf. Vgl. Von Tuhr/Escher, 250.

125 Schwob/Fischer, BSK SchKG, Art. 210 Rz. 4.

teil, der auf die nachrangige Forderung fallen würde, zunächst bei der kantonalen Depositenanstalt hinterlegt werden.[126]

Alternativ kann der Beitritt der Gesellschaft nach dem Willen der Parteien eine Anweisung darstellen, die ein selbständiges Forderungsrecht des vorrangigen Gläubigers begründet.[127] Der vorrangige Gläubiger als Anweisungsempfänger hat bei gegebenen Voraussetzungen von Art. 468 Abs. 2 u. 3 und Art. 470 Abs. 2 OR in eigenem Namen eine abstrakte Forderung gegen die angewiesene Gesellschaft.[128] Folglich muss der vorrangige Gläubiger ebenfalls das selbständige Recht haben, in eigenem Namen seine Forderung zur Kollokation anzumelden. Handelt es sich um eine kausal mit dem Deckungs- oder Valutaverhältnis verknüpfte «titulierte Anweisung», kann das Konkursamt die Forderung abweisen, wenn sie wegen eines mangelhaften Deckungs- oder Valutaverhältnisses nicht besteht.[129] Der nachrangige Gläubiger kann seine Forderung ebenfalls anmelden, doch ist sie als bedingte Forderung zu kollozieren und er erhält seinen Anteil erst, wenn der vorrangige Gläubiger befriedigt wurde.[130] Im Kollokationsplan ist zu vermerken, ob es sich um eine sog. «titulierte Anweisung» handelt und demnach Einreden aus dem Deckungs- oder Valutaverhältnis dem vorrangigen Gläubiger entgegengehalten werden können.

Soll nach dem (auszulegenden) Parteiwillen der vorrangige Gläubiger mit der Anweisung lediglich ermächtigt werden, die Leistung der Gesellschaft zu empfangen, ohne ihn auch zu befugen, die Leistung in eigenem Namen zu fordern, kann er diesen Anspruch unseres Erachtens nicht als Forderung zur Kollokation anmelden.[131] Das Konkursamt müsste die Anmeldung abweisen. Möglich sein müssen aber direkte Abschlagszahlungen und Verteilung (sofern die nachrangige Forderung kolloziert wurde) an den vorrangigen Gläubiger, weil vorbehaltlich abweichender Abreden dazu die Gesellschaft und der vorrangige Gläubiger durch die Anweisung ermächtigt wurden.

Häufig wird in der Literatur erwähnt, dass der vorrangige Gläubiger sein Recht absichern könne, indem der nachrangige Gläubiger seine Forderung zu Siche-

126 Analog Art. 264 Abs. 3 SchKG. Vgl. auch SCHWOB/FISCHER, BSK SchKG, Art. 210 Rz. 4.

127 Vgl. oben II.2.c)dd).

128 BUCHER, OR BT, 269.

129 Das Deckungsverhältnis betrifft die Forderung des nachrangigen Gläubigers gegenüber der Gesellschaft. Ist dieses mangelhaft, kann der vorrangige Gläubiger auch seine Forderung unter der Nachrangvereinbarung nicht anmelden. Das Valutaverhältnis betrifft die Nachrangvereinbarung zwischen dem nachrangigen Gläubiger und dem vorrangigen Gläubiger. Ist die Nachrangvereinbarung mangelhaft, kann die Forderungsanmeldung durch den vorrangigen Gläubiger gestützt darauf abgewiesen werden.

130 Art. 210 SchKG.

131 Vgl. BUCHER, OR BT, 269 u. DERS., OR AT, 478. Oben, II.2.c)dd). Anders wohl RIHM, 88 u. 100; HAYEK/WAGNER, 1095.

rungszwecken an den vorrangigen Gläubiger abtritt.[132] Bei einer solchen Sicherungsabtretung kann der Fiduziar bzw. der vorrangige Gläubiger die Forderung in eigenem Namen anmelden,[133] was sachgerecht ist, weil der nachrangige Gläubiger als Zedent über seine Forderung verfügt und seine Gläubigereigenschaft übertragen hat.[134] Vereinbaren die Parteien nichts Abweichendes, dann gehen auch weitere konkursrelevante Gläubigerrechte auf den vorrangigen Gläubiger über, wie bspw. das Recht auf Anfechtung der Kollokation von Forderungen anderer Gläubiger[135] oder das Recht auf Abtretung von Masserechtsansprüchen gestützt auf Art. 260 SchKG.[136] Als Kehrseite dieser Sicherungsabtretung würde die abgetretene Forderung bei Konkurs des vorrangigen Gläubigers in dessen Konkursmasse fallen bzw. sie könnte von Dritten gepfändet werden.[137]

Nicht möglich ist die Vereinbarung, dass der nachrangige Gläubiger die Forderung trotz der Sicherungsabtretung weiterhin in eigenem Namen geltend machen kann, weil diesfalls keine oder eine simulierte Zession vorliegen würde.[138] Als Gestaltungsmöglichkeit bietet sich hingegen die Sicherungsabtretung des Anspruchs auf Abschlagszahlungen und Konkursdividende an den vorrangigen Gläubiger an.[139]

bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung

Wie erwähnt sind bilaterale Nachrangvereinbarungen (oder relative Rangrücktritte) als Instrumente zwischen einzelnen Gläubigern für die Zwecke der Kollokation unbeachtlich und es sind auch keine Lehrmeinungen ersichtlich, die Gegenteiliges für das Stimmrecht vertreten würden. Demnach übt, ohne abweichende Abrede, der nachrangige Gläubiger das Stimmrecht in den Gläubigerversammlungen aus, und zwar selbst dann, wenn er den gesamten Liquidationserlös aus seiner Forderung an den vorrangigen Gläubiger abführen muss. Denkbar ist, dass weder die Konkursverwaltung noch die Gesellschaft Kenntnis von der Nachrangvereinbarung haben. Inwiefern der nachrangige Gläubiger sein Stimmrecht nicht zum Nachteil des vorrangigen Gläubigers ausüben kann, bestimmt sich nach ihrer Abrede und ist nicht Gegenstand des Zwangsvollstreckungsrechts. Ein Weisungsrecht des vorrangigen Gläubigers mit Be-

---

132 Glanzmann, Rangrücktritt, 1; Possa/Stöckli, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 39; Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 334.

133 Vgl. Bucher, OR AT, 559.

134 Guhl/Koller/Schnyder/Druey, § 34 Rz. 35.

135 BGE 78 II 275.

136 BGE 57 III, 113 III 137; Guhl/Koller/Schnyder/Druey, § 34 Rz. 32.

137 Von Tuhr/Escher, 340; Bucher, OR AT, 559.

138 Von Tuhr/Escher, 337.

139 Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 334; Possa/Stöckli, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 39.

zug auf die Stimmrechtsausübung würde sich auch nach dem Willen der betroffenen Parteien beurteilen.[140]

Möchte sich der vorrangige Gläubiger gegen eine unliebsame Stimmausübung absichern, kann er sich vom nachrangigen Gläubiger eine Vollmacht vor oder nach Konkurseröffnung einräumen lassen, spätestens aber vor der ersten Gläubigerversammlung.[141] Die Nachrangvereinbarung ist nach dem Vertrauensprinzip auszulegen, ob sie auch die Vertretung in der Gläubigerversammlung umfasst.[142] Um die Stimme an der ersten Gläubigerversammlung auszuüben, muss sich der Vertreter laut dem Bundesgericht aber mit einer eindeutigen schriftlichen Vollmacht ausweisen können.[143] Derselbe Vertreter kann die Stimmen verschiedener Gläubiger vertreten und übt entsprechend mehrere Kopfstimmen aus.[144] Haben demnach mehrere Gläubiger eine Nachrangvereinbarung mit Vollmacht zugunsten eines Gläubigers abgeschlossen, kann dieser kumulativ die Kopfstimmen ausüben.

Nicht möglich ist es, die Gesellschaft zur Stimmrechtsvertretung zu ermächtigen. Im Konkurs laufen die Interessen des Gemeinschuldners und ihrer Gläubiger auseinander, weshalb eine schwere Interessenkollision anzunehmen wäre.[145]

Schafft die Nachrangvereinbarung zivilrechtlich ein selbständiges Forderungsrecht des vorrangigen Gläubigers gegenüber der Gesellschaft (bspw. aufgrund eines echten Vertrags zugunsten Dritter oder einer Anweisung) und meldet der vorrangige Gläubiger diese Forderung zur Kollokation an, so verleiht ihm die Forderung konsequenterweise auch ein Stimmrecht. Ebenso hat der nachrangige Gläubiger für seine kollozierte Forderung ein Stimmrecht. Die Rechtslage ist unseres Erachtens zivilrechtlich mit der eines Gläubigers mit einer bedingten Forderung vergleichbar. Gläubiger mit bedingten Forderungen werden mit Ausnahme von Einschränkungen bei Abschlagszahlungen und Konkursdividende wie Gläubiger mit unbedingten Forderungen behandelt.[146]

---

140 Dessen Zulässigkeit ergibt sich aus der vertretungsfreundlichen Natur der Stimmabgabe. Zur Weisung an den Stellvertreter: 97 III 121 E. 4. Die Grenze zieht der verpönte Stimmenkauf und die Vermengung mit den Interessen des Schuldners (BGE 96 III 104 E 2). Vgl. dazu Russenberger/Wohlgemuth, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 17.

141 Russenberger/Wohlgemuth, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 16.

142 Vgl. BGE 135 III 464 E. 3.3 zur Auslegung einer vor der Konkurseröffnung erteilten Vollmacht.

143 BGE 135 III 464 E. 3.2.

144 Bürgi, KuKo SchKG, 235 Rz. 15; Russenberger/Wohlgemuth, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 19.

145 Russenberger/Wohlgemuth, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 18.

146 Art. 210 Abs. 1 SchKG; Schwob/Fischer, BSK SchKG, Art. 210 Rz. 1. Art und Höhe der Forderungen haben aufgrund des Kopfstimmprinzips keinen Einfluss auf die Stimmkraft: Bürgi, KuKo SchKG, 235 Rz. 15.

Bei der Sicherungsabtretung geht das Stimmrecht auf den Zessionar über, denn der Zedent ist zivilrechtlich nicht mehr Gläubiger der abgetretenen Forderung.[147] Soll der nachrangige Gläubiger trotz Sicherungszession das Stimmrecht ausüben können, muss eine entsprechende Abrede getroffen werden, zum Beispiel indem dem nachrangigen Gläubiger eine Vollmacht zur Stimmabgabe eingeräumt wird. Alternativ kommt die Abtretung einzig der Abschlagszahlungen und Konkursdividende in Frage.

Jeder Gläubiger hat nur ein Kopfstimmrecht, und zwar unabhängig von Menge, Höhe und Privilegierung seiner Forderung.[148] Weil der vorrangige Gläubiger bereits eine Forderung gegenüber der Gesellschaft hat, gewinnt er durch die Sicherungsabtretung kein Stimmrecht, hingegen aber durch eine Vollmacht. Durch den echten Vertrag zugunsten Dritter oder eine Anweisung, welche eine abstrakte Forderung entstehen lässt, gewinnt der vorrangige Gläubiger ebenfalls kein Stimmrecht, aber er kann mit dem nachrangigen Gläubiger die Ausübung dessen Stimmrechts verabreden.

c) Einfacher Rangrücktritt

aa) Recht auf Kollokation

Wem das Recht auf Kollokation bei einem einfachen Rangrücktritt zusteht, bestimmt sich nach der Abrede zwischen den Parteien. Der einfache Rangrücktritt ist gesetzlich nicht geregelt und daher kann keine allgemeine Aussage getroffen werden.

Häufig wird dem nachrangigen Gläubiger und der Gesellschaft der Geschäftswille fehlen, durch den einfachen Rangrücktritt eine selbständige Forderung für den vorrangigen Gläubiger zu schaffen.[149] Mit dem einfachen Rangrücktritt wird vermutungsweise lediglich die Gesellschaft ermächtigt (aber nicht verpflichtet), an den vorrangigen Gläubiger zu zahlen und dieser seinerseits ermächtigt, die Zahlung entgegenzunehmen. Gegenüber der Gesellschaft gilt weiterhin der nachrangige Gläubiger als Gläubiger und er hat seine Forderung zur Kollokation anzumelden.[150]

---

147 Vgl. oben II.2.c)dd); RUSSENBERGER/WOHLGEMUTH, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 26.

148 BGE 31 I 28; 38 I 127; RUSSENBERGER/WOHLGEMUTH, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 26.

149 Vgl. oben II.2.c).

150 Anzumelden ist die Forderung durch ihren Gläubiger, wovon es nur wenige Ausnahmen gibt, die nicht auf einen einfachen Rangrücktritt anwendbar sind. Vgl. allg. etwa Art. 232 Abs. 2 Ziff. 1 SchKG; HIERHOLZER/SOGO, BSK SchKG, Art. 244, Rz. 5 ff.

Nach der Literatur ist eine unbesicherte Forderung, auf der ein einfacher Rangrücktritt gegenüber einem Teil der Gläubiger gewährt wurde («relativer Rangrücktritt»), mit allen anderen unbesicherten Forderungen in der Dritten Klasse zu kollozieren.[151] Als Begründung wird aufgeführt, dass der nachrangige Gläubiger seine Forderung gegenüber den nicht vom Rangrücktritt begünstigten Gläubigern bewahre und diese andernfalls auch profitieren würden, was nicht dem Sinn der Abrede entspreche.[152] Dem ist unseres Erachtens zuzustimmen. Zur Kollokation eines einfachen Rangrücktritts, der nach dem Parteiwillen alle Gläubiger begünstigen soll, kann auf die nachstehenden Ausführungen zum qualifizierten Rangrücktritt verwiesen werden.

Da die Gesellschaft durch den einfachen Rangrücktritt vermutungsweise nur ermächtigt, aber nicht verpflichtet wird, an den vorrangigen Gläubiger zu leisten, können weder die Gesellschaft noch dieser selbst die Forderung im Namen des nachrangigen Gläubigers anmelden.[153] Ebenso wenig kann der vorrangige Gläubiger die Gesellschaft oder die Konkursverwaltung zur Forderungsanmeldung auffordern. Dies ist richtig, weil der nachrangige Gläubiger grundsätzlich jederzeit auf seine Forderung verzichten könnte, womit eine Anmeldung zur Kollokation ebenfalls entfiele. Hingegen muss es unseres Erachtens zulässig sein, dass Abschlagszahlungen und Verteilungen (sofern die Forderung kolloziert wurde) direkt an den vorrangigen Gläubiger geleistet werden, und zwar ohne dass es dazu der Mitwirkung des nachrangigen Gläubigers bedarf. Denn sowohl der Gemeinschuldner wie auch der vorrangige Gläubiger sind gestützt auf den einfachen Rangrücktritt vom nachrangigen Gläubiger, vorbehaltlich abweichender Abreden, dazu ermächtigt worden.

Die Parteien müssen bei der Nachrangvereinbarung Vorkehrungen treffen, wenn der vorrangige Gläubiger selbständig die nachrangige Forderung anmelden können soll. Für diese Zwecke kommen wiederum die Stellvertretung, der echte Vertrag zugunsten Dritter oder die Anweisung in Frage. Sollen nur wenige Gläubiger durch den einfachen Rangrücktritt begünstigt werden, dann können diese dem Rangrücktritt beitreten und die Vollmacht, das Versprechen oder die Anweisung annehmen. Wie bereits erläutert, begründen der Vertrag zugunsten Dritter und die Anweisung bei entsprechender Abrede selbständige Forderungen und sie werden unwiderruflich.[154] Im Unterschied zur Nachrangvereinbarung kann sich der Rangrücktritt an eine Vielzahl und bei Abschluss

---

151 GLANZMANN, 19; POSSA/STÖCKLI, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 39a; LORANDI, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 333.

152 LORANDI, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 333.

153 Vgl. oben II.2.c). A.A. wohl HAYEK/WAGNER, 1094, allerdings ohne zwischen Ermächtigung und selbständigem Forderungsrecht des begünstigten Gläubigers zu unterscheiden.

154 Vgl. oben II.2.c).

unbekannte Zahl Gläubiger richten, was den genannten Rechtsgeschäften jedoch nicht grundsätzlich entgegensteht, aber zu Einschränkungen führt.

Die Vollmacht ist eine Willenserklärung des Vollmachtgebers, welche die Vertretungsmacht eines Bevollmächtigten begründet.[155] Als einseitiges Rechtsgeschäft ist sie nicht annahmebedürftig.[156] Eine Vollmacht kann mehreren Personen erteilt und sie können dadurch ermächtigt werden, je einzeln für den Vollmachtgeber bzw. den Vertretenen zu handeln (sog. Solidarvollmacht).[157] Das Stellvertretungsrecht steht damit einer Vereinbarung nicht entgegen, mit welcher eine Mehrzahl von vorrangigen Gläubigern zur Forderungsanmeldung im Namen des nachrangigen Gläubigers ermächtigt werden.

Der nachrangige Gläubiger und die Gesellschaft können den einfachen Rangrücktritt als Anweisung im Sinne von Art. 466 ff. OR ausgestalten.[158] Die Anweisung schafft eine abstrakte, selbständige Forderung des Anweisungsempfängers (hier der vorrangige Gläubiger) erst dann, wenn der Angewiesene ihm die Anweisung präsentiert, ihm die Leistung verspricht und der Empfänger diese annimmt. Vorher hat der Anweisungsempfänger kein Forderungsrecht, sondern nur eine Empfangsermächtigung.[159] Dass nur das selbständige Forderungsrecht zur Anmeldung der Forderung zur Kollokation ermächtigt, legten wir bereits bei der Nachrangvereinbarung dar. Soll der einfache Rangrücktritt, ausgestaltet als Anweisung, den begünstigten Gläubiger zu einer Forderungsanmeldung berechtigen, dann muss er dem Vertrag beitreten oder die Anweisung auf anderem Wege annehmen.

Durch eine Anweisung oder einen echten Vertrag zugunsten Dritter können unter Umständen eine Vielzahl von Gläubigern ein selbständiges Forderungsrecht gegenüber der Gesellschaft erwerben und zur Anmeldung ihrer Forderungen berechtigt werden. Gleichzeitig bleibt der nachrangige Gläubiger berechtigt, seine Forderung anzumelden. Auch bei einfachen Rangrücktritten bietet sich deshalb eine vergleichbare Behandlung der verschiedenen Forderungen wie bedingte Forderungen an. Die Konkursverwaltung hat aufgrund des Verwertungsergebnisses bei der Verteilung zu entscheiden, ob Leistungen nur an die vorrangigen Gläubiger oder auch an den nachrangigen Gläubiger zu erfolgen haben.

Die Absicherung des einfachen Rangrücktritts durch eine Sicherungsabtretung an die vorrangigen Gläubiger oder deren gemeinsamen Vertreter (*Se-*

---

155 BUCHER, OR AT, 601.
156 ZÄCH/KÜNZLER, BK OR, Art. 33 Rz. 28.
157 ZÄCH/KÜNZLER, BK OR, Art. 33 Rz. 63.
158 Vgl. oben II.2.c)dd).
159 BUCHER, OR BT, 269; GUHL/KOLLER/SCHNYDER/DRUEY, § 54 Rz. 7 f.

curity Agent)[160] ist ebenfalls denkbar und es kann auf die Ausführungen zur Nachrangvereinbarung verwiesen werden.[161] Nicht möglich ist die (fiduziarische) Zession an die Gesellschaft, weil dann die Forderung qua Vereinigung (Konfusion) untergehen würde.[162]

bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung

Es ist ein konkursrechtlicher Grundsatz, dass jedem Gläubiger ein Kopfstimmrecht zukommt, und zwar unabhängig von Menge, Höhe und Privilegierung seiner Forderung.[163] Weil auch der Gläubiger einer mit einem einfachen Rangrücktritt belasteten Forderung ein Gläubiger ist, hat er ebenfalls ein Stimmrecht.

Ähnlich wie bei der Nachrangvereinbarung kann vorrangigen Gläubigern bei entsprechender Ausgestaltung eines echten Vertrags zugunsten Dritter oder einer Anweisung ein selbständiges Stimmrecht eingeräumt werden. Da sie aber bereits Gläubiger der Gesellschaft sind, haben solche vorrangigen Gläubiger weiterhin nur eine Kopfstimme.

Um den vorrangigen Gläubigern darüber hinaus die Kontrolle über das Stimmrecht eines nachrangigen Gläubigers zu erlauben, kann von diesem verlangt werden, dass er den vorrangigen Gläubigern eine Vollmacht erteilt. Nach dem (auszulegenden) Parteiwillen ist zu bestimmen, ob die vorrangigen Gläubiger das Stimmrecht nur gemeinsam ausüben können (sog. Gesamtvollmacht) oder ob das gemeinsame Stimmrecht von einer definierten Mehrheit der vorrangigen Gläubiger ausgeübt werden kann (sog. Kollektivvollmacht).[164] Beides dürfte bei einer Vielzahl von begünstigten Gläubigern unpraktikabel sein, weshalb die Bevollmächtigung eines gemeinsamen Stellvertreters (*Security Agent*) für alle vorrangigen Gläubiger sinnvoller erscheint. Dieser kann das Stimmrecht sodann entweder auf Instruktion sämtlicher vorrangiger Gläubiger oder auf Instruktion einer Mehrheit dieser Gläubiger ausüben.

Um die Kontrolle über das Stimmrecht abzusichern, können die Parteien eine Sicherungsabtretung vereinbaren. Diesbezüglich kann auf die Ausführungen zur Nachrangvereinbarung verwiesen werden. Der einfache Rangrücktritt haftet der Forderung an und kann gegen den Zessionar eingewendet werden.[165]

---

160 Vgl. oben II.2.c)ee).

161 Vgl. oben III.2.b)aa).

162 Art. 118 OR.

163 BGE 31 I 28; 38 I 127; RUSSENBERGER/WOHLGEMUTH, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 26.

164 Vgl. dazu ZÄCH/KÜNZLER, BK OR, Art. 33 Rz. 64 ff.

165 Art. 169 Abs. 1 OR. Der Zessionar übernimmt als Rechtsnachfolger des Zedenten die Forderung mit ihren Vorzügen und Schwächen, selbst wenn er gutgläubig war. Vgl. VON TUHR/ESCHER, 364.

d) Qualifizierter Rangrücktritt

aa) Recht auf Kollokation

Nach Lehre[166] und Rechtsprechung des Bundesgerichts[167] sind Forderungen, die einem qualifizierten Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR unterliegen, als Verbindlichkeit der Gesellschaft im Konkurs zu beachten. Der nachrangige Gläubiger hat Gläubigerstellung und bei ausbleibender Deckung erhält er einen Konkursverlustschein.[168] Begründet wird dies mit der Wirkungsweise des qualifizierten Rangrücktritts, der grundsätzlich bloss zu einer Nachrangigkeit der Forderung gegenüber allen anderen Forderungen gegenüber dem Schuldner führt, nicht aber zu einem Forderungsverzicht.

Unbestritten ist, dass die Konkursverwaltung Forderungen, die einem qualifizierten Rangrücktritt unterliegen, in den Kollokationsplan aufnehmen muss.[169] Strittig ist hingegen, ob dies in einer neuen Konkursklasse (im Regelfall vierten Klasse), einer Unterklasse oder mittels einer Rückstufung innerhalb derselben Klasse erfolgen soll. Solange die Forderung erst nach allen anderen befriedigt wird, ist diese Diskussion vorliegend weniger bedeutungsvoll.[170]

Im Konkurs der schuldnerischen Gesellschaft sind Forderungen, die einem qualifizierten Rangrücktritt unterliegen, vom jeweiligen nachrangigen Gläubiger anzumelden.[171] Es gibt nur wenige Ausnahmen vom Grundsatz der Anmeldepflicht durch den Gläubiger, die jedoch nicht mit einem qualifizierten Rangrücktritt belastete Forderungen betreffen.[172] Das SchKG enthält keine ausreichende Rechtsgrundlage für eine Anmeldung der nachrangigen Forderungen durch einen anderen Gläubiger oder die Gesellschaft selbst. Aus Sicht

---

166 Duc, 210; Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 327a; Possa/Stöckli, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 38a.

167 BGer 4A_555/2009 E. 2 vom 3. Mai 2010; BGer 4C.58/2007 vom 25. Mai 2007 E. 4.3. Beide Entscheide betreffen Rangrücktritte nach Art. 725 aOR und Haftungsansprüche gegen Organe. Die rangrücktrittsbelasteten Forderungen wurden dabei für die Schadenberechnung berücksichtigt. Nach dem am 1. Januar 2023 in Kraft getretenen Art. 757 Abs. 4 OR gilt dies nicht mehr. Auf den Bestand der Forderungen hat dies jedoch keinen Einfluss und die Rechtsprechung kann auf Rangrücktritte nach Art. 725b OR übertragen werden.

168 BGer 4A_555/2009 E. 2 vom 3. Mai 2010; BGer 4C.58/2007 vom 25. Mai 2007 E. 4.3: Duss, 59; Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 327a f.

169 Possa/Stöckli, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 38a; Duc, 210 mit einem Vorschlag für die Kollokation in der Dritten Klasse unter Hinweis auf den Rangrücktritt.

170 Ebd.

171 Art. 232 Abs. 2 Ziff. 1 SchKG; Hierholzer/Sogo, BSK SchKG, Art. 244, Rz. 6.

172 Von Amtes wegen aufzunehmen sind gemäss Art. 246 SchKG die aus dem Grundbuch ersichtlichen Forderungen. Hinzu kommen weitere Ausnahmefälle. Vgl. etwa Hierholzer/Sogo, BSK SchKG, Art. 244, Rz. 5 ff.

des Zivilrechts ist dies einleuchtend, weil der nachrangige Gläubiger Inhaber der Forderung bleibt und er somit auf die Forderung trotz Rangrücktritt gar verzichten könnte. Zivilrechtlich und vollstreckungsrechtlich besteht unseres Erachtens mangels eines echten Vertrags zugunsten Dritter oder einer Anweisung auch keine Grundlage für die vorrangigen Gläubiger, eine selbständige Forderung anzumelden.

Bisweilen enthalten qualifizierte Rangrücktritte einen ausdrücklichen, bedingten Forderungsverzicht. Die Praxis verwendet oftmals die Musterformulierung von ExpertSuisse.[173] Diese bedingten Forderungsverzichte wurden als Reaktion auf die Rechtsprechung des Bundesgerichts eingeführt, wonach auch Forderungen mit einem qualifizierten Rangrücktritt für die Berechnung des Schadens der Gesellschaft bzw. die potenziellen Haftungsansprüche gegenüber Organen voll zu berücksichtigen sind. Ein Forderungsverzicht würde hingegen diesen Schaden und somit die Höhe möglicher Haftungsansprüche reduzieren.[174]

Die Musterformulierung der ExpertSuisse sieht einen zweifach bedingten Forderungsverzicht vor:

1. «Für den Fall der Konkurseröffnung (Art. 175, Art. 192 SchKG) […] und für den Fall der Bestätigung eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung (Art. 317 SchKG) […];
2. […] verzichtet der Gläubiger auf die genannten Forderungen im Umfang, in dem das Verwertungsergebnis zur vollen Befriedigung der übrigen Gesellschaftsgläubiger und zur Deckung allfälliger Liquidations-, Stundungs- oder Konkurskosten benötigt wird.»

Dabei bezieht sich die erste Bedingung auf den Zeitpunkt der Konkurseröffnung und die zweite auf den Zeitpunkt nach der Verwertung der Aktiven. Die Formulierung kann zu Unklarheiten führen, wenn im Zeitpunkt der Konkurseröffnung noch nicht feststeht, in welchem Umfang das Verwertungsergebnis unzureichend ist und in welchem Umfang somit der Forderungsverzicht wirksam sein soll. In der Literatur wird vorgeschlagen, eine bedingte Kollokation der Forderung vorzunehmen.[175] Sachgerechter dürfte sein, die Forderung als bedingte Forderung zu kollozieren, es sei denn, der Bedingungseintritt scheint unabwendbar.[176]

---

173 Vgl. Fn 61.

174 Vgl. die zitierten Entscheide in Fn 167 und bei Gericke/Häusermann/Waller, BSK OR, 754 Rz. 22a. Ungeachtet des seit dem 1. Januar 2023 geltenden Art. 757 Abs. 4 OR werden sie weiterhin vereinbart.

175 Lorandi, BSK SchKG, Art. 219, Rz. 330d; Possa/Stöckli, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 38b.

176 Forderungen mit auflösender Bedingung sind wie gewöhnliche Konkursforderungen zu behandeln. Die Konkursverwaltung hat vor Verteilung bzw. Abschlagszahlung zu entschei-

bb) Stimmrecht in der Gläubigerversammlung

Nach dem erwähnten konkursrechtlichen Grundsatz, wonach jedem Gläubiger ein Kopfstimmrecht zukommt, und zwar unabhängig von Menge, Höhe und Privilegierung seiner Forderung,[177] muss auch der Gläubiger einer Forderung mit einem qualifizierten Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR ein Stimmrecht haben.[178] Für eine abweichende Regel braucht es einen entsprechenden Parteiwillen, der unseres Erachtens nicht zu vermuten ist.

Der Hauptzweck des qualifizierten Rangrücktritts liegt in der Befreiung des Verwaltungsrates von seiner Pflicht, im Falle der Überschuldung den Richter zu benachrichtigen und im Schutz der Gläubiger vor den Folgen bei Unterlassung.[179] Wollen die Parteien nebst der wirtschaftlichen Risikoverteilung des Liquidationserlöses auch die Mitwirkung im Verfahren regeln, müssen sie, um Zweifel auszuräumen, entsprechende Vorkehrungen treffen.

Der Verbleib des Stimmrechts beim nachrangigen Gläubiger deckt sich auch mit dem dogmatischen Verständnis, wonach der Rangrücktritt erst bei der Verteilung zu berücksichtigen sei, und zwar in dem Sinne, dass dem nachrangigen Gläubiger keine Dividende oder Abschlagszahlung zukommen darf.[180] Funktionell gesehen handelt es sich mangels anderer Abrede nur um einen Verzicht auf das Verwertungsergebnis.[181]

Die Stellvertretung und die Sicherungsabtretung sind vertragliche Mittel, um den Rangrücktritt abzusichern und die Mitwirkung des nachrangigen Gläubigers im Konkursverfahren zu regulieren. Unter Einhaltung der gleichen Grundsätze wie bei der Nachrangvereinbarung und dem einfachen Rangrücktritt kann der nachrangige Gläubiger sein Stimmrecht mittels Vollmacht[182] an einen anderen Gläubiger oder Dritten übertragen. Zudem kann die Forderung zediert werden, wobei auch der qualifizierte Rangrücktritt der Forderung anhaftet und gegen den Zessionar eingewendet werden kann.[183]

---

den, ob die Bedingung eintrat und somit auf die Forderung verzichtet wurde. Allg. SCHWOB/FISCHER, BSK SchKG, Art. 210 Rz. 4.

177 BGE 31 I 28; 38 I 127; RUSSENBERGER/WOHLGEMUTH, BSK SchKG, Art. 235, Rz. 26.

178 RIHM, 116; im Ergebnis gleich DUC, 210.

179 Vgl. oben II.2.b)cc).

180 POSSA/STÖCKLI, KuKo SchKG, Art. 219, Rz. 38a.

181 Ebenso BOPP, 180.

182 Ausführlicher RIHM 116 f.

183 Vgl. Fn 165.

3. Gläubigerrechte im Nachlassverfahren

a) Untersuchte Gläubigerrechte

aa) Recht auf Gläubigerstellung

Gleich wie beim Konkurs gilt auch in einem Nachlassverfahren als Gläubiger, wer einen Anspruch auf Geldzahlung erhebt.[184] Ähnlich dem Kollokationsverfahren muss der Gläubiger aber tätig werden und seine Forderung anmelden. Im Unterschied zum Konkurs hat die Anmeldung innert eines Monats nach dem öffentlichen Schuldenruf beim Sachwalter und nicht beim Konkursamt zu erfolgen.[185]

Der Sachwalter holt die Erklärung des Schuldners über die eingegangenen Forderungen ein. Im Sachwalterbericht nimmt er zuhanden des Nachlassgerichts Stellung zur Höhe der zu berücksichtigenden Forderungen und mit welcher Mehrheit der Nachlassvertrag als angenommen gilt.[186] Anlässlich der Bestätigung des Nachlassvertrags entscheidet das Nachlassgericht, inwiefern bedingte oder bestrittene Forderungen mitzuzählen sind.[187] Dem gerichtlichen Entscheid über den Rechtsbestand dieser Forderungen wird dadurch nicht vorgegriffen.

Bestätigt das Gericht einen ordentlichen Nachlassvertrag, setzt es den Gläubigern mit bestrittenen Forderungen eine Frist von 20 Tagen zur Einreichung einer Anerkennungsklage.[188] Bestätigt das Gericht einen Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung, dann haben die Liquidatoren das Kollokationsverfahren sinngemäss nach den Bestimmungen des Konkursrechts zu führen und einen Kollokationsplan zu erstellen.[189]

Ein gerichtlich bestätigter Nachlassvertrag wird für alle Gläubiger verbindlich.[190] Ein Gläubiger, der seine Forderung nicht innert Monatsfrist anmeldet, verliert zwar sein Stimmrecht, nicht aber die übrigen Gläubigerrechte, wie den Anspruch auf eine Dividende gemäss dem Nachlassvertrag.[191]

---

184 Amonn/Walther, § 8 Rz. 7.
185 Art. 300 Abs. 1 SchKG.
186 Hunkeler, KuKo SchKG, 304, Rz. 3 f. u. 305 Rz. 21.
187 Art. 305 Abs. 3 SchKG.
188 Art. 315 Abs. 1 SchKG.
189 Art. 321 SchKG; Duc, 211.
190 Art. 310 Abs. 1 SchKG.
191 Hunkeler, KuKo SchKG, 305, Rz. 3 (m.w.H.); Umbach-Spahn/Kesselbach, BSK SchKG, Art. 305 SchKG Rz. 18. A.A. Jaeger/Walder/Kull/Kottmann, SchKG, Art. 300, Rz. 20.

bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag

Gemäss Art. 305 SchKG ist «[d]er Nachlassvertrag […] angenommen, wenn ihm bis zum Bestätigungsentscheid die Mehrheit der Gläubiger [zugestimmt hat], die [(i)] zugleich mindestens zwei Drittel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten, oder [(ii)] ein Viertel der Gläubiger, die aber mindestens drei Viertel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten.»

Es gilt der Grundsatz: ein Gläubiger, eine Stimme.[192] Ist derselbe Gläubiger Inhaber mehrerer Forderungen aus unterschiedlichen Rechtsgeschäften (z.B. aus Mietvertrag und Darlehensvertrag) oder Rechtsgründen, so verfügt er trotzdem nur über eine Kopfstimme.[193]

Massgeblich ist die Höhe der Forderung im Zeitpunkt des Stundungsbeginns,[194] mithin der Bewilligung der provisorischen Nachlassstundung.

b) Nachrangvereinbarung

aa) Recht auf Gläubigerstellung

Ein Gläubiger, der seine Forderung gestützt auf eine Nachrangvereinbarung (oder einen relativen Rangrücktritt) gegenüber einem oder mehreren anderen Gläubigern subordiniert, hat in einem Nachlassverfahren unbestritten weiterhin Gläubigerstellung. Gleich wie im Konkurs kann angeführt werden, es handle sich zivilrechtlich nur um eine Vereinbarung zwischen bestimmten Gläubigern, die für den Schuldner und die restlichen Gläubiger unbeachtlich sei und auch keinen Forderungsverzicht bewirke.[195] Versteht man die Nachrangvereinbarung als suspensiv bedingte Zession des Liquidationserlöses an den begünstigten Gläubiger, kommt auch aus materiellrechtlicher Sicht nur eine Gläubigerstellung des nachrangigen Gläubigers in Frage.[196]

Zur Anmeldung der Forderung innert Monatsfrist nach erfolgtem Schuldenruf ist demnach der nachrangige Gläubiger als Forderungsinhaber berechtigt (Art. 300 Abs. 1 SchKG). Im Säumnisfall heilt eine ersatzweise Anmeldung durch den vorrangigen Gläubiger die Unterlassung nicht; es sei denn, dieser

---

192 Hunkeler, KuKo SchKG, 305, Rz. 9.

193 Umbach-Spahn/Kesselbach, BSK SchKG, Art. 305 SchKG Rz. 12; Hunkeler, KuKo SchKG, 305, Rz. 11.

194 Jaeger/Walder/Kull/Kottmann, Art. 305 SchKG Rz. 10.

195 Die Gläubigerstellung scheint derart selbstverständlich, dass es oftmals gar nicht thematisiert wird. Ausdrücklich aber z.B. Duc, 211; unlängst z.B. Bopp, 180.

196 Bopp, 187.

sei zur Anmeldung bevollmächtigt.[197] Säumige Gläubiger haben kein Stimmrecht über den Nachlassvertrag.[198] Laut der neueren Literatur verlieren auch Gläubiger ihr Stimmrecht, die aus den Geschäftsbüchern bekannt sind, sich aber nicht rechtzeitig melden.[199] Die Situation, in welcher der vorrangige Gläubiger die Forderung des nachrangigen Gläubigers anzumelden versucht, ist damit vergleichbar. Falls nicht bereits erfolgt, muss immerhin der nachrangige Gläubiger informiert werden.

Wollen die Parteien davon abweichen, dann müssen sie eine Abrede treffen, wobei wie beim Konkurs wiederum Stellvertretung, Anweisung, Vertrag zugunsten Dritter und fiduziarische Zession in Frage kommen.

Mittels Vollmacht kann der vorrangige Gläubiger ermächtigt werden, die nachrangige Forderung im Namen des nachrangigen Gläubigers anzumelden. Aus Gründen der Vorsicht sollten Beweismittel eingereicht werden, obwohl gesetzlich nicht vorgeschrieben.[200] Eine Vollmacht sollte deshalb in einer einfach nachweisbaren Form erteilt und zusammen mit der Forderungsanmeldung eingereicht werden. Je nach Formulierung und Umständen ist eine (konkludente) Vollmacht als Teil der Nachrangvereinbarung denkbar oder ausgeschlossen.[201]

Tritt die Gesellschaft der Nachrangvereinbarung bei, muss beurteilt werden, ob dem vorrangigen Gläubiger nach dem Willen der Parteien ein selbständiges Forderungsrecht gestützt auf eine Anweisung oder einen echten Vertrag zugunsten Dritter eingeräumt wird. Sofern dies der Fall ist, kann der vorrangige Gläubiger dieses Forderungsrecht unseres Erachtens mit den beim Konkurs gemachten Einschränkungen selbständig anmelden.

Der Sachwalterbericht sollte auf den Zusammenhang zwischen dem Forderungsrecht des vorrangigen Gläubigers und der Forderung des nachrangigen Gläubigers hinweisen, damit sowohl das Gericht als auch andere Gläubiger Kenntnis erlangen und sie das Recht des vorrangigen Gläubigers nötigenfalls vertiefter prüfen bzw. bestreiten können. Zudem muss der Bericht zur Stimmberechnung unter Berücksichtigung dieser Anmeldungen Stellung nehmen.

---

197 Siehe sogleich.

198 Art. 300 Abs. 1 SchKG; JAEGER/WALDER/KULL/KOTTMANN, SchKG, Art. 300, Rz. 21; BAUER/LUGINBÜHL, BSK SchKG, Art. 300 Rz. 4.

199 HUNKELER, KuKo SchKG, Art. 305, Rz. 4 (m.w.H.); BAUER/LUGINBÜHL, BSK SchKG, Art. 300 Rz. 7a.; a.A. AMONN/WALTHER, § 54 Rz. 57.

200 JAEGER/WALDER/KULL/KOTTMANN, SchKG, Art. 300 Rz. 19; BAUER/LUGINBÜHL, BSK SchKG, Art. 300 Rz. 8.

201 BOPP, 192 geht von einer Vollmacht sowie einer bedingten Zession der künftigen Dividende aus. Sollten die Parteien eine Zession beabsichtigen, sind deren Formvorschriften zu beachten (Art. 165 Abs. 1 OR). Vgl. zudem oben die Nachweise III.2.b)aa) bei Konkurs.

Bei der Sicherungsabtretung wird der vorrangige Gläubiger Forderungsinhaber und entsprechend zur Anmeldung berechtigt bzw. er trägt diese Obliegenheit. Ausgenommen ist die bedingte Zession des Liquidationsergebnisses an den vorrangigen Gläubiger. Hier verbleibt die Gläubigerstellung bis zur Übertragung des Liquidationsergebnisses beim nachrangigen Gläubiger.

bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag

Die Nachrangvereinbarung hat keinen Einfluss auf die Stimmrechte des nachrangigen und des vorrangigen Gläubigers, weil es sich um keinen Forderungsverzicht handelt, sondern nur um eine bilaterale Vereinbarung, die erst auf den Zeitpunkt der Verteilung des Liquidationserlöses wirkt.[202] Der nachrangige Gläubiger hat demnach eine Kopfstimme und seine Forderung wird im entsprechenden Betrag mitgezählt. Die Gründe sind dieselben wie für die Gläubigerstellung des nachrangigen Gläubigers.

In der Lehre wird teilweise vertreten, dass der vorrangige Gläubiger das Stimmrecht des nachrangigen Gläubigers ausüben können soll, wenn der nachrangige Gläubiger dies nicht tut. Begründet wird dies mit der Ansicht, dass eine Nachrangvereinbarung immer auch die die Vollmacht des vorrangigen Gläubigers zur ersatzweisen Ausübung des Stimmrechts enthalte.[203] Wir würden hier jedoch zu Vorsicht raten und sind der Ansicht, dass eine Nachrangvereinbarung nach den allgemeinen vertragsrechtlichen Grundsätzen auszulegen ist und gegen eine implizite Vollmacht sprechen kann, dass nur ein betragsmässig geringer Teil der Forderung einem Nachrang unterliegt. Zu weit geht jedoch, eine schriftliche Vollmacht zu verlangen, ohne dass dies das Gesetz vorschreibt.[204] Der Vertreter übt auch die Kopfstimme des nachrangigen Gläubigers aus.[205]

Wie das Stimmrecht in Fällen auszuüben ist, bei denen die Gläubiger mit der Gesellschaft einen echten Vertrag zugunsten Dritter oder eine Anweisung geschlossen haben, der bzw. die ein selbständiges Forderungsrecht des vorrangigen Gläubigers entstehen lässt, ist soweit ersichtlich ungeklärt.

Der echte Vertrag zugunsten Dritter lässt eine Art Gesamtgläubigerschaft zwischen Stipulant (nachrangiger Gläubiger) und Drittem (vorrangiger Gläubiger)

---

202 Hunkeler, KuKo Art. 305, Rz. 26b f.; Bopp, 187.

203 Bopp, 187.

204 So aber Umbach-Spahn/Kesselbach, BSK SchKG, Art. 305 SchKG Rz. 16. Das Gesetz sieht auch für andere Gläubigerhandlungen kein Schrifterfordernis vor, wie etwa die Einreichung eines Betreibungsbegehrens, weder zur Erhebung des Rechtsvorschlags noch zur Beschwerdeführung. Dazu etwa Muster, KuKo SchKG, 27, Rz. 9.

205 Jaeger/Walder/Kull/Kottmann, Art. 305 SchKG Rz. 15.

entstehen.[206] Sind mehrere Gläubiger gemeinsam an derselben Forderung berechtigt, weil diese in Gesamt- oder Miteigentum steht, soll ihnen allen nur eine gemeinsame Stimme zustehen, über deren Abgabe sie sich einigen müssen.[207] Die Nominalschuld der Gesellschaft ändert sich durch den echten Vertrag zugunsten Dritter nicht, weshalb auch der stimmberechtigte Forderungsbetrag nicht ändert. Geändert wird jedoch die Gläubigerstellung, sofern der vorrangige Gläubiger sein Forderungsrecht geltend macht. Unseres Erachtens können mangels Abrede der Parteien sowohl der nachrangige wie auch der vorrangige Gläubiger stimmen. Jeder Gläubiger hat aber nur seine Kopfstimme und durch den echten Vertrag zugunsten Dritter ändert sich deren Gesamtzahl nicht. Stimmen beide gleich, zählt für das Quorum die Schuld mit einer Kopfstimme (die des nachrangigen Gläubigers) und der Nominalbetrag ist voll zu zählen. Stimmen sie unterschiedlich, zählt der Forderungsbetrag im Sinne der Stimme des vorrangigen Gläubigers, weil auch er die Bezahlung desselben an sich fordern kann. Kann er diesen nur teilweise fordern, bleibt die Kopfstimme beim nachrangigen Gläubiger und auch der entsprechende Teilbetrag seiner Forderung. Stimmt nur der vorrangige Gläubiger, hat er nur seine Kopfstimme und zusätzlich den Forderungsbetrag des nachrangigen Gläubigers. Da er bereits Gläubiger ist, geht eine «Kopfstimme» verloren. Es kann deshalb ratsam sein, in der Nachrangvereinbarung festzulegen, ob der nachrangige Gläubiger nach der Weisung des vorrangigen Gläubigers stimmen muss und ersatzweise der nachrangige Gläubiger eine Vollmacht zur Ausübung seines Stimmrechts erteilt.

Vereinbaren die Parteien eine «titulierte Anweisung», gilt das Voranstehende unseres Erachtens analog. Der Anweisungsempfänger (d.h. der vorrangige Gläubiger) und der Anweisende können stimmen, haben insgesamt aber nicht mehr Stimmrechte, als wenn kein selbständiges Forderungsrecht des Anweisungsempfängers entstehen würde. Dies ergibt sich aus der Rechtsfigur der «titulierten Anweisung», die kausal mit dem Deckungsverhältnis und dem Valutaverhältnis verbunden ist. Die Höhe der Schuld der Gesellschaft ändert sich durch die titulierte Anweisung nicht; es tritt lediglich ein weiterer Gläubiger hinzu, der selbständig die Schuld für sich einfordern kann. Wird hingegen ausnahmsweise eine Anweisung vereinbart, kraft welcher dem vorrangigen Gläubiger ein abstraktes Forderungsrecht zustehen soll, unbesehen dem Bestand der Forderung des nachrangigen Gläubigers, haben beide Gläubiger für ihre Forderungen ein unabhängiges Kopf- und betragsmässiges Stimmrecht. Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass der nachrangige Gläubiger zu-

206 Vgl. Fn 124.

207 JAEGER/WALDER/KULL/KOTTMANN, Art. 305 SchKG Rz. 11.

gleich Schuldner der Gesellschaft wird im Umfang, wie er die abstrakte Forderung des vorrangigen Gläubigers kompensieren muss.

Bei einer Sicherungsabtretung geht das Stimmrecht, vorbehaltlich einer Abrede, wonach das Stimmrecht beim Zedenten verbleiben soll, auf den Zessionar über. Die Kopfstimme des Zedenten geht «verloren», aber der Nominalbetrag der Forderung wird dem Zessionar angerechnet.[208] Das Stimmrecht bleibt beim Zedenten, wenn nur der Liquidationserlös abgetreten wird.[209]

c) Einfacher Rangrücktritt

aa) Recht auf Gläubigerstellung

Hinsichtlich des Rechts der Gläubigerstellung des nachrangigen Gläubigers, namentlich der Anmeldung nach Art. 300 Abs. 1 SchKG, kann auf die Ausführungen zum Konkurs verwiesen werden. Die Ausführungen gelten auch hinsichtlich der allfälligen Berechtigung zur ersatzweisen Anmeldung durch den vorrangigen Gläubiger im Unterlassungsfall sowie der zivilrechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten.

bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag

Soweit ersichtlich wird die Stimmberechtigung beim einfachen Rangrücktritt in Lehre und Rechtsprechung nicht besonders thematisiert. Der Schwerpunkt des rechtlichen Diskurses liegt auf dem qualifizierten Rangrücktritt.[210]

Im Unterschied zum qualifizierten Rangrücktritt hängt beim einfachen Rangrücktritt die Ausübung der Stimmrechte von der getroffenen Abrede ab und wir verweisen hierzu auf die Ausführungen zum Konkurs.[211] Gegenüber dem qualifizierten Rangrücktritt ist unseres Erachtens die Freiheit der Parteien hervorzuheben, die Stimmrechte auch zugunsten der nachrangigen Gläubiger zu regeln. Typischerweise wird der einfache Rangrücktritt gerade nicht zur Fortsetzung der Geschäftstätigkeit trotz Überschuldung i.S.v. Art. 725b OR abgegeben, sondern unter den betroffenen Gläubigern soll von der gesetzlichen Rangordnung nach Art. 219 SchKG abgewichen werden, sofern es zur Liquidation kommt. Inwiefern die Abrede sich nur auf eine Liquidation bezieht oder auch auf Sanierungsverfahren, muss anhand des (auszulegenden) Parteiwillens ermittelt werden. Jedenfalls kann wohl nicht aus einer Vereinbarung über

---

208 HUNKELER, KuKo SchKG, Art. 305, Rz. 11a.
209 BOPP, 187.
210 Vgl. unten III.2.d)bb) und die dort zitierte Literatur.
211 Vgl. oben III.2.c)bb).

das Liquidationsergebnis geschlossen werden, der nachrangige Gläubiger verzichte (stillschweigend) auf die (generelle) Mitwirkung im Nachlassverfahren mit Sanierungszweck.[212]

d) Qualifizierter Rangrücktritt

aa) Recht auf Gläubigerstellung

Nach mehrheitlicher Ansicht sind Inhaber von Forderungen, die einem Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR unterliegen, in der provisorischen und definitiven Nachlassstundung verfahrensmässig als Gläubiger zu behandeln. Wie beim Konkurs argumentiert die Lehre, der nachrangige Gläubiger verzichte nicht auf seine Forderung und sei weiterhin Gläubiger.[213]

Beim Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung bedeutet dies, dass auch die nachrangige Forderung im Kollokationsplan aufzuführen ist.[214] Dies entspricht der analogen Anwendung der Konkursvorschriften auf den Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung.[215]

In Abweichung davon können die Parteien einen bedingten Forderungsverzicht vereinbaren. Ein Beispiel hierzu ist die vorgeschlagene Formulierung von ExpertSuisse, die den Verzicht auf die Genehmigung eines Nachlassvertrags mit Vermögensabtretung bedingt.[216] Im Umkehrschluss verzichtet der nachrangige Gläubiger bis zu der Genehmigung des Nachlassvertrags mit Vermögensabtretung oder im Falle eines ordentlichen Nachlassvertrags nicht auf seine Forderung.

bb) Stimmrecht über den Nachlassvertrag

Das Stimmrecht von Gläubigern, die Inhaber einer Forderung mit einem qualifizierten Rangrücktritt sind, ist umstritten und soweit ersichtlich vom Bundesgericht bislang nicht entschieden worden. Es bestehen im Wesentlichen folgende Ansichten.[217]

Forderungen mit qualifiziertem Rangrücktritt sind:

---

212 Vgl. für den Fall des qualifizierten Rangrücktritts: OGer ZH vom 23. September 2009, ZR 108/2009, 247 E. 5.3. Zu diesem Entscheid unten III.2.d)bb).

213 Witmer, 268; Duc, 210 f.; Bopp, 180 ff.

214 Duss, 61.

215 Art. 321 Abs. 2 SchKG.

216 Vgl. oben III.2.d)bb).

217 Vgl. auch die (aktuellste) Übersicht bei Hunkeler, KuKo SchKG, Art. 305, Rz. 24; Fischer, Rz. 454.

1. Grundsätzlich stimmberechtigt: Der nachrangige Gläubiger hätte ein berechtigtes Interesse daran, über die Art des Nachlassvertrags oder einen Konkurs mitzuentscheiden. Zweck des Rangrücktritts sei nur die Abwendung des Konkurses und er umfasse keinen stillschweigenden Verzicht auf Mitwirkung im Nachlassverfahren.[218]
2. Grundsätzlich nicht stimmberechtigt: Der nachrangige Gläubiger verzichte zugunsten des vorrangigen Gläubigers auf die Geltendmachung seiner Forderung bzw. Befriedigung, solange die Gesellschaft überschuldet bzw. insolvent ist.[219]
3. Nicht stimmberechtigt bei einem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung, aber stimmberechtigt bei einem Nachlassvertrag mit Stundungs- und/oder Dividendenvergleich: Im Unterschied zum Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung stehe beim ordentlichen Nachlassvertrag eine Sanierungsleistung im Vordergrund, an der alle Gläubiger ein Interesse hätten.[220]

Unseres Erachtens ist vom Grundsatz auszugehen, dass auch nachrangige Gläubiger weiterhin Träger aller Gläubigerrechte sind. Sollte ein Gläubigerrecht nicht mehr bestehen, braucht es hierfür eine gesetzliche oder vertragliche Grundlage.

Art. 305 Abs. 2 SchKG entzieht gewissen privilegierten oder nahestehenden Gläubigern das Stimmrecht. Eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage für den generellen Ausschluss von Gläubigern mit qualifizierten Rangrücktritten findet sich im SchKG aber nicht. Mangels Abrede dürfte dies auch nicht dem (mutmasslichen) Parteiwillen entsprechen. Nachrangige Forderungen haben Ähnlichkeiten mit bedingten bzw. bestrittenen Forderungen,[221] weshalb wir uns der Meinung anschliessen, wonach das Stimmrecht durch das Nachlassgericht gestützt auf Art. 305 Abs. 3 SchKG beurteilt werden sollte.[222] Je nach Situation muss basierend auf einem Fortführungs- oder Liquidationsszenario ermittelt werden, in welchem Umfang die Forderungen der vorrangigen Gläubiger mit überwiegender Wahrscheinlichkeit nicht durch den ihnen gestützt auf den Nachlassvertrag zukommenden Wert der Gesellschaft gedeckt sind.

---

218 OGer ZH vom 23. September 2009, ZR 108/2009, 247 ff.; gl.M. Umbach-Spahn/Kesselbach, BSK SchKG, Art. 305 Rz. 26; Witmer, 268 ff. (mit Einschränkungen bei Umgehungsversuchen).

219 Hunkeler, KuKo SchKG, Art. 305, Rz. 25 (allerdings relativierend für den Fall, dass dem nachrangigen Gläubiger auch eine Dividende zukommen soll, vgl. Rz. 25d); Duc, 212; Bopp 187.

220 Duss, 61; Bauer/Luginbühl, BSK SchKG, Art. 304 Rz. 7a.

221 Vgl. oben für Konkurs III.2.b)bb).

222 Hunkeler, KuKo SchKG, Art. 305, Rz. 25c f.

Sind die Forderungen der vorrangigen Gläubiger nach dieser Schätzung vollständig gedeckt, sind nachrangige Gläubiger stimmberechtigt und bei den Quoren nach Art. 305 Abs. 1 SchKG zu berücksichtigen. Um beurteilen zu können, ob die nachrangigen Gläubiger einen Ausfall erleiden sollten (*out of the money*), kann es sachgerecht sein, neben einer blossen bilanziellen Betrachtung auch andere Faktoren zu berücksichtigen, wie die Bewertung zu erwartender Erträge einer Auffanggesellschaft.[223] Erleiden die vorrangigen Gläubiger unter Berücksichtigung absehbarer zukünftiger Erträge keinen Ausfall, ist dies ein Hinweis, dass die nachrangigen Gläubiger noch werthaltige Ansprüche haben.

Der Ausschluss von nachrangigen Forderungen mit einem Totalverlust ergibt sich unseres Erachtens aus dem Hauptzweck des Rangrücktritts, den Verwaltungsrat von seiner Pflicht zu entbinden, den Konkurs zu eröffnen und die restlichen Gläubiger von den Folgen der Unterlassung zu schützen.[224] Laut dem Bundesgericht dürfen aufgrund von Art. 725b Abs. 3 f. OR Gläubiger darauf vertrauen, dass eine am Rechtsverkehr teilnehmende Gesellschaft nicht überschuldet ist.[225] Ferner entschied das Bundesgericht, der Rangrücktritt führe trotz verpönter Überschuldung zu einem gesetzlich tolerierten Zustand.[226] Das Besondere am qualifizierten Rangrücktritt ist diese (gesellschaftsrechtliche) Aussenwirkung, die generell und vorbehaltlos gilt. Sie muss unseres Erachtens auch in Zwangsvollstreckungs- und Sanierungsverfahren beachtet werden. Den nachrangigen Gläubiger einer überschuldeten Gesellschaft darf gestützt auf einen Nachlassvertrag demnach solange keine Leistung zukommen, wie die vorrangigen Gläubiger nicht vollständig befriedigt werden, was das Bundesgericht für einen Nachlassvertrag mit Dividendenvergleich ausdrücklich festhielt.[227] Ein solcher Nachlassvertrag würde gegen das Erfordernis der Angemessenheit i.S.v. Art. 306 Abs. 1 Ziff. 1 SchKG sprechen.[228] Soweit unter dem Nachlassvertrag die nachrangigen Gläubigern nicht befriedigt werden dürfen, sollten sie unseres Erachtens auch nicht stimmberechtigt sein. Insofern treten die vertraglichen Elemente zurück und es stellt sich nicht die Frage, ob ein stillschweigender Verzicht an der Mitwirkung im Nachlassverfahren vorliege.[229] Es widerspricht daher nicht der sonstigen Qualifikation des Rangrücktritts als ein Rechtsgeschäft über das Liquidationsergebnis.

---

223 Z.B. weil die Gesellschaft durch die reduzierte Schuldenlast oder die Veräusserung eines unrentablen Betriebsteils wieder wettbewerbsfähig wird.

224 Vgl. oben II.2.b)cc).

225 Zu aArt. 725 Abs. 2 aOR: BGer 5A_440/2024 vom 31. März 2024, Erw. 5.7.3.

226 BGE 150 III 315 E. 6.2.2.

227 BGer 2P.287/1996 vom 24. Oktober 1996 E. 2b (zit. bei FISCHER, Fn 1698).

228 FISCHER, Rz. 391.

229 Anders OGer ZH vom 23. September 2009, ZR 108/2009, 247, Erw. 5.3.

Die Beurteilung, ob die vorrangigen Gläubiger nicht vollständig befriedigt werden, kann jedoch anspruchsvoll sein, wenn sie etwa Anteile an einer Auffanggesellschaft erhalten. Bestehen qualifizierte Rangrücktritte, muss sich deshalb der Bericht des Sachwalters an das Nachlassgericht über die Stimmberechtigung der nachrangigen Gläubiger äussern. Die nachrangigen Gläubiger können dagegen Einwendungen erheben (Art. 304 Abs. 3 SchKG) und den Entscheid über die Genehmigung des Nachlassvertrags anfechten (Art. 307 SchKG). Dieser Rechtsschutz ist den nachrangigen Gläubigern zusätzlich zu den Klagerechten nach Art. 315 und Art. 321 SchKG zu gewähren als Gegengewicht zu den einschneidenden Rechtsfolgen.

Aufgrund der zwingenden Eigenschaften des qualifizierten Rangrücktritts können unseres Erachtens die Parteien kein Stimmrecht der nachrangigen Gläubiger zu Ungunsten der vorrangigen Gläubiger vereinbaren. Jedoch können die nachrangigen Gläubiger eine Vollmacht für ihr allfälliges Stimmrecht einräumen oder die Forderung fiduziarisch zedieren.[230]

IV. (Un)widerrufbarkeit von Vollmachten im Besonderen

Wie gezeigt, sind Vollmachten ein wichtiges Instrument, um den legitimen Interessen vorrangiger Gläubiger in Insolvenzverfahren Geltung zu verschaffen. So kann ein nachrangiger Gläubiger einen vorrangigen Gläubiger bevollmächtigen, nachrangige Forderungen zu kollozieren oder er kann ihn bevollmächtigen, an seiner Stelle Stimmrechte auszuüben. Vorrangige Gläubiger können dadurch ihrer Vorrangstellung gegenüber der schuldnerischen Gesellschaft bzw. der Konkursverwaltung oder seinem Sachwalter Wirkung verleihen. Solche Vollmachten dienen der Festigung und Sicherstellung der Aussenwirkung von Nachrangvereinbarungen und Rangrücktritten, sie haben somit einen Sicherungszweck. Dieser Zweck würde zu leicht vereitelt, wenn die Vollmacht streng auftragsrechtlich gem. Art. 404 Abs. 1 OR jederzeit widerrufbar sein sollte.[231]

Das jederzeitige Widerrufsrecht gem. Art. 404 Abs. 1 OR von Aufträgen und somit auch von Vollmachten ist für Vollmachten, die nicht im Zusammenhang mit einem typischen Auftragsverhältnis vergeben werden, d.h. die nicht zur Wahrung der Interessen des Auftraggebers vergeben werden und deren Ausübung auch nicht höchstpersönlicher Natur ist, sondern die im Zusammen-

230 Vgl. oben für den Konkurs III.2.d)bb).

231 So auch HAYEK/WAGNER, 1095. Vgl. allerdings unten IV.

hang und zur Absicherung von Intercreditor-Verträgen vergeben werden, nicht sachgerecht.

Intercreditor-Verträge und die damit verbundenen Nachrang- und Rangrücktrittsvereinbarungen können als Innominatverträge qualifiziert werden.[232] Dies bedeutet aber nicht, dass Art. 404 Abs. 1 OR im Innominatvertragsrecht keine Geltung beanspruchen könnte, vielmehr ist die Frage, ob eine Vollmacht, die im Zusammenhang mit einem Innomiatvertrag gewährt wird, jederzeit widerrufbar sein soll oder nicht, nach dem Schutzzweck dieser Bestimmung zu beurteilen.[233] Die jederzeitige Widerrufbarkeit von Vollmachten ist im Zusammenhang mit Innominat- oder gemischten Verträgen aber nur dann gerechtfertigt, wenn dem immanenten Auftrag bzw. der Vollmacht ein besonderes Vertrauensverhältnis zugrunde liegt.[234]

Ein solches Vertrauensverhältnis ist bei Vollmachten im Zusammenhang mit Intercreditor-Verträgen nicht gegeben. Vielmehr überwiegt das Interesse an der Sicherstellung der privatautonom festgelegten Rangordnung zwischen verschiedenen Gläubigern bzw. Gläubigergruppen. Entsprechend sind wir der Ansicht, dass Vollmachten, die im Zusammenhang mit Intercreditor-Verträgen gewährt werden, nicht jederzeit widerrufbar sein können.

V. Fazit

Intercreditor-Verträge sind in der Praxis ein unverzichtbares Instrument zur Strukturierung komplexer Finanzierungen. Ihre Durchsetzbarkeit in Insolvenzverfahren hängt jedoch massgeblich von der konkreten zivilrechtlichen Ausgestaltung ab.

Die drei untersuchten Instrumente, d.h. die Nachrangvereinbarung, der einfache Rangrücktritt und der qualifizierte Rangrücktritt nach Art. 725b Abs. 4 Ziff. 1 OR, unterscheiden sich nicht nur in ihrer materiellrechtlichen Wirkung erheblich, sondern auch in ihren insolvenzrechtlichen Konsequenzen. Während rein bilaterale Nachrangvereinbarungen zwischen den Gläubigern für Kollokation und Stimmrecht im Konkurs- und Nachlassverfahren grundsätzlich unbeachtlich bleiben, können Abreden wie die Anweisung (Art. 466 ff. OR), der echte Vertrag zugunsten Dritter (Art. 112 OR) oder die Sicherungsabtretung die notwendige Aussenwirkung verschaffen.

---

232 Bopp, 176.

233 Ballmer, 63.

234 Ballmer, 72. Vgl. auch BGer, 22.3.2022, 4A_436/2021, E. 9.2; 3.3.2021, 4A_542/2020, E. 3.3.1.

Beim qualifizierten Rangrücktritt stellen sich besondere Fragen. Sein primärer Zweck, d.h. die Entlastung des Verwaltungsrats von der Benachrichtigungspflicht bei Überschuldung, überlagert teilweise die vertraglichen Ziele des Intercreditor-Verhältnisses und führt zu einer differenzierten Behandlung im Nachlassverfahren, namentlich bei der Frage der Stimmberechtigung. Hier besteht nach wie vor Rechtsunsicherheit, welche im Einzelfall sorgfältig berücksichtigt werden muss.

Schliesslich ist die Frage der Widerrufbarkeit von Stimmrechtsübertragungen in Intercreditor-Verhältnissen von praktischer Bedeutung. Nach der hier vertretenen Auffassung überlagert das Sicherungsinteresse des vorrangigen Gläubigers das Auftragsrecht als dominierendes Element und die jederzeitige Widerrufbarkeit nach Art. 404 OR wird entsprechend eingeschränkt oder aufgehoben. Andernfalls liessen sich verlässliche Intercreditor-Strukturen kaum verwirklichen.

Für die Praxis lassen sich folgende Empfehlungen ableiten: Erstens sollte die gewünschte Rangordnung stets durch geeignete Abreden insolvenzfest ausgestaltet werden, wobei die Sicherungsabtretung das stärkste, aber auch das komplexeste Instrument darstellt. Zweitens empfiehlt es sich, die Schuldnergesellschaft als Partei in die Intercreditor-Vereinbarung einzubeziehen, um Aussenwirkung im Konkurs- und Nachlassverfahren herzustellen. Drittens ist unseres Erachtens davon auszugehen, dass Vollmachten, die zur Absicherung der vertraglich vereinbarten Rangordnung gewährt wurden, nicht widerrufbar sind. Nur durch eine bewusste Kombination dieser Elemente lässt sich die wirtschaftlich gewollte Rangordnung auch im Insolvenzfall zuverlässig durchsetzen.

Lukas Glanzmann hat das alles längst gewusst.

Literaturverzeichnis

Aebi Dieter, Interzession, Diss. Zürich 2001.

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

Amstutz Marc/Morin Ariane, Einl. vor Art. 184 ff., in: Widmer-Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 7. A., Basel 2020 (zit. Amstutz/Morin, BSK OR I, Einl. vor Art. 184 ff.)

Ballmer David, Innominatvertragsrecht, Zürich/St.Gallen 2024

Bauer Christoph, Parteiwechsel im Vertrag: Vertragsübertragung und Vertragsübergang, Zürich 2010 (zit. Bauer, Parteiwechsel)

Bauer Thomas/Luginbühl Tanja, Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021 (zit. Bauer/Luginbühl, BSK SchKG, Art. 300)

Baum Olivier, Hybride Anleihen (hybrid bonds), Diss. Zürich 2022

Bopp Lukas, Forderungen mit Rangrücktritt im Nachlassverfahren, in: Eva Bachofner/Lukas Bopp/Franco Lorandi (Hrsg.), Lebendiges Verfahrensrecht – Festschrift für Daniel Staehelin, Basel 2025, S. 176 ff.

Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 2. A., Zürich 1996 (zit. Böckli 1996)

Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 5. A., Zürich/Genf 2022 (zit. Böckli)

Brand Patrick A., Konzernorganisationsrechtliche Grenzen von Upstream-Darlehen, Diss. 2015 (zit. Brand, Up-stream Darlehen)

Bucher Eugen, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil und Deliktsrecht, 2. A., Zürich 1988 (zit. Bucher, OR AT)

Bucher Eugen, Schweizerisches Obligationenrecht Besonderer Teil und Deliktsrecht, 3. A., Zürich 1988 (zit. Bucher, OR BT).

Bürgi Urs, Kurzkommentar SchKG, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), 3. A., Basel 2025

Diem Andreas/Jahn Christian H., Akquisitionsfinanzierungen – Kredite für Unternehmenskäufe, 4. A., München 2019

Duc Pablo, Rangrücktritt und kapitalersetzendes Darlehen im Konkurs- und Nachlassverfahren, ZZZ 2011/2012, 204 ff.

Duss Markus, Der Rangrücktritt des Gesellschaftsgläubigers bei Aktiengesellschaften, Diss. Zürich 1971

Eilers Stephan, Kapitel 1 I.-VII., in: Eilers Stephan/Gleske Christoph/Hüther Mario/Knapp Marvin (Hrsg.), Handbuch Unternehmensfinanzierung – Gesellschaftsrecht – Steuerrecht, München 2024 (zit. Eilers, Unternehmensfinanzierung)

Fischer Roland, Teilkollektive Restrukturierungsverfahren in der Schweiz, Zürich/Genf, 2023

Frick Jürg, Intercreditor-Verhältnisse und -Verträge, in: Reuter Thomas/Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarktrecht – Recht und Transaktionen XV, Zürich 2020, S. 151 ff. (zit. Frick, Intercreditor)

Frick Jürg, Private Equity im Schweizer Recht, Diss. Zürich 2009 (zit. Frick, Private Equity)

Gauch Peter/Schluep Walter R./Schmid Jörg/Rey Heinz/Emmenegger Susan, OR AT Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band I, 11. A., Zürich/Basel/Genf 2020 (zit. Gauch/Schluep/Schmid)

Gauch Peter/Schluep Walter R./Schmid Jörg/Rey Heinz/Emmenegger Susan, OR AT Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band II, 11. A., Zürich/Basel/Genf 2020 (zit. Gauch/Schluep/Emmenegger)

Gericke Dieter/Häusermann Daniel/Stefan Waller, in: Watter Rolf/Hans-Ueli Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-964l OR, 6. A., Basel 2024

Girsberger Daniel/Hermann Johannes Lukas, in: Widmer-Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 7. A., Basel 2020

Glanzmann Lukas, Der Darlehensvertrag mit einer Aktiengesellschaft aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Diss. Bern/Stuttgart/Wien 1996 (zit. Glanzmann, Darlehensvertrag)

Glanzmann Lukas, Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung? Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenzen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, GesKR 1/2007, S. 6 ff. (zit. Glanzmann, Rangrücktritt)

Gleske Christoph/Laudenklos Frank, Kapitel 4 I., in: Eilers Stephan/Gleske Christoph/Hüther Mario/Knapp Marvin (Hrsg.), Handbuch Unternehmensfinanzierung – Gesellschaftsrecht – Steuerrecht, München 2024 (zit. Gleske/Laudenklos)

Guhl Theo/Koller Alfred/Schnyder Anton K./Druey Jean Nicolas, Das Schweizerische Obligationenrecht, 9. A., Zürich 2000

Haas Ulrich/Scholz Florian, in: Alexander R. Markus/Stephanie Hrubesch-Millauer/Rodrigo Rodriguez (Hrsg.), Zivilprozessrecht und Vollstreckung national und international – Schnittstellen und Vergleiche, Festschrift für Jolanta Kren Kostkiewicz, Bern 2018, S. 743 ff.

Hayek Daniel/Wagner Remo, Die Subordination von Darlehen, AJP 2018, S. 1087 ff. (zit. Hayek/Wagner)

Hierholzer Dieter/Sogo Miguel, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021

Huguenin Claire, Obligationenrecht Allgemeiner und Besonderer Teil, 3. A., Zürich/Basel/Genf 2019 (zit. Hueguenin)

Hunkeler Daniel, Kurzkommentar SchKG, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), 3. A., Basel 2025 (zit. Hunkeler, KuKo SchKG)

Jaeger Carl/Walder Hans Ulrich/Kull Thomas M./Kottmann Martin, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 4. A., Band III Art. 293-352, Zürich 1997/2001

Jaques Jean, Le «Rang» des Créances dans l'exécution forcée: Le cas des subordinations de créance (postpositions), Thèse Chabloz/Tolochenaz/Lausanne, 1999

Koller Thomas, Art. 466-491, in: Widmer-Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 7. A., Basel 2020 (zit. Koller, BSK OR I)

Kuhn Hans, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, 2. Auflage, Bern 2023

Lorandi Franco, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021

Meyer Tobias, Gläubigerschutz durch Kapitalschutz, Diss. Zürich/St.Gallen 2009

Myers Stewart C., The Capital Structure Puzzle, in: Journal of Finance 1984, S. 575 ff.

Pestalozzi Anton, Skizzen zum Rangrücktritt des Gläubigers bei Forderungen, Schweizerische Aktiengesellschaft: Zeitschrift zur Besprechung von Rechts-, Steuer- und Wirtschaftsfragen der Aktiengesellschaften, 1969, 1 ff.

Possa Philipp/Stöckli Marlen, Kurzkommentar SchKG, in: Hunkeler Daniel (Hrsg.), 3. A., Basel 2025 (zit. Possa/Stöckli, KuKO SchKG)

Reul Florian, Die Behandlung von Intercreditor Agreements in der Insolvenz – Eine Untersuchung am Beispiel von Projektfinanzierungen, Diss. Leipzig 2015

Rhode Thomas, Der Rangrücktritt – ein Tour d'Horizon, in: Sprecher Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen X – Die aktienrechtliche Sanierung, Zürich/Basel/Genf 2020, S. 75 ff.

Rihm Thomas, Nachrangige Schuldverpflichtungen, Diss. Zürich 1992 (zit. Rihm, Schuldverpflichtungen)

Rusch Arnold F., Interzession im Interesse des Aktionärs, Diss. Zürich 2004

Russenberger Marc/Wohlgemuth Marc, Art. 219, 220, 335-350, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021 (zit. Russenberger/Wohlgemuth, BSK SchKG)

Schob Renate/Fischer Roland, Art. 219, 220, 335-350, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021

Staehelin Adrian/Bopp Lukas, Art. 219, 220, 335-350, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021

Umbach-Spahn Brigitte/Kesselbach Stefan, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs II, Art. 159-352 SchKG, 3. A., Basel 2021

Von der Crone Hans Casper, Aktienrecht, Bern 2020

Von Tuhr Andreas/Peter Hans, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Erster Band, 3. A., Zürich 1979

Von Tuhr Andreas/Escher Arnold, Allgemeiner Teil des Schweizerischen Obligationenrechts, Zweiter Band, 3. A., Zürich 1974

Witmer Jörg, Der Rangrücktritt im Schweizer Aktienrecht, Diss. Zürich 1999

Zäch Roger/Künzler Adrian, Berner Kommentar, Art. 32-40 OR Stellvertretung, 2. A., Bern 2014

Zellweger-Gutknecht Corinne, Art. 466-491, in: Widmer-Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 7. A., Basel 2020

Residualaufgaben des Verwaltungsrats einer Konzern-Gruppengesellschaft Art. 716a OR im Konzernkontext: Teleologische Reduktion, Delegation und Business Judgment Rule

Alexander Vogel*

Inhalt

I. Einleitung: Das konzernrechtliche «Paradoxon" 116

II. Teleologische Reduktion von Art. 716a OR 118
1. Gesetzestext und herkömmliche Auslegung 118
2. Zwei Denkschulen 119
a) Traditionelle Sicht (Paritätstheorie) 119
b) Moderne Sicht (teleologische Reduktion) 119
3. Herrschende Meinung und Konzept der Residualkompetenzen 120
4. Bundesgerichtliche Rechtsprechung: BGer 4A_268/2018 (Swissair) 120
5. Rechtsvergleich: Deutsches Aktiengesetz 121

III. Konzerninterne Delegation gemäss Art. 716b OR 122
1. Normatives Setting 122
2. Delegation an Konzernleitung vs. faktische Aufgabenwahrnehmung 123
3. «Doppelter Pflichtennexus» und Konzernweisungen 124
4. Rechtsvergleich: Weisungsrecht im deutschen Konzernrecht 125

IV. Dokumentation und Organisationsreglement 126
1. Organisationsreglement als Delegationsvoraussetzung 126
2. Dokumentation und Haftungsprävention 127

V. Residualkompetenzen: Der nicht delegierbare Kernbereich 127
1. Anerkannter Mindestbestand 128
a) Kapitalerhaltung und Solvenzüberwachung 128
b) Oberaufsicht und Eingriffspflichten 129
c) Ernennung der Geschäftsleitung 129
2. Kontroverse: Darüberhinausgehende Residualkompetenzen 130

VI. Business Judgment Rule im Konzern 133
1. Grundlagen der Business Judgment Rule in der Schweiz 133
2. Einschränkung der Business Judgment Rule bei Interessenkonflikten 134

* Alexander Vogel, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei MLL Legal AG.

3. Bewältigung von Interessenkonflikten: Arm's-Length-Prinzip 135

VII. Schlussbemerkungen und Ausblick 137

Literaturverzeichnis 139

Zusammenfassung

Der vorliegende Beitrag untersucht die Pflichten des Verwaltungsrats einer hundertprozentigen Konzern-Tochtergesellschaft im Lichte der teleologischen Reduktion von Art. 716a OR. Die Analyse zeigt, dass die herrschende Lehre und die bundesgerichtliche Rechtsprechung (BGer 4A_268/2018) eine pragmatische Einschränkung des unübertragbaren Aufgabenkatalogs bei reinen Konzernverhältnissen anerkennen. Der Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft behält lediglich sogenannte Residualkompetenzen – namentlich die Solvenzüberwachung, die Eingriffspflicht bei rechtswidrigen Konzernvorgaben und die formelle Ernennung der Geschäftsleitung. Der Beitrag analysiert ferner die Voraussetzungen einer konzerninternen Delegation nach Art. 716b OR, den strukturellen Interessenkonflikt zwischen Konzern- und Gesellschaftsinteresse sowie die eingeschränkte Anwendbarkeit der Business Judgment Rule bei Konzernentscheiden. Er schliesst mit konkreten Empfehlungen für die Praxis zur haftungspräventiven Gestaltung der Konzernorganisation.

I. Einleitung: Das konzernrechtliche «Paradoxon»

Art. 716a Abs. 1 OR statuiert einen Katalog unübertragbarer und unentziehbarer Aufgaben des Verwaltungsrats. Hierzu gehören unter anderem die Oberleitung der Gesellschaft, die Festlegung der Organisation, die Ausgestaltung des Rechnungswesens und der Finanzkontrolle, die Ernennung und Abberufung der Geschäftsleitung, die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen sowie die Erstellung des Geschäftsberichts.[1] Diese Bestimmung unterscheidet nicht zwischen der rechtlich unabhängigen Einzel-Aktiengesellschaft und der in eine Unternehmensgruppe eingebundenen Konzern-Tochtergesellschaft. Der Verwaltungsrat einer hundertprozentigen Tochter hat de lege lata denselben Pflichtenkatalog wie derjenige einer Gesellschaft mit einer Vielzahl unabhängiger Aktionäre.

Diese normative Gleichbehandlung steht in einem offensichtlichen Spannungsverhältnis zur wirtschaftlichen Realität des Konzerns. JEAN NICOLAS DRUEY, der gemeinsame Doktorvater und wissenschaftliche Mentor des Jubi-

[1] Art. 716a Abs. 1 OR.

lars und des Autors, hat dieses Phänomen treffend als «Konzernparadoxon» bezeichnet:[2] Der einheitliche Führungsanspruch der Obergesellschaft kollidiert mit der gesetzlichen Eigenständigkeit und dem autonomen Pflichtenprogramm der Tochtergesellschaft. Einerseits verlangt die wirtschaftliche Logik des Konzerns eine zentralisierte Führung; andererseits postuliert das OR, dass jede Aktiengesellschaft – gleich ob Konzerngesellschaft oder nicht – ihren eigenen, vollumfänglichen Verwaltungsrat aufzuweisen hat, der seine Aufgaben eigenverantwortlich wahrnimmt.

Der schweizerische Gesetzgeber hat sich – im Unterschied etwa zum deutschen Recht – bewusst gegen ein umfassendes Konzernrecht entschieden.[3] Die Regelungen zum Konzern beschränken sich auf punktuelle Bestimmungen wie die Pflicht zur Konzernrechnung[4] sowie einzelne Haftungsdurchgriffe und konsolidierte Regelungsansätze[5], ohne ein positiv-rechtliches Normengefüge für die Leitungsorganisation innerhalb einer Unternehmensgruppe zur Verfügung zu stellen. Daraus ergibt sich die zentrale Fragestellung dieses Beitrags: Wie kann und muss der Verwaltungsrat einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft seine Pflichten aus Art. 716a OR erfüllen, wenn wesentliche Entscheidungen faktisch und – aus betriebswirtschaftlicher Sicht – notwendigerweise zentralisiert auf Konzernebene getroffen werden?

Die Frage ist von grosser Praxisrelevanz. Die weit überwiegende Mehrheit der Aktiengesellschaften in der Schweiz ist Teil einer Unternehmensgruppe. Die Organe dieser Gesellschaften – in der Praxis teilweise identisch besetzt mit Vertretern der Muttergesellschaft, in internationalen Konzernen oft aber auch teilweise besetzt mit lokalen Kadermitarbeitern oder externen Personen – bewegen sich in einem regulatorischen Umfeld, das ihnen formell die volle Eigenverantwortung auferlegt, während die wirtschaftliche Realität eine einheitliche Konzernleitung verlangt und praktiziert. Der Bundesrat selbst hat in der Botschaft zur Aktienrechtsrevision 2016 mehrfach festgehalten, der Konzernkontext sei bei der Nachjustierung der Corporate Governance für Akti-

---

2 Druey, Paradoxe, 80 ff.

3 Botschaft vom 21. Dezember 2007 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht), BBl 2008, 1589 ff.

4 Art. 963 ff. OR.

5 Art. 3d ff. BankG; Art. 65 ff. VAG, wohl die bekanntesten Beispiele für konsolidierte Aufsichtsregelungen im schweizerischen Finanzmarktrecht. Siehe auch das FINMA-Rundschreiben 2025/4, welches die konsolidierte Aufsicht für Finanzgruppen nach dem BankG und dem FINIG regelt.

engesellschaften zu berücksichtigen.[6] Der Aufgabenkatalog von Art. 716a OR erscheint damit bei hundertprozentigen Konzerngesellschaften wenig realitätsbezogen.

Im Folgenden wird zunächst die teleologische Reduktion von Art. 716a OR dargestellt und die diesbezügliche Entwicklung in Lehre und Rechtsprechung nachgezeichnet (II.). Sodann werden die Möglichkeiten und Grenzen der konzerninternen Delegation gemäss Art. 716b OR erörtert (III.) sowie die Anforderungen an Dokumentation und Organisationsreglement beleuchtet (IV.). Anschliessend wird der nicht delegierbare Kernbereich der Residualkompetenzen definiert (V.) und die Funktion der Business Judgment Rule im Konzernkontext analysiert (VI.). Der Beitrag schliesst mit einem Ausblick auf offene Reformfragen (VII.).

II. Teleologische Reduktion von Art. 716a OR

1. Gesetzestext und herkömmliche Auslegung

Nach dem Wortlaut von Art. 716a Abs. 1 OR hat «der Verwaltungsrat» die dort aufgeführten Aufgaben wahrzunehmen. Die Norm spricht allgemein vom Verwaltungsrat jeder Aktiengesellschaft, ohne zu differenzieren. Eine rein grammatikalische Auslegung führt demnach zum (vorschnellen) Ergebnis, dass der Verwaltungsrat einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft exakt denselben Pflichtenkatalog zu erfüllen hat wie derjenige einer unabhängigen Aktien- oder sogar Publikumsgesellschaft.[7] Diese Lesart entsprach über Jahre der herrschenden Auffassung und führte zu einer fiktiven Parallelwelt: De iure musste der Tochter-Verwaltungsrat so tun, als führe er die Gesellschaft eigenständig; de facto erteilt(e) die Konzernmutter die strategischen Weisungen – und muss(te) diese Weisungen zur eigenen Pflichterfüllung auch erteilen.[8]

Diese Diskrepanz hat die schweizerische Aktienrechtslehre seit den 1990er-Jahren zunehmend beschäftigt. Zwei Denkschulen haben sich herausgebildet, die nachfolgend dargestellt werden.

---

6 Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 23. November 2016, BBl 2017 399, 555, 571 und 576.

7 Böckli, § 7 Rz. 88 ff.

8 BGE 122 IV 103, E. VI.2.c: Strafrechtlich wurde eine solche Konzernleitungspflicht im Fall «von Roll» bestätigt: Das Bundesgericht verurteilte den CEO der Konzernmuttergesellschaft wegen Gehilfenschaft zu Verstössen gegen das Kriegsmaterialgesetz, weil er es unterlassen hatte, die Tochtergesellschaft organisatorisch so aufzustellen und zu kontrollieren, dass illegale Waffenlieferungen unterbunden wurden; siehe auch ZR 98 (1999) Nr. 52 243 E. 1.4.4. sowie der bei Druey/Vogel, 372, besprochene Entscheid.

2. Zwei Denkschulen

a) Traditionelle Sicht (Paritätstheorie)

Die traditionelle Sicht, deren prominentester Vertreter wohl PETER FORSTMOSER[9] sein dürfte, hält daran fest, dass Art. 716a OR für alle Aktiengesellschaften gleichermassen gelte. Eine teleologische Reduktion ohne ausdrückliche legislatorische Änderung sei methodisch unzulässig, da der Gesetzgeber den Aufgabenkatalog bewusst als zwingend und abschliessend konzipiert habe. Der Verwaltungsrat müsse alle Pflichten eigenverantwortlich erfüllen, unabhängig davon, ob die Gesellschaft Teil eines Konzerns sei oder nicht.[10]

Diese Position beruht auf dem Grundsatz der absoluten Gleichbehandlung aller Aktiengesellschaften (Paritätstheorie). Sie sieht in der zwingenden Natur von Art. 716a OR eine bewusste Schutzfunktion zugunsten aller Stakeholder – auch und gerade in Konzernsituationen, in denen die Gefahr einer Interessenverlagerung zulasten der Tochtergesellschaft besteht. Aus dogmatischer Sicht hat diese Auffassung den Vorzug der formalen Konsistenz: Die Rechtsordnung muss nicht für jede Konzernsituation Sonderregeln entwickeln, sondern kann auf die einheitliche Geltung des Aktienrechts vertrauen.

b) Moderne Sicht (teleologische Reduktion)

Die Gegenposition, als deren massgebliche Vertreter PETER BÖCKLI[11] und JEAN NICOLAS DRUEY[12] zu nennen sind,[13] befürwortet eine teleologische Einschränkung des Aufgabenkatalogs von Art. 716a OR bei eng verflochtenen Konzernverhältnissen. Die zentrale Argumentation lautet: Der Zweck von Art. 716a OR besteht darin, Kompetenzkonflikte und Verantwortungslücken in einer selbständig geführten Aktiengesellschaft zu vermeiden. Dieser Normzweck greift nicht – jedenfalls nicht in vollem Umfang – wenn die Leitungsfunktionen wirtschaftlich zwingend auf die Konzernmutter übergegangen sind.

BÖCKLI formuliert dies pointiert: Bei einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft ohne Minderheitsaktionäre seien die Aufgaben des Tochter-Verwaltungsrats auf ein «Restminimum» zu beschränken.[14] Die Oberleitung, die strategische Planung und weite Teile der Organisation würden in der Realität auf

9 FORSTMOSER, 93 ff.
10 FORSTMOSER, 95 ff.
11 BÖCKLI, § 7 Rz. 88 ff.
12 DRUEY, Konzernrecht, 1092.
13 Ähnlich auch VOGEL, Haftung der Muttergesellschaft, 342 ff.
14 BÖCKLI, § 7 Rz. 90.

Konzernebene wahrgenommen – dies anzuerkennen sei keine Derogation des Gesetzes, sondern die sachgerechte Auslegung seines Normzwecks im Lichte der wirtschaftlichen Verhältnisse.

Für die moderne Sicht spricht insbesondere die Überlegung, dass eine strikte Anwendung von Art. 716a OR im Konzern zu Pflichtwidrigkeitsfiktionen führt: Der Tochter-Verwaltungsrat wäre permanent pflichtwidrig, weil er faktisch nicht alle Aufgaben eigenständig wahrnimmt – ein Ergebnis, das weder vom Gesetzgeber so gewollt noch dem Gesellschaftsinteresse oder dem Gläubigerschutz dient, sondern lediglich Haftungsrisiken produziert, die in keinem Zusammenhang mit einem realen Schaden stehen.

3. Herrschende Meinung und Konzept der Residualkompetenzen

Heute kann die teleologische Reduktion von Art. 716a OR im reinen hundertprozentigen Konzernverhältnis als herrschende Lehre gelten.[15] Die dogmatische Grundlage bildet das Konzept der «Residualkompetenzen»: Der Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft behält einen nicht weiter reduzierbaren Kernbereich an Pflichten, gibt aber die darüber hinausgehenden Oberleitungsaufgaben an die Konzernleitung ab, soweit keine schützenswerten Drittinteressen (Minderheitsaktionäre, Gläubiger) berührt werden.

Das Konzept ist ein statisches: Die Residualkompetenzen definieren einen festen Mindestbestand an Pflichten, der – unabhängig von der konkreten Konzernorganisation – beim Tochter-Verwaltungsrat verbleibt. Der Verwaltungsrat behält die Gesamtverantwortung im Sinne einer Überwachungs- und Eingriffspflicht; er ist nicht berechtigt, alle Aufgaben vorbehaltlos an die Konzernleitung zu delegieren. HÄUSERMANN spricht prägnant von einer «Wächterfunktion» des Tochter-Verwaltungsrats.[16]

4. Bundesgerichtliche Rechtsprechung: BGer 4A_268/2018 (Swissair)

Die bundesgerichtliche Anerkennung der Residualkompetenzen-Theorie erfolgte im Leitentscheid 4A_268/2018 vom 18. November 2019.[17] Es handelte sich um die aktienrechtliche Verantwortlichkeitsklage der Swissair in Nachlassliquidation gegen vierzehn ehemalige Führungspersonen der SAirGroup.

15 Vgl. HÄUSERMANN, 567.
16 HÄUSERMANN, 562.
17 BGer 4A_268/2018 vom 18. November 2019, E. 6.4.

Der Kläger warf den Beklagten unter anderem eine «widerrechtliche Konzernorganisation» vor – die Konzernmutter habe die Leitungskompetenzen der Swissair unzulässigerweise usurpiert.

Das Bundesgericht liess die rechtliche Würdigung der Vorinstanz ausdrücklich unbeanstandet, wonach in einem Konzern der Aufgabenkatalog gemäss Art. 716a Abs. 1 OR im Sinne einer teleologischen Reduktion so zu lesen sei, dass dem Verwaltungsrat der Untergesellschaften nur «Restkompetenzen» zustünden.[18] Das Handelsgericht Zürich hatte unter Berufung auf BÖCKLI[19] argumentiert, dass eine Usurpation von Kompetenzen nur dann vorliege, wenn die verbleibenden residuellen Aufgaben des Swissair-Verwaltungsrats nicht mehr gewährleistet gewesen seien.

Der Entscheid hat für die Praxis mehrere Implikationen: Erstens ist damit die teleologische Reduktion höchstrichterlich legitimiert. Zweitens stellt das Bundesgericht klar, dass die Voraussetzung für die Reduktion das Fehlen schutzbedürftiger Drittinteressen ist – bei einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft ohne Minderheitsaktionäre und ohne bedrohte Gläubigerinteressen greift die Einschränkung. Drittens verlagert sich die Haftungsprüfung: Nicht mehr die Frage, ob der Tochter-Verwaltungsrat *alle* Aufgaben nach Art. 716a OR wahrgenommen hat, ist massgebend, sondern ob er seine *residuellen* Kompetenzen pflichtgemäss ausgeübt hat.

5. Rechtsvergleich: Deutsches Aktiengesetz

Ein Blick auf das deutsche Recht unterstreicht die Besonderheit der schweizerischen Lösung. Das deutsche AktG kennt ein ausdifferenziertes Konzernrecht mit den §§ 291 ff. AktG (Unternehmensverträge, insbesondere Beherrschungsverträge und Gewinnabführungsverträge) sowie den §§ 311 ff. AktG für den faktischen Konzern.[20] Im Vertragskonzern hat die herrschende Gesellschaft ein umfassendes Weisungsrecht gegenüber dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft (§ 308 AktG), was die Leitungsautonomie des Tochterorgans offen einschränkt. Als Ausgleich bestehen strenge Verlustübernahme- und Sicherungspflichten (§§ 302, 303 AktG).

---

18 BGer 4A_268/2018 vom 18. November 2019, E. 6.4: Die Vorinstanz habe basierend auf diesem Konzernverständnis den Vorwurf unrechtmässiger Konzernbildung bereits mangels substanziierter Begründung verworfen, weil die Beschwerdeführerin nicht differenziert dargelegt habe, ab welchem Punkt die residuellen Kompetenzen des Verwaltungsrats der Swissair nicht mehr gewährleistet gewesen seien.

19 BÖCKLI, 4. Aufl., § 11 Rz. 298 ff.

20 Vgl. §§ 291–310 AktG; §§ 311–318 AktG.

Im faktischen Konzern – der dem schweizerischen Normalfall entspricht – fehlt ein solches Weisungsrecht; die §§ 311, 317 AktG regeln jedoch die Nachteilszufügung und die dazugehörige Ausgleichs- sowie Haftungspflicht. Die Schweiz hat sich bewusst gegen ein solches formalisiertes Konzernrecht entschieden. Sie nimmt stattdessen die Unschärfe in Kauf und operiert mit flexibleren Instrumenten der teleologischen Auslegung und der richterlichen Rechtsfortbildung. Ob dieser Ansatz (auch) langfristig ausreicht oder eine gesetzliche Regelung angezeigt wäre, ist Gegenstand zukünftiger rechtspolitischer Diskussionen.

Festzuhalten ist, dass die deutsche Lösung zwar – zumindest auf den ersten Blick – mehr Rechtssicherheit bietet, aber auch mit nicht unerheblichem administrativem Aufwand verbunden ist: die jährliche Erstellung eines Abhängigkeitsberichts im faktischen Konzern[21] oder der Abschluss und die Eintragung eines Beherrschungsvertrags in das Handelsregister, die obligatorische Abfindung und der laufende Ausgleich für aussenstehende Aktionäre sowie die jährliche Verlustübernahme im Vertragskonzern[22] sind Instrumente, die der schweizerische Gesetzgeber offensichtlich als zu starr empfunden hat. Die schweizerische Lösung der teleologischen Reduktion vermeidet diese Formalitäten, verlangt dafür aber von den Rechtsanwendern – und insbesondere von den Verwaltungsräten der Tochtergesellschaften – ein erhöhtes Mass an eigenverantwortlicher Beurteilung und sorgfältiger Dokumentation. In der Gesamtbetrachtung erscheint der schweizerische Ansatz als der flexiblere und praxistauglichere, sofern die Akteure die verbleibenden Residualkompetenzen ernst nehmen und sorgfältig ausüben.

III. Konzerninterne Delegation gemäss Art. 716b OR

1. Normatives Setting

Art. 716b Abs. 1 OR ermächtigt den Verwaltungsrat, die Geschäftsführung nach Massgabe eines Organisationsreglements ganz oder zum Teil an einzelne Mitglieder oder an Dritte zu übertragen, sofern die Statuten nichts anderes vorsehen. Die Delegation setzt mithin ein schriftliches Organisationsreglement voraus, das die Aufgabenbereiche, die Berichterstattungswege und die Kontrollmechanismen festlegt. Die äussere Grenze der Delegation bildet zumindest formal Art. 716a OR: Die dort genannten Kernaufgaben werden ganz allgemein als nicht delegierbar deklariert und verbleiben damit im Grundsatz

21 Vgl. § 312 Abs. 1 AktG.
22 Vgl. § 302 AktG.

beim Gesamtverwaltungsrat, während Vorbereitung und Ausführung delegierbar sind.

Für den Konzernkontext ergibt sich daraus ein doppeltes Spannungsfeld: Einerseits erlaubt Art. 716b OR die Delegation der Geschäftsführung – potenziell auch an konzernexterne bzw. konzernübergeordnete Stellen. Andererseits definiert Art. 716a OR die unübersteigbare Grenze dieser Delegation. Die teleologische Reduktion wirkt sich gerade auf diese Grenzziehung aus: Soweit der Aufgabenkatalog von Art. 716a OR im Konzern eingeschränkt gelesen wird, verschiebt sich auch die Delegationsgrenze.[23]

2. Delegation an Konzernleitung vs. faktische Aufgabenwahrnehmung

Die Praxis kennt im Wesentlichen zwei Modelle der konzerninternen Leitungseinbindung: die formelle und die informelle Variante. Bei der formellen Einbindung werden Konzernfunktionsträger (z.B. der Konzern-CEO oder der Konzern-CFO) formal als Delegierte des Verwaltungsrats oder als Mitglieder der Geschäftsleitung der Tochtergesellschaft eingesetzt.[24] Diese Lösung hat den Vorteil der Transparenz und der klaren Verantwortlichkeitszuordnung. Sie birgt jedoch den Nachteil, dass die betreffenden Personen einem doppelten Pflichtenkreis unterliegen – gegenüber der Tochtergesellschaft einerseits und gegenüber der Konzernmutter andererseits.

Bei der informellen Variante nimmt die Konzernleitung faktisch Aufgaben der Tochtergesellschaft wahr, ohne formal in deren Organe eingebunden zu sein. Dieses Modell birgt das Risiko der «faktischen Organschaft» der Muttergesellschaft oder ihrer Vertreter.[25] Das Bundesgericht hat in ständiger Rechtsprechung die Voraussetzungen der faktischen Organschaft definiert: Es bedarf der tatsächlichen und dauernden Wahrnehmung von Leitungsfunktionen, der Duldung durch die formellen Organe, der Übernahme organtypischer Aufgaben sowie der Einwirkung aus einer organtypischen Stellung.[26]

Die Konsequenz der faktischen Organschaft ist weitreichend: Die Muttergesellschaft bzw. ihre handelnden Vertreter unterliegen den gleichen Haftungsmassstäben wie die formellen Organe der Tochter (Art. 754 OR).[27] Dies stellt für

---

23 Böckli, § 7 Rz. 93 f.

24 Watter/Roth Pellanda, Art. 716b, BSK OR II, Rz. 9.

25 BGE 117 II 570, E. 4a.

26 BGE 128 III 92, E. 3a/b; siehe hierzu auch Vetter/Gutzwiller, 224 ff. und BGE 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010, E. 7.1.1 ff.

27 Kunz, 45 ff.

die Konzernleitung ein gewisses Haftungsrisiko dar, wobei klar festzuhalten ist: auch bei Vorliegen einer faktischen Organschaft sind die übrigen Voraussetzungen für eine Haftung nachzuweisen, faktische Organschaft führt nicht zu einer Kausalhaftung, weshalb Haftungsklagen gegen die Muttergesellschaft in der Praxis eher selten erfolgreich sind.[28] Aus Sicht des Gläubigerschutzes ist die Anerkennung der faktischen Organschaft hingegen zu begrüssen, da sie eine Haftungslücke schliesst: Wer de facto leitet, soll auch für allfällige Pflichtverletzungen haften.

3. «Doppelter Pflichtennexus» und Konzernweisungen

Das schweizerische Aktienrecht kennt kein Weisungsrecht des Aktionärs gegenüber dem Verwaltungsrat. Der Grundsatz der eigenverantwortlichen Leitung (Art. 716 Abs. 1 OR) gilt auch im Konzern: Die Tochtergesellschaft ist rechtlich nicht an Weisungen ihrer Muttergesellschaft gebunden. Konzernweisungen – seien sie als «Policies», «Group Standards» oder «Directives» formuliert – stellen rechtlich betrachtet lediglich faktische Einflussnahmen dar, nicht rechtsverbindliche Anordnungen.

Daraus resultiert ein struktureller Interessenkonflikt, den die Lehre als «doppelten Pflichtennexus» bezeichnet:[29] Der Verwaltungsrat der Tochter steht in einem Spannungsfeld zwischen der faktischen Unterordnung unter die Konzernleitung und seiner gesetzlichen Treuepflicht gegenüber der Tochtergesellschaft (Art. 717 OR). Der massgebende Grundsatz lautet: Das Gesellschaftsinteresse der Tochter geht im Konfliktfall dem Konzerninteresse vor.[30]

Dies bedeutet nicht, dass Konzernweisungen generell unbeachtlich wären. Soweit die Weisung im Interesse der Tochtergesellschaft liegt oder jedenfalls nicht gegen dieses verstösst, darf und soll der Verwaltungsrat ihr folgen. Die Konzernzugehörigkeit als solche ist kein Umstand, der gegen das Gesellschaftsinteresse spricht – im Gegenteil: Die Zugehörigkeit zu einer leistungsfähigen Gruppe kann für die Tochter erhebliche Vorteile mit sich bringen

---

28 Grundlegend zur faktischen Organschaft der Muttergesellschaft: BGer 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010 E. 7.1.1 und 7.1.2 (sog. Systor-Fall, beklagte Partei war die UBS). Das Bundesgericht bestätigte, dass die faktische Organschaft der Muttergesellschaft zwar möglich ist, jedoch keine Kausalhaftung begründet; für eine Haftung nach Art. 754 OR müssen sämtliche übrigen Voraussetzungen (Pflichtverletzung, Schaden, Kausalität, Verschulden) nachgewiesen werden. Im konkreten Fall wies das Bundesgericht die Klage gegen die UBS ab. Dazu P. V. Kunz, 41 ff., 45 ff.; Vogel, Konzern(haftungs)recht, 607 ff., Druey/Vogel, 349 ff., 364 ff.; vgl. auch Vetter/Gutzwiller, GesKR 2010, 224.

29 Stellvertretend für viele: Kunz, Verwaltungsräte in Konzerntochtergesellschaften, 128 ff.

30 BGE 130 III 219 E. 2.2.2; Watter/Roth Pellanda, Art. 717, BSK OR II, Rz. 16a.

(Zugang zu Kapital, Know-how, Reputation, Synergien). Im Swissair-Cash-Pool-Entscheid (BGer 4A_268/2018 vom 18. November 2019) hat das Bundesgericht ausdrücklich die Zulässigkeit der Konzernstruktur bejaht und anerkannt, dass die Vorteile der Konzernzugehörigkeit bei der Beurteilung der Organpflichten berücksichtigt werden müssen und ausgeführt, dass mit Blick auf die Vorteile der Konzernzugehörigkeit das Gesellschaftsinteresse der betreffenden Gesellschaft nicht einfach isoliert den Massstab bilden kann, sondern in einem gewissen Grad auch das Konzerninteresse mitberücksichtigt werden muss. Diese Berücksichtigung der Konzerninteressen durch das Bundesgericht spiegelt die wirtschaftliche Realität von Konzernstrukturen wider und ist folglich zu begrüssen. Mit Blick auf Art. 717 Abs. 1 OR ist auch festzuhalten, dass das Konzerninteresse, soweit es für das Gesellschaftsinteresse relevant ist, kein Drittinteresse darstellt, sondern zum eigenen Interesse der einzelnen Konzerngesellschaft selbst wird. Problematisch wird die Befolgung von Konzernweisungen erst dort, wo das Konzerninteresse in Widerspruch zum Eigeninteresse der Tochter tritt – typischerweise bei nachteiligen konzerninternen Transaktionen oder bei Massnahmen, die die Solvenz der Tochter unmittelbar gefährden, ohne dass diese Massnahmen durch konzerninterne Unterstützungsleistungen oder Gegenmassnahmen angemessen «austariert» werden.

4. Rechtsvergleich: Weisungsrecht im deutschen Konzernrecht

Im Unterschied zur Schweiz kennt das deutsche Recht im Vertragskonzern (§ 291 AktG) ein ausdrückliches Weisungsrecht der herrschenden Gesellschaft gegenüber dem Vorstand der abhängigen Gesellschaft (§ 308 AktG). Dieses Weisungsrecht ist umfassend und schliesst auch nachteilige Weisungen ein, sofern sie dem Konzerninteresse dienen. Als Gegenstück bestehen strenge Verlustübernahmepflichten und Sicherungsmechanismen für aussenstehende Aktionäre und Gläubiger. Im faktischen Konzern fehlt ein solches Weisungsrecht; § 311 AktG verpflichtet die herrschende Gesellschaft aber, jeden Nachteil spätestens bis zum Ende des Geschäftsjahres auszugleichen, und § 317 AktG begründet bei Verstoss eine Schadensersatzpflicht.

Die Schweiz hat diese formalisierte Lösung bewusst abgelehnt und vertraut stattdessen auf die Flexibilität der teleologischen Auslegung und die disziplinierende Wirkung der Verantwortlichkeitsklage (Art. 754 OR) und gegebenen-

falls der Pauliana.[31] Ob dieses System langfristig hinreichend Rechtssicherheit bietet, ist eine offene Frage.

IV. Dokumentation und Organisationsreglement

1. Organisationsreglement als Delegationsvoraussetzung

Art. 716b Abs. 1 OR verlangt für die Delegation der Geschäftsführung ein schriftliches Organisationsreglement. Diese formelle Voraussetzung ist konstitutiv: Ohne ordnungsgemässes Organisationsreglement ist die Delegation unwirksam, und die delegierten Aufgaben verbleiben beim Gesamtverwaltungsrat.[32] Im Konzernkontext bedeutet dies, dass jede Aufgabenübertragung an die Konzernleitung im Organisationsreglement der Tochtergesellschaft abgebildet sein muss.

Das Organisationsreglement einer Konzerntochter muss insbesondere die Schnittstellen mit der Konzernleitung präzise regeln: Welche Aufgaben werden auf welcher Stufe wahrgenommen? Welche Berichtswege bestehen? Welche Eskalationsmechanismen greifen bei Meinungsverschiedenheiten? In welchen Fällen hat der Tochter-Verwaltungsrat ein Vetorecht? Die Beantwortung dieser Fragen im Organisationsreglement ist nicht bloss eine formalistische Übung, sondern eine zentrale Governance-Massnahme, die Klarheit schafft und Haftungsrisiken minimiert.

In der Praxis zeigt sich häufig ein Defizit: Viele Konzern-Tochtergesellschaften verfügen entweder über kein Organisationsreglement oder über ein solches, das die tatsächlichen Kompetenzverteilungen nicht korrekt abbildet. Oft werden Muster-Organisationsreglemente der Muttergesellschaft übernommen, die auf die spezifische Situation der jeweiligen Tochter nicht zugeschnitten sind. Solche Dokumentationslücken sind im Haftungsfall problematisch, da sie den Nachweis erschweren, dass die Delegation ordnungsgemäss erfolgt ist.

---

31 Siehe Art. 288 Abs. 2 SchKG: «Bei der Anfechtung einer Handlung zugunsten einer nahestehenden Person des Schuldners trägt diese die Beweislast dafür, dass sie die Benachteiligungsabsicht nicht erkennen konnte. Als nahestehende Personen gelten auch Gesellschaften eines Konzerns.»

32 Watter/Roth Pellanda, Art. 716b, BSK OR II, Rz. 5 ff.

2. Dokumentation und Haftungsprävention

Die Dokumentation der Entscheidfindung und der Delegation erfüllt im Haftungsfall eine zentrale Funktion als Entlastungsbeweis. Art. 754 Abs. 2 OR auferlegt dem Organ die Beweislast für die Einhaltung der Sorgfaltspflicht. Lückenhafte oder fehlende Dokumentation wirkt sich regelmässig zulasten des beklagten Organs aus, da der Nachweis der pflichtgemässen Entscheidfindung ohne entsprechende Unterlagen kaum gelingt.[33]

Für den Verwaltungsrat einer Konzerntochter ergeben sich daraus folgende praktische Anforderungen: Erstens sind die Verwaltungsratssitzungen zu protokollieren, wobei namentlich Konzernweisungen und die Gründe für deren Befolgung oder Ablehnung festzuhalten sind. Zweitens ist die fortlaufende Überwachung der Delegation zu dokumentieren – der Verwaltungsrat muss nachweisen können, dass er sich regelmässig über die delegierten Bereiche informiert hat (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR: Oberaufsicht). Drittens sind bei konzerninternen Transaktionen die Fremdüblichkeit der Konditionen und die zugrunde liegenden Bewertungen aktenkundig zu machen.[34]

Die Dokumentation ist somit nicht Selbstzweck, sondern ein integraler Bestandteil der Corporate Governance im Konzern. Sie dient der Transparenz, der Rechenschaftslegung und – im Streitfall – als Beweismittel für die Pflichtgemässheit des Organhandelns. Ein Verwaltungsrat, der seine Entscheide und die zugrunde liegenden Überlegungen nicht dokumentiert, handelt fahrlässig und erschwert seine eigene Verteidigung im Haftungsprozess.

V. Residualkompetenzen: Der nicht delegierbare Kernbereich

Der Begriff der «Residualkompetenzen» bezeichnet den Mindestbestand an Aufgaben, der auch bei maximaler teleologischer Reduktion von Art. 716a OR beim Verwaltungsrat der Tochtergesellschaft verbleiben muss. Dieser Kernbereich lässt sich in drei Hauptkategorien unterteilen, die nachfolgend erörtert werden.

---

33 Art. 717 Abs. 1 OR.

34 HÄUSERMANN, 558 f.

1. Anerkannter Mindestbestand

a) Kapitalerhaltung und Solvenzüberwachung

Die zentrale und unbestrittene Residualkompetenz bildet die Pflicht zur Solvenzüberwachung und Kapitalerhaltung. Der Verwaltungsrat muss jederzeit sicherstellen, dass die Gesellschaft zahlungsfähig ist und ihr Eigenkapital den gesetzlichen Mindestanforderungen genügt. Diese Pflicht ergibt sich unmittelbar aus den Art. 725a und 725b OR (in der seit dem 1. Januar 2023 geltenden Fassung) und ist auch im Konzern nicht delegierbar.

Art. 725a OR verpflichtet den Verwaltungsrat zum Handeln, wenn die letzte Jahresrechnung zeigt, dass die Hälfte des Aktienkapitals und der gesetzlichen Reserven nicht mehr gedeckt ist. Art. 725b OR löst die Pflicht zur Erstellung einer Zwischenbilanz und gegebenenfalls zur Benachrichtigung des Gerichts aus. Beide Pflichten treffen den Verwaltungsrat *jeder* Aktiengesellschaft individuell – eine Verlagerung auf die Konzernmutter ist ausgeschlossen.

Im Konzernkontext bedeutet dies namentlich: Der Tochter-Verwaltungsrat muss die Auswirkungen konzerninterner Transaktionen – insbesondere Cash-Pooling-Vereinbarungen, konzerninterne Darlehen und Verrechnungspreise – auf die Solvenz der Tochter laufend überwachen. Er darf zwar ohne gegenteilige Indikationen oder Präjudizien von der Arbeitshypothese ausgehen, die Gruppe werde die Tochtergesellschaft nicht ohne Not in eine Insolvenz schlittern lassen,[35] darf sich aber umgekehrt nicht ohne weiteres blind darauf verlassen, dass die Konzernmutter in der Lage ist bzw. sein wird, für die Solvenz der Tochter zu sorgen, sondern muss – wo praktisch möglich – eine eigenständige Beurteilung oder – wenn dies die Umstände in einer grösseren Gruppe aus praktischer Sicht nicht zulassen – zumindest eine Plausibilisierung gestützt auf von der Gruppe zur Verfügung gestellte oder bei dieser eingeforderte Unterlagen (bspw. die gruppenweite Finanz- und Liquiditätsplanung)

[35] Siehe BGE 116 Ia 331 i.S. CS Holding zur Thematik des faktischen Beistandszwangs (d.h. die informelle Beistandspflicht) innerhalb eines Konzerns. In diesem Grundsatzurteil hielt das Bundesgericht fest, dass eine Konzernobergesellschaft (wie die damalige Schweizerische Kreditanstalt) faktisch veranlasst ist, einer in Schwierigkeiten geratenen Tochter- oder Schwestergesellschaft zur Rettung der eigenen Reputation finanziell beizustehen. Wegen dieser als «Phänomen der Konzernsolidarität» bekannten Praxis bejahte das Gericht die Pflicht der Bank, diese ausgelagerten Finanzgesellschaften in die konsolidierte Eigenmittelberechnung einzubeziehen. Der faktische Beistandszwang wird oft durch sog. «Cross-default»-Bestimmungen in Kreditverträgen verstärkt, welche bei Insolvenz oder Verzug einer Konzerngesellschaft die Gläubiger ermächtigen, alle Forderungen an die Konzernmutter oder andere Konzerngesellschaften sofort fällig zu stellen s. RUSCH ARNOLD, Interzession im Interesse des Aktionärs, Diss. Zürich 2004, 31.

vornehmen. Das Bundesgericht hat im Swissair-Entscheid klargestellt, dass die Darlehensgewährung an die Muttergesellschaft zwar im Rahmen der Business Judgment Rule liegen kann, der Tochter-Verwaltungsrat aber die Rückzahlung und die Bonität der Muttergesellschaft soweit möglich eigenständig zu (über)prüfen hat.[36]

b) Oberaufsicht und Eingriffspflichten

Die Oberaufsicht über die mit der Geschäftsführung betrauten Personen (Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR) bleibt auch bei teleologischer Reduktion unentziehbar.[37] Der Verwaltungsrat muss ein wirksames Überwachungssystem etablieren, das ihm ermöglicht, die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und der wesentlichen Regularien (etwa des Organisationsreglements oder konzerninterner Vorgaben zu Wettbewerbsrecht, Anti-Korruptionsrecht, Sanktionsvorschriften oder andere wichtige Vorgaben) zu kontrollieren. Er muss insbesondere sicherstellen, dass er über die wesentlichen Vorgänge in der Gesellschaft periodisch informiert wird und bei Fehlentwicklungen rechtzeitig eingreifen kann.

Die Eingriffspflicht des Verwaltungsrats ist das Korrelat zur Delegation: Wer Aufgaben delegiert, muss die Möglichkeit und die Bereitschaft behalten, bei Pflichtverletzungen des Delegierten einzugreifen. Im Konzernkontext bedeutet dies: Wenn Konzernvorgaben gegen das Gesetz oder gegen die vitalen Interessen der Tochter verstossen oder wesentliche Regularien oder Vorgaben der Muttergesellschaft bei der Tochter nicht eingehalten werden, hat der Tochter-Verwaltungsrat die Pflicht, einzugreifen und – im Fall einer rechtswidrigen Konzernweisung – von dieser abzuweichen, notfalls im Einzelfall auch gegen die Vorgaben oder Instruktionen der Muttergesellschaft. Die Eingriffspflicht wird zur «Notbremse» des Tochter-Verwaltungsrats bei rechtswidrigen oder existenzgefährdenden Konzernentscheiden oder zur «Mahnpfeife» bei erkennbar mangelnder Umsetzung der konzernweiten Vorgaben.

c) Ernennung der Geschäftsleitung

Art. 716a Abs. 1 Ziff. 4 OR weist die Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen dem Verwaltungsrat zu. Diese Kompetenz verbleibt auch im Konzern beim Tochter-Verwaltungsrat – selbst wenn die Kandidaten – wie regelmässig in der Praxis – de facto von der Mutter-

---

36 So sinngemäss das Bundesgericht: siehe den Entscheid 4A_268/2018 vom 18. November 2019, E. 6.5.4.3 f.

37 BÖCKLI, § 7 Rz. 93.

gesellschaft vorgeschlagen oder bestimmt werden. Der *formelle* Ernennungsakt ist rechtlich konstitutiv und kann nicht de facto oder mittels (Organisations)reglement an die Konzernmutter delegiert werden. In der Praxis bedeutet dies, dass der Tochter-Verwaltungsrat die vorgeschlagenen Kandidaten zusätzlich zumindest einer summarischen Prüfung unterziehen soll und den Ernennungsbeschluss – in der Realität oft als «teilautonomen Nachvollzug» – formell fassen und dokumentieren muss.

2. Kontroverse: Darüberhinausgehende Residualkompetenzen

Umstritten ist, ob der Mindestbestand der Residualkompetenzen über die drei genannten Kategorien hinausgeht. Ein beachtlicher Teil der Lehre vertritt die Auffassung, dass bei einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft keine darüber hinausgehenden Mindestpflichten bestehen: Die Muttergesellschaft könne die Tochter vollständig in die Konzernführung integrieren, solange die Solvenz gewahrt bleibe.[38] Diese Auffassung verdient Zustimmung, soweit sie anerkennt, dass nicht jede Konzerntochter einen eigenständigen unternehmerischen Selbstzweck verfolgt. Ein Teil der Lehre – und teilweise leider auch die Gerichtspraxis – geht fälschlicherweise vom Bild der umfassend tätigen, voll funktionsfähigen Ländertochtergesellschaft als Leittypus der Konzerntochtergesellschaft aus. Die Konzernrealität ist jedoch wesentlich vielgestaltiger: Eine Tochtergesellschaft kann auch lediglich einzelne Patente halten, für konzerninterne IT-Dienstleistungen zuständig sein oder als reine Zwischenholding fungieren. Bei solchen funktional spezialisierten Einheiten ist der Gedanke eines eigenständigen «Gesellschaftsinteresses», das über die Solvenzwahrung und die Einhaltung des lokalen Rechts hinausgeht, weitgehend fiktiv.

Auch aus der rechtlichen Selbständigkeit der Tochtergesellschaft als juristische Person ergibt sich kein unbedingtes «Recht auf Überleben» oder eigenständige Existenz der Tochter. Die Tochtergesellschaft ist zwar eine eigene juristische Person mit eigenem Haftungssubstrat, aber daraus folgt kein «Existenzrecht» gegen den Willen des Alleinaktionärs. Bei der 100%-Tochter deckt sich das Gesellschaftsinteresse weitgehend mit dem Aktionärsinteresse; ein davon losgelöstes «Eigeninteresse» ist konstruiert. Sofern keine Gläubiger geschädigt werden, gleicht eine Konzerntochter einem konzerninternen Sondervermögen, dessen Existenz bzw. Selbständigkeit jederzeit durch Fusion oder Liquidation durch die Muttergesellschaft beendet oder durch eine Umstrukturierung vollumfänglich transformiert werden kann. Ein eigenständiges

[38] HOFSTETTER, 317; vgl. auch HÄUSERMANN, 567 f. m.w.H.

«Gesellschaftsinteresse» der Tochtergesellschaft, das über die Solvenzwahrung und die Einhaltung des lokalen Rechts hinausgeht, erscheint vor diesem Hintergrund als wenig überzeugend und schlecht begründbar.

Gleichwohl verbleibt auch bei funktional spezialisierten Tochtergesellschaften ein Mindestmass an eigenständiger Verantwortung – wenngleich dessen praktische Konturen oft schwer zu fassen sind. Ein Teil der Lehre postuliert ein «Integritätsinteresse» der Tochter, das dem Verwaltungsrat Vetorechte bei existenzgefährdenden Transaktionen einräumen soll. In der Praxis ist dieses Konzept jedoch von begrenzter Tragweite: Wenn etwa eine Lizenztochter, deren einziger Zweck das Halten eines bestimmten Patentportfolios ist, dieses Portfolio auf Konzernbeschluss veräussern soll, weil die Gruppe aus der betreffenden Technologie aussteigt, ist kaum ersichtlich, worin ein eigenständiges «Gesellschaftsinteresse» bestehen sollte, das dem Verkauf entgegenstünde. Das Integritätsinteresse reduziert sich in solchen Fällen auf die Sicherstellung, dass der Verkauf zu marktkonformen Bedingungen erfolgt und die Gesellschaft nach der Transaktion ihre Verbindlichkeiten erfüllen kann. Darüber hinausgehende Vetorechte des Tochter-Verwaltungsrats wären sachfremd, auch wenn die Tochtergesellschaft dadurch teilweise zum blossen Vollzugsinstrument der Mutter ohne grosse eigene Substanz degradiert wird.[39] Immerhin verbleibt die Pflicht zur sinnvollen Überwachung und gegebenenfalls lokalen Anpassung und Implementierung von Konzernvorgaben sowie eine gewisse Mitwirkung bei der strategischen Reflexion über die Positionierung der Tochter innerhalb des Konzerns.[40]

Für die Praxis ergibt sich daraus ein Bild der «aktiven Passivität»: Der Tochter-Verwaltungsrat muss nicht zwingend eigene strategische Initiativen entwickeln, aber er muss die auf die «eigene» Tochtergesellschaft bezogenen Konzernentscheide soweit praktisch möglich eigenständig prüfen oder zumindest plausibilisieren, allfällige Risiken für die Tochter identifizieren und bei Bedarf intervenieren. Die Residualkompetenzen bilden kein starres Programm, sondern einen «Sicherheitsrahmen», der die eigenständige Existenz der Tochter als Rechtssubjekt im konkreten konzernbezogenen Umfeld, mit realistischem Blick auf Marktgegebenheiten und mit Rücksicht auf die konkrete Rolle der spezifischen Tochter in der Gruppe so weit wie möglich gewährleistet.

Besondere Aufmerksamkeit verdient in diesem Zusammenhang die Frage des Cash-Poolings. Konzerninterne Liquiditätsmanagement-Systeme sind be-

---

39 Eugster/von der Crone, 440.

40 Böckli, § 7 Rz. 99 scheint hier eine eigenständige strategische Reflexion des Tochter-VRs zu verlangen. Dies dürfte, abhängig vom Spezialisierungsgrad und der Funktion der konkreten Tochtergesellschaft innerhalb der Gruppe in vielen Fällen eher unrealistisch bleiben.

triebswirtschaftlich sinnvoll und weit verbreitet. Sie bergen aber für die Tochtergesellschaft ein spezifisches Risiko: Durch die laufende Abführung überschüssiger Liquidität an den Konzern-Cash-Pool kann die Tochter in eine Situation geraten, in der sie über keine ausreichenden eigenen Mittel mehr verfügt, um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Der Swissair-Entscheid hat genau diese Problematik illustriert: Die Kläger warfen dem Verwaltungsrat vor, die Darlehensgewährung an die Muttergesellschaft über den Cash-Pool fortgesetzt zu haben, obwohl die Bonität der Muttergesellschaft bereits gefährdet gewesen sei.[41]

Der Tochter-Verwaltungsrat muss daher im Rahmen seiner residuellen Solvenzüberwachungspflicht periodisch – wohl jährlich oder bei grösseren Gruppen, die einen formellen Halbjahresabschluss erstellen, allenfalls halbjährlich – prüfen: Ist die Gegenpartei des Cash-Pool-Vertrags (typischerweise die Muttergesellschaft oder eine Konzernfinanzierungsgesellschaft) hinreichend kreditwürdig? Bestehen angemessene Sicherheiten oder Rückzahlungsmechanismen? Kann die Tochtergesellschaft im Bedarfsfall kurzfristig auf ihre Liquidität zurückgreifen? Sobald Zweifel an der Rückzahlungsfähigkeit aufkommen, hat der Tochter-Verwaltungsrat – unabhängig von gegenläufigen Konzernweisungen – die Pflicht, die Teilnahme am Cash-Pool zu überprüfen und gegebenenfalls einzuschränken oder zu beenden. Diese Pflicht bildet einen integralen Bestandteil der residuellen Solvenzüberwachung. Umgekehrt hat ein sorgfältiger Tochter-Verwaltungsrat vor einer allfälligen Beendigung der Teilnahme am Cash-Pool ebenso sorgfältig die finanziellen Auswirkungen einer solchen Beendigung auf die Gruppe – und damit wiederum reflexartig auf die Tochtergesellschaft – abzuwägen, um einen unbeabsichtigten Dominoeffekt innerhalb der Gruppe, ausgelöst durch die Beendigung, mit genügender Wahrscheinlichkeit ausschliessen zu können. Bringt der Tochter-Verwaltungsrat durch eine schlecht vorbereitete, unabgestimmte Beendigung des Cash-Pools die ganze Gruppe in eine finanzielle Notlage, ist sein Verhalten als ähnlich (grob)fahrlässig einzustufen wie dasjenige eines Tochter-Verwaltungsrats, der sich nicht um seine Pflicht zur residuellen Solvenzüberwachung kümmert. Das Bundesgericht hat diese Überlegung im Swissair-Entscheid ausdrücklich bestätigt: Das Interesse der Swissair am Fortbestand der SAirGroup und der Schwestergesellschaften sei «eminent» gewesen, da die Swissair für den Flugbetrieb auf die Konzerngesellschaften – namentlich die Flightlease AG – angewiesen war. Die Darlehensgewährung über den Cash-Pool könne daher, obwohl formal gegen Kapitalschutzvorschriften verstossend, bei ex-ante-Be-

41 Urteil des Bundesgerichts 4A_268/2018 vom 18. November 2019, E. 6.5.4 ff.

trachtung als nicht pflichtwidrig angesehen werden, da damit letztlich Gesellschaftsinteressen gewahrt wurden.[42]

Ein weiterer praxisrelevanter Aspekt betrifft die konzerninterne Haftungsfreistellung (Indemnification). Häufig gewährt die Muttergesellschaft den Mitgliedern des Tochter-Verwaltungsrats eine Haftungsfreistellung für Schäden, die aus der Befolgung von Konzernweisungen resultieren. Eine solche Freistellung kann die persönliche Risikoexposition des einzelnen Verwaltungsratsmitglieds mindern, befreit den Verwaltungsrat als Organ jedoch nicht von seinen gesetzlichen Pflichten. Die Freistellung ist zudem nur so viel wert wie die Bonität der freistellenden Muttergesellschaft – ein Umstand, der sich im Insolvenzfall der Mutter schmerzlich zeigt. Der Tochter-Verwaltungsrat darf sich daher nicht auf eine Konzern-Indemnification verlassen, sondern muss seine Residualpflichten unabhängig davon wahrnehmen.

VI. Business Judgment Rule im Konzern

1. Grundlagen der Business Judgment Rule in der Schweiz

Das Bundesgericht hat die Business Judgment Rule (BJR) im Entscheid 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012 als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts anerkannt.[43] Die Regel besagt, dass Gerichte unternehmerische Entscheide des Verwaltungsrats nur eingeschränkt überprüfen, sofern bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Der Verwaltungsrat geniesst einen weiten Ermessensspielraum bei Geschäftsentscheiden,[44] die ex ante vernünftig erscheinen, auch wenn sie sich ex post als nachteilig erweisen.

Die Voraussetzungen für die Anwendung der BJR sind kumulativ: Der Entscheid muss auf einer genügenden Informationsbasis beruhen, frei von sach-

---

42 Urteil des Bundesgerichts 4A_268/2018 vom 18. November 2019, E. 6.5.4.4.

43 Urteil des Bundesgerichts 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012, E. 5.1.

44 Ob diese Einschränkung auf Geschäftsentscheide, welche namentlich «namentlich Kontroll- und Organisationsaufgaben» von der BJR ausschliessen will (s. BGer 4A_259/2016, 4A_267/2016) sinnvoll ist, darf bezweifelt werden, da oft auch die Ausgestaltung von Kontroll- und Organisationsaufgaben ein erheblicher Ermessens- bzw. Handlungsspielraum verbleibt, der hinsichtlich sachlicher Richtigkeit – im Unterschied zur formellen Entscheidungsqualität (korrekter Entscheidungsprozess, angemessene Informationsbasis, korrekter Umgang mit Interessenkonflikten) nicht ex-post richterlich überprüft werden sollte; ebenso Häusermann, 568 ff.

fremden Interessen getroffen worden sein und in gutem Glauben dem Wohl der Gesellschaft dienen.[45]

Die BJR schützt den Verwaltungsrat vor einer Haftung für Fehlentscheide, nicht aber vor einer Haftung für Pflichtverletzungen im Entscheidungsverfahren. Die Pflichtgemässheit des Verfahrens, insbesondere die Informationsbeschaffung und die Absenz von – bzw. der korrekte Umgang mit – Interessenkonflikten, bleibt weitgehend gerichtlich überprüfbar.[46] Im Konzern erlangt diese Unterscheidung besondere Bedeutung, da Interessenkonflikte hier – je nach wirtschaftlichem und organisatorischen Integrationsgrad des Konzerns und konzerninterner Stellung bzw. Funktion der entsprechenden Gesellschaft – in der Regel systemimmanent sind.

2. Einschränkung der Business Judgment Rule bei Interessenkonflikten

Im Konzern ist die BJR teilweise eingeschränkt. Der Grund liegt in der strukturellen Befangenheit eines Teils oder aller Mitglieder des Tochter-Verwaltungsrats: Häufig sind dessen Mitglieder zugleich Vertreter der Muttergesellschaft oder von dieser entsandt. Bei Entscheiden, die das Konzerninteresse betreffen, sollen sie daher aus (mehrfach kritisierter) Sicht des Bundesgerichts nicht genügend unbefangen im Sinne der BJR-Voraussetzungen handeln.[47]

Das Bundesgericht hat in BGE 130 III 213 sogar einen erhöhten Sorgfaltsmassstab bei Konzernentscheiden formuliert:[48] Bei Entscheidungen, die im Interesse eines Dritten (hier: der Konzernmutter) und nicht primär im Interesse der eigenen Gesellschaft getroffen werden, solle der Schutz der BJR grundsätzlich entfallen. Bei einer Kollision von Konzern- und Gesellschaftsinteresse würde eine Pflichtverletzung vermutet; der Verwaltungsrat müsse den Entlastungsbeweis erbringen, dass der Entscheid gleichwohl im Interesse der Tochter gelegen oder jedenfalls nicht gegen deren Interessen verstossen habe.

---

45 BGer 4A_74/2012, E. 5.1.

46 VOGT/BÄNZIGER, 612 ff.

47 BGE 113 II 52, E. 3a.

48 BGE 130 III 213, E. 2.2.2 f. Das Bundesgericht liess für Zwecke der Treuepflicht gemäss Art. 717 OR nur die Interessen der eigenen Gesellschaft als relevant zu – nicht diejenigen anderer Konzerngesellschaften. Bei der arbeitsrechtlichen Treuepflicht gemäss Art. 321a OR liess das Bundesgericht hingegen die Berücksichtigung des Konzerninteresses zu. Diese Differenzierung wird in der Lehre zu Recht kritisiert, da nicht einleuchtet, weshalb das Konzerninteresse bei der arbeitsrechtlichen, nicht aber bei der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht beachtlich sein soll; vgl. ROBERTO/JENTSCH, 312 f.

KUNZ hat diese restriktive Haltung der Rechtsprechung zu Recht kritisiert und für einen grösseren Ermessensspielraum des Tochter-Verwaltungsrats auch bei Konzernentscheiden plädiert.[49] Nach seiner Auffassung dürfe die blosse Tatsache, dass ein Entscheid im Konzernkontext getroffen werde, nicht automatisch zum Verlust des BJR-Schutzes führen. Massgebend müsse sein, ob der Entscheid – bei objektiver Betrachtung und unter Berücksichtigung der Konzernzugehörigkeit als relevantem Umstand – vertretbar erscheine. Diese Auffassung ist auch darum richtig, weil – wie oben dargestellt – je nach den Umständen die Interessen des Konzerns als Interessen auch der betroffenen Tochtergesellschaft anzusehen sind, womit kein Drittinteresse und somit auch kein relevanter Interessenkonflikt vorliegt, der eine strengere Handhabung der BJR im Konzernumfeld rechtfertigen würde. Der Interessengegensatz verändert sich zur Interessenkonvergenz oder sogar -kongruenz. Entsprechend hat die Meinung von BÖCKLI auch in der Lehre Zustimmung gefunden, auch wenn sie sich in der Rechtsprechung – auch mangels konkret zu prüfender Fälle – bisher noch nicht niedergeschlagen hat.

3. Bewältigung von Interessenkonflikten: Arm's-Length-Prinzip

Die Praxis hat verschiedene Mechanismen entwickelt, um dem – trotz möglicher Interessenkonvergenz oder sogar -kongruenz – nicht zu vernachlässigenden Interessenkonflikt-Potential im Konzern zu begegnen und die Anwendbarkeit der BJR zu erhalten. Das zentrale Instrument ist das Arm's-Length-Prinzip: Konzerninterne Transaktionen sollen so weit wie möglich zu Konditionen abgeschlossen werden, die auch zwischen unabhängigen Dritten üblich wären.[50] Werden marktübliche Bedingungen eingehalten, spricht eine Vermutung dafür, dass der Entscheid im Interesse der Tochtergesellschaft liegt – und die BJR greift.

Die Einhaltung des Arm's-Length-Prinzips erfordert in der Praxis eine sorgfältige Dokumentation der Fremdüblichkeit der Transaktionskonditionen; bei wesentlichen Transaktionen gegebenenfalls die Einholung einer unabhängigen Fairness Opinion; die Einrichtung von Ausstandsregeln für befangene Verwaltungsratsmitglieder; und die Etablierung eines transparenten Genehmigungsverfahrens für Related-Party-Transaktionen.[51]

Diese verfahrensmässige Absicherung dient nicht nur der Haftungsprävention, sondern gewährleistet auch materiell, dass die Interessen der Tochtergesell-

---

49 KUNZ, Verwaltungsräte in Konzerntochtergesellschaften, 137, VOGT/BÄNZIGER, 623 ff. m.w.H.
50 HASLEBACHER, 66.
51 HASLEBACHER, 66; KUNZ, Verwaltungsräte in Konzerntochtergesellschaften, 136 ff.

schaft – und damit ihrer Gläubiger – angemessen gewahrt werden. Der Verwaltungsrat, der ein transparentes, dokumentiertes und an Drittvergleichsmassstäben orientiertes Verfahren einhält, kann sich mit guten Gründen auf die BJR berufen – auch bei Konzernentscheiden.

In der Praxis empfiehlt sich ein mehrstufiges Verfahren für konzerninterne Transaktionen wesentlicher Bedeutung: In einem ersten Schritt ist ein möglicher Interessenkonflikt zu prüfen und gegebenenfalls auch formell festzuhalten und sind allfällige befangene Verwaltungsratsmitglieder zu identifizieren sowie gegebenenfalls in den Ausstand treten zu lassen. Kommt der Verwaltungsrat umgekehrt bei pflichtgemässer Prüfung zum Schluss, es liegt kein Interessengegensatz, sondern Interessenkonvergenz oder sogar -kongruenz vor, ist dieser Umstand genügend detailliert festzuhalten und zu begründen. In einem zweiten Schritt ist die Transaktion auf ihre Fremdüblichkeit zu prüfen – je nach den Umständen und der Komplexität der Fragestellung entweder mit einer Dokumentation von Referenzwerten oder – falls nicht möglich – gegebenenfalls unter Beizug eines unabhängigen Bewertungsgutachtens oder einer Fairness Opinion. In einem dritten Schritt ist der Entscheid einschliesslich seiner Begründung und der zugrunde liegenden Unterlagen zu protokollieren.[52] Dieses dreistufige Verfahren schafft die prozeduralen Voraussetzungen für die Anwendbarkeit der BJR und reduziert das Haftungsrisiko auf ein Minimum.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die BJR entfaltet im Konzern ihre volle Schutzwirkung nur dann, wenn der Verwaltungsrat die erhöhten verfahrensrechtlichen Anforderungen einhält, die sich aus dem potentiell immanent bestehenden, strukturellen Interessenkonflikt ergeben. Die materielle Vertretbarkeit des Entscheids allein genügt nicht – es bedarf zusätzlich eines korrekten Verfahrens, das den Interessenkonflikt offenlegt und korrekt adressiert. Eine Missachtung dieser Anforderungen führt zum Verlust des Schutzes der BJR und gegebenenfalls zu einer Haftung nach Art. 754 OR, bei der das zuständige Gericht den Entscheid ohne Rücksicht auf das unternehmerische Ermessen auf seine Pflichtgemässheit überprüft.[53]

---

52 In anderen Jurisdiktionen, bspw. in Deutschland, werden teilweise zur verbesserten Absicherung der Führungsgremien vor späteren Klagen bei wichtigeren Entscheiden von externen Beratern erstellte BJR-Gutachten oder Memoranden erstellt und in die Sitzungsbeilagen integriert. Sofern die Protokollierung genügend detailliert und umsichtig erfolgt, ist dies aus Schweizer Sicht nur für komplexe bzw. heikle Fälle oder für Entscheide mit grosser Tragweite und damit grossem Haftungsexposure empfehlenswert.

53 Art. 754 Abs. 1 OR.

VII. Schlussbemerkungen und Ausblick

Die vorstehende Analyse zeigt eine bemerkenswerte Evolution des schweizerischen Konzernrechts: vom formalistischen Beharren auf der uneingeschränkten Geltung von Art. 716a OR für alle Aktiengesellschaften hin zu einer pragmatischen, teleologisch begründeten und zeitgemässen Betrachtungsweise für reine Konzernverhältnisse. Diese Entwicklung ist zu begrüssen. Sie trägt der wirtschaftlichen Realität Rechnung, ohne den Gläubigerschutz preiszugeben.[54]

Der von Lehre und Rechtsprechung gefundene Kompromiss lässt sich wie folgt zusammenfassen: Im hundertprozentigen Konzernverhältnis ohne Minderheitsaktionäre wird der Tochter-Verwaltungsrat teilweise von den Oberleitungsaufgaben des Art. 716a OR entlastet. Er behält jedoch einen Restpflichtenkreis – die Residualkompetenzen – der pflichtgemäss zu wahren ist: Solvenzüberwachung, Oberaufsicht mit Eingriffspflicht und formelle Ernennungskompetenz bilden den unantastbaren Kern. Dieser Restpflichtenkreis gewährleistet, dass die Tochtergesellschaft ihre gesetzlichen Pflichten erfüllen und als eigenständiges Rechtssubjekt im Rechtsverkehr handeln kann – ohne dass damit ein darüber hinausgehendes, vom Konzerninteresse losgelöstes «Gesellschaftsinteresse» postuliert würde.

Als disziplinierende Gegenstücke zur Entlastung des Tochter-Verwaltungsrats fungieren die aktienrechtliche Verantwortlichkeitsklage (Art. 754 OR)[55] und der Wegfall des BJR-Schutzes bei nicht formell korrekt entschärften Interessenkonflikten. Diese Haftungskontrollmechanismen garantieren, dass die teleologische Reduktion nicht zu einem Freibrief für pflichtwidriges Verhalten wird: Wer die Residualkompetenzen verletzt oder Interessenkonflikte nicht formell korrekt adressiert, läuft ein erhebliches Risiko, verschärft zu haften.

Offen bleibt die Frage, ob der gegenwärtige Zustand – eine rein richterrechtliche Anerkennung der teleologischen Reduktion ohne gesetzliche Grundlage – langfristig befriedigend ist. Die Rechtssicherheit leidet darunter, dass die Konturen der Residualkompetenzen nicht gesetzlich definiert sind, sondern von Fall zu Fall durch die Gerichte bestimmt werden. Der Bundesgesetzgeber hat in der Aktienrechtsrevision 2020 bewusst auf eine Konzernrechtsregelung verzichtet – ein Entscheid, der angesichts der zunehmenden Komplexität internationaler Konzernstrukturen zu hinterfragen ist.

---

54 HÄUSERMANN, 559 f.

55 Zur Verantwortlichkeitsklage im Konzernkontext: KUNZ, 45 ff.; VOGEL, Haftung der Muttergesellschaft, 380.

Für die Praxis ergibt sich gleichwohl ein klares und handhabbares Normengefüge: Der Verwaltungsrat einer Konzerntochter sollte (i) über ein aktuelles Organisationsreglement verfügen, das die Kompetenzverteilung im Konzern transparent abbildet; (ii) die Solvenz der Gesellschaft laufend und soweit praktisch möglich eigenständig überwachen und sich sonst zumindest regelmässig über die Resultate der Überwachung informieren lassen; (iii) bei konzerninternen Transaktionen das Arm's-Length-Prinzip einhalten und dokumentieren; (iv) ein funktionierendes Reportingsystem etablieren, das ihm eine informierte Oberaufsicht ermöglicht; und (v) bei Konzernentscheiden, die das Gesellschaftsinteresse der Tochter tangieren, eine eigenständige Beurteilung oder zumindest Plausibilisierung vornehmen und diese aktenkundig – d.h. in den dafür vorgesehenen Verwaltungsratsprotokollen – festhalten. Wer diese Grundsätze befolgt, bewegt sich im sicheren Bereich der Residualkompetenzen und minimiert das persönliche Haftungsrisiko.

Abschliessend ist auf die Frage des Minderheitenschutzes hinzuweisen. Die teleologische Reduktion von Art. 716a OR setzt – wie das Bundesgericht im Swissair-Entscheid klargestellt hat – voraus, dass keine schutzbedürftigen Drittinteressen betroffen sind. Bei Gesellschaften mit Minderheitsaktionären greift die Reduktion nicht. Sobald Minderheitsaktionäre vorhanden sind, lebt der volle Pflichtenkatalog von Art. 716a OR wieder auf, da die Organpflichten in diesem Fall nicht nur den (identischen) Interessen von Mutter und Tochter dienen, sondern auch dem Schutz der Minderheit. Der Übergang zwischen der hundertprozentigen Beteiligung und dem Vorhandensein einer Minderheitsbeteiligung markiert daher eine markante Zäsur in der konzernrechtlichen Pflichtenlage.

Ähnliches gilt für die Gläubigerinteressen: Solange die Tochtergesellschaft solvent ist und ihre Verbindlichkeiten bedienen kann, steht die teleologische Reduktion nicht im Widerspruch zu den Gläubigerinteressen. Gerät die Gesellschaft aber in die Nähe der Zahlungsunfähigkeit oder der Überschuldung (Art. 725a, 725b OR), verschieben sich die Loyalitätspflichten des Verwaltungsrats: Er wird zum Sachwalter der Gläubigerinteressen und darf die Konzerninteressen deshalb nicht vor den Gläubigerschutz stellen. Ist auch die Muttergesellschaft Gläubigerin der Tochtergesellschaft, so hat der Verwaltungsrat das Gleichbehandlungsprinzip zu beachten: er muss die Muttergesellschaft – soweit ihre Forderungen nicht nachrangig sind – nicht benachteiligen, darf sie aber auch nicht bevorteilen – oder sich selbst bevorteilen lassen, was automatisch eine stärkere Involvierung und Überwachungstätigkeit des Tochterverwaltungsrats bedingt.

Die weitere Entwicklung des schweizerischen Konzernrechts wird massgeblich davon abhängen, ob die Gerichte den eingeschlagenen Weg konsequent

fortsetzen und die Residualkompetenzen weiter konkretisieren – oder ob der Gesetzgeber sich entschliesst, ein positives Konzernrecht zu schaffen, das den Akteuren mehr Rechtssicherheit bietet als die heutige Lösung der teleologischen Auslegung. De lege ferenda wäre insbesondere zu erwägen, ob ein ausdrücklicher Vorbehalt für Konzerngesellschaften in Art. 716a OR aufzunehmen und/oder sogar eine ausdrückliche Regelung der konzerninternen Kompetenzdelegation und gegebenenfalls der Kompensation für potenzielle Nachteilszufügungen[56] einzuführen wäre. Eine solche Regelung würde den Akteuren einen klareren normativen Rahmen geben und die heute bestehende Rechtsunsicherheit vernünftig reduzieren.

Bis dahin bleibt die pragmatische Kompromisslösung der herrschenden Lehre der verlässlichste Wegweiser für die konzernrechtliche Praxis. Der Verwaltungsrat einer Konzerntochter, der seine Residualkompetenzen kennt, sorgfältig ausübt und laufend sowie genügend detailliert dokumentiert, bewegt sich auf einigermassen sicherem Terrain – unabhängig davon, ob eine künftige Gesetzesrevision die heutigen Grundsätze kodifiziert oder weiterentwickelt.

Literaturverzeichnis

BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht 4. A., Zürich/Genf 2009 (zit. BÖCKLI, 4. Aufl.).

BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 5. A., Zürich/Genf 2022.

DRUEY JEAN NICOLAS, Die drei Paradoxe des Konzernrechts, in: von Büren Roland (Hrsg.), Aktienrecht 1992-1997, Versuch einer Bilanz, Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär, Bern 1998, 75 ff., (zit. DRUEY, Paradoxe)

DRUEY JEAN NICOLAS, Neues aus dem Konzernrecht Oder: Man bittet, das Skalpell nicht mit dem Buschmesser zu verwechseln, AJP 2005, 1083 ff. (zit. DRUEY, Konzernrecht).

DRUEY JEAN NICOLAS/VOGEL ALEXANDER, Das schweizerische Konzernrecht in der Praxis der Gerichte, Zürich 1999.

EUGSTER KARIN/VON DER CRONE HANS KASPAR, Rechtliche Stellung des Geschäftsführers im Konzern, Entscheid der I. Zivilabteilung des Bundesgerichts 4C.258/2003 (BGE 130 III 213) vom 9. Januar 2004 i.S. B. AG (Klägerin und Berufungsbeklagte) gegen A. (Beklagte und Berufungsklägerin), SZW 2004, 434 ff.

FORSTMOSER PETER, Haftung im Konzern, in: Baer Charlotte M. (Hrsg.), Vom Gesellschafts- zum Konzernrecht, St. Galler Studien Privat-, Handels und Wirtschaftsrecht 59, Bern 2000, 89 ff.

HASLEBACHER KIRIL R. R., Das Arm's Length Principle im schweizerischen Recht – Die Grenzen des Konzerneinflusses, ex ante 1/2023, 64 ff.

HÄUSERMANN DANIEL M., Konzernorganisationsrecht heute, SZW 2023, 559 ff.

[56] Art. 288 Abs. 2 SchKG kann als erster Schritt in diese Richtung angesehen werden.

Hofstetter Karl, Corporate Governance im Konzern, in: von der Crone Hans Caspar/Weber Rolf H./Zäch Roger/Zobl Dieter (Hrsg.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich 2003, 301 ff.

Kunz Peter V., Klarstellungen zur Konzernhaftung – Bundesgerichtsentscheid 4A_306/2009 vom 8. Februar 2010, recht 2011, 41 ff.

Kunz Peter V., Tätigkeiten sowie Rechtsrisiken der Verwaltungsräte in Konzerntochtergesellschaften, in: Kunz Peter V. / Arter Oliver /Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII, Bern 2017, 122 ff (zit. Kunz, Verwaltungsräte in Konzerntochtergesellschaften).

Roberto Vito/Jentsch Valentin, Praxishandbuch Verantwortlichkeitsrecht, Bern 2025.

Rusch Arnold, Interzession im Interesse des Aktionärs, Sicherheitsbestellung für Verbindlichkeiten von Mutter- und Schwestergesellschaften in der Schweiz, Diss. Zürich 2004.

Vetter Meinrad/Gutzwiller Roman S., Faktische Organschaft im Konzern – Voraussetzungen und Folgen, GesKR 2010, 224 ff.

Vogel Alexander, Konzernverantwortlichkeit – Die Haftung der Muttergesellschaft und ihrer Organe, Diss. Zürich 2020 (zit. Vogel, Haftung der Muttergesellschaft).

Vogel Alexander, Neuere Tendenzen im Konzern(haftungs)recht, in: Schweizer Rainer J./Burkert Herbert/Gasser Urs (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey, Zürich/Basel/Genf 2002, 607 ff. (zit. Vogel, Konzern(haftungs)recht).

Vogt Hans-Ueli/Bänziger Michael, Das Bundesgericht anerkennt die Business Judgment Rule als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts, Ein Beitrag zur Einordnung der Business Judgment Rule in die Dogmatik der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit, aus Anlass des Bundesgerichtsurteils 4A_74/2012 vom 18. Juni 2012, GesKR, 2012, 607 ff.

Watter Rolf/Roth Pellanda Katja, Art. 716b, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 6. A. 2024.

Watter Rolf/Roth Pellanda Katja, Art. 717, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 6. A. 2024.

Waffenungleichheit in der Sanierung zwischen besicherten Kreditgebern und Kreditnehmern

Ralph Malacrida*

Inhalt

I. Verschärfung der Rahmenbedingungen im Schweizer Kreditmarkt 142

II. Schuldnerschutz im Spannungsfeld von Gläubigerinteressen und Sanierungszweck 143

III. Moderne insolvenzrechtliche Sanierungsinstrumente zum Schutz des Schuldners 143
1. Entwicklung und Grundlagen 143
2. Umsetzung in der Schweiz 144
a) Automatic Stay 145
b) DIP-Finanzierung 145
c) Cramdown 146
d) Prepack 147

IV. Besicherte Kreditgeber vs. Kreditnehmer im Kontext der Sanierung 149
1. Wirkungen des Nachlassverfahrens 149
2. Kurze Spiesse der Kreditnehmer 150
a) Pfandrechte bleiben als dingliche Vorrechte bestehen 150
b) Kein genereller Debt-to Equity oder Haircut-Zwang für pfandgedeckte Ansprüche 151
c) Seltene Massekredite 151
d) Besicherte Kreditgeber als Gatekeeper von Prepacks 152
e) Praktische Verhandlungsmacht der besicherten Kreditgeber 152
3. Lange Spiesse der Kreditgeber? 153

V. Rechtspolitische Handlungsoptionen 153
1. Verschärfung des «*Automatic Stay*» 153
2. Einführung eines «*Cross-Class Cramdown*» 154
3. Einführung einer echten DIP-Finanzierung mit «*Super Priority*» 154
4. Erweiterung des Eingriffs in dingliche Sicherheiten 154
5. Aktionärs-*Cramdown* (*Debt-to-Equity Conversion*) 155
6. Erleichterung von *Prepack*-Transaktionen 155
7. Stärkung der Position des Sachwalters 155

* Ralph Malacrida, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Bär & Karrer AG.

VI. Notwendigkeit von Reformen? 155

Literaturverzeichnis 156

I. Verschärfung der Rahmenbedingungen im Schweizer Kreditmarkt

Im Schweizer Kreditmarkt zeigt sich eine deutliche Verschärfung der Rahmenbedingungen. Dies äussert sich insbesondere in strengeren Kreditvergaben, steigenden Refinanzierungskosten sowie verschärften Eigenkapitalanforderungen für systemrelevante Banken. Besonders betroffen sind exportorientierte Unternehmen und Unternehmen ausserhalb des florierenden Hypothekarmarkts, die zunehmend strengere Finanzierungskonditionen und teils rückläufige Kreditvolumen hinnehmen müssen. Dies führt nicht nur zu einem erschwerten Zugang zu Finanzierungen für Unternehmen, sondern auch zu einer Verlagerung der Verhandlungsmacht, weil Kreditgeber tendenziell eine stärkere Position erhalten, da Finanzierungen knapper und selektiver vergeben werden. Sofern es um neue Finanzierungsbedürfnisse geht, suchen Kreditnehmer daher häufiger nach Alternativen wie *Private Debt*, *Crowdfunding* oder Beteiligungskapital, wenn Banken als traditionelle Kreditgeber zurückhaltender werden.

Im Rahmen bestehender Kreditverhältnisse wirkt sich diese Verschärfung vor allem bei notleidenden Krediten aus, oder bei Krediten, die aus Bankensicht nicht mehr in die Finanzierungsstrategie passen. Aufgrund der verschärften regulatorischen Vorgaben und eines gestiegenen Risikobewusstseins sind die Banken immer weniger bereit, ungewünschte oder notleidende Kredite weiterzuführen. Kreditnehmer werden daher verstärkt aufgefordert, Kredite zurückzuzahlen oder strikte Sanierungsmassnahmen unverzüglich umzusetzen. Zudem haben sie oft weniger Spielraum bei der Verhandlung von Zinssätzen oder Vertragsbedingungen, einschliesslich der zu stellenden Sicherheiten. Finanzielle Schwierigkeiten beeinträchtigen das Vertrauensverhältnis zwischen den Banken und ihren (teils langjährigen) Kunden daher stärker als bisher und die Beziehungen werden zunehmend von Risiko- und Verlustüberlegungen geprägt.

Kooperative Lösungsansätze wie Laufzeitverlängerungen, Zahlungsaufschübe oder Umschuldungen stehen zwar nach wie vor im Vordergrund. Vermehrt stellen sich in diesem Umfeld aus Sicht des Verwaltungsrats der betroffenen Kreditnehmer, welche gehalten sind, ihre Interessen wahrzunehmen, aber

auch Fragen hinsichtlich weniger konsensualer Handlungsalternativen, die das Sanierungsrecht bieten.[1]

II. Schuldnerschutz im Spannungsfeld von Gläubigerinteressen und Sanierungszweck

Ein zeitgemässes Sanierungsrecht bevorzugt weder einseitig den besicherten Gläubiger noch den in Schwierigkeiten geratenen Schuldner. Vielmehr muss der Schutz dem eigentlichen Sanierungsziel dienen: der Rettung eines überlebensfähigen Betriebes, dem Schutz der Gläubigergemeinschaft und der Verhinderung von strategischem Blockadeverhalten. Konkret erfordert dies in der Frühphase einen vorrangigen Schutz des Schuldners vor Einzelzwangsvollstreckungen – sofern realistische Sanierungsaussichten bestehen –, während gleichzeitig die berechtigten Interessen der gesicherten Gläubiger gewahrt bleiben müssen. Ein besicherter Kreditgeber sollte nicht in der Lage sein, eine aussichtsreiche Sanierung durch frühzeitige Verwertung seiner Sicherheiten – oder die Drohung der frühzeitigen Verwertung – zu blockieren.

Die konkreten Lösungsansätze variieren in den verschiedenen Jurisdiktionen erheblich. Manche Rechtsordnungen setzen auf weitreichende gerichtliche Moratorien, andere auf aussergerichtliche Restrukturierungsverfahren mit begrenztem Gläubigerzwang, wieder andere auf hybride Modelle mit unterschiedlicher Gewichtung von Schuldner- und Gläubigerrechten. Welcher Ansatz letztlich die besten Sanierungsergebnisse liefert, ist empirisch schwer zu belegen und bleibt Gegenstand anhaltender rechtspolitischer Debatten. Einigkeit besteht lediglich darin, dass ein funktionierendes Sanierungsrecht beide Seiten – Schuldner und gesicherte Gläubiger – in ein angemessenes Gleichgewicht bringen muss.

III. Moderne insolvenzrechtliche Sanierungsinstrumente zum Schutz des Schuldners

1. Entwicklung und Grundlagen

Während historisch betrachtet ein in finanzielle Not geratener Schuldner kaum Aussichten auf Sanierung seines Unternehmens hatte, wurden in den

[1] Siehe zu den Pflichten des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen: GIGER/GLANZMANN, 17; GLANZMANN, 19 – 101.

Vereinigten Staaten schon früh moderne schuldnerfreundliche Sanierungsinstrumente entwickelt. Bereits im 19. Jahrhundert wurden in sog. *equity receivership proceedings* Reorganisationsverfahren für Unternehmen – zunächst vor allem Eisenbahngesellschaften – durchgeführt. 1938 führte der Kongress mit den Chapters X, XI und XII des damaligen *Bankruptcy Act* verschiedene Reorganisationsverfahren ein, wobei Chapter XI bereits die Möglichkeit vorsah, Gläubigerzustimmungen vor Verfahrenseröffnung einzuholen (*prepackaged plans*). Instrumente, die aus dem US-amerikanischen Restrukturierungsrecht stammen, haben die europäischen und internationalen Sanierungsverfahren zunehmend beeinflusst. Am prominentesten und am weitesten verbreitet sind heute die Instrumente «*Automatic Stay*», «*Debtor-in-Possession Financing*» (DIP-Finanzierung), «*Cramdown*» und «*Prepack*».

Automatic Stay bedeutet im Sanierungsrecht einen sofortigen Vollstreckungs- und Verfolgungsstopp zugunsten eines Schuldners, damit dieser während eines Restrukturierungsverfahrens nicht durch Einzelzugriffe der Gläubiger zerschlagen wird. Unter *Debtor-in-Possession-Financing* (DIP-Finanzierung) versteht man die Finanzierung eines Unternehmens mittels eines Betriebskredits während eines Sanierungs- oder Insolvenzverfahrens, wenn die bestehende Unternehmensleitung im Amt bleibt. Ein *Cramdown* ist eine gerichtliche Bestätigung eines Restrukturierungsplans trotz Ablehnung durch einzelne Gläubigergruppen. Dadurch kann eine Sanierung auch ohne Zustimmung aller Beteiligten durchgesetzt werden. Und ein *Prepack* (*Pre-Packaged Insolvency / Prepackaged Restructuring*) bedeutet eine im Vorfeld eines formellen Insolvenzverfahrens ausgearbeitete Restrukturierung oder Unternehmensübertragung mittels Auffanggesellschaften, die unmittelbar nach Verfahrenseröffnung umgesetzt wird, um Verzögerungen sowie wirtschaftliche Wertverluste möglichst gering zu halten.

All diese Konzepte dienen primär der Fortführung und Restrukturierung eines Unternehmensbetriebes, um dessen frühzeitige Zerschlagung zu verhindern. Durch schnelle und koordinierte Verfahren sollen operative Strukturen, Arbeitsplätze, Kundenbeziehungen und Vermögenswerte erhalten bleiben.

2. Umsetzung in der Schweiz

Die Schweiz hat sich dem globalen Trend, den Schuldner durch moderne insolvenzrechtliche Sanierungsinstrumente zu schützen, zwar nicht komplett verschlossen.[2] Das schweizerische Insolvenzrecht ist aber historisch stark

[2] 1997 wurde das Nachlassvertragsrecht grundlegend modernisiert, per 1. Januar 2014 folgte die eigentliche moderne SchKG-Sanierungsrechtsrevision nach den Swissair-Erfahrungen,

gläubigerorientiert und hat sich nur schrittweise und mit erheblicher Verzögerung gegenüber anderen Rechtsordnungen in Richtung Sanierung geöffnet. Im internationalen Vergleich ist die Schweiz noch immer als sehr gläubigerfreundliche Rechtsordnung einzuordnen.

a) Automatic Stay

Der Begriff «*automatic stay*» stammt aus dem US Sanierungsrecht. Mit Einreichung der *bankruptcy petition* tritt nach 11 U.S.C. § 362(a) automatisch ein *stay* ein, der unter anderem Klagen, Verwaltungsverfahren, Urteilsvollstreckungen, Besitzergreifung an Massevermögen, Sicherheitenverwertung, Inkasso und Verrechnungen wegen vorinsolvenzlicher Forderungen stoppt.Der Zweck ist, dem Schuldner eine Verschnaufpause zu verschaffen, damit er den Geschäftsbetrieb stabilisieren und einen Reorganisationsplan verhandeln kann. Im Schweizer Sanierungsrecht besteht ein *automatic-stay*-ähnlicher Schutz, aber kein automatischer Gläubigerschutz im technischen US-Sinn. Einerseits erfolgt der Schutz in der Schweiz nicht automatisch mit dem Einreichen eines Gesuchs, sondern ist an eine gerichtliche Bewilligung geknüpft. Anderseits geht die Wirkung der Nachlassstundung (als funktionales Pendent des amerikanischen *stay*) weniger weit. Sie verschafft dem Schuldner nach gerichtlicher Bewilligung zwar einen weitreichenden Schutz vor Betreibung, Sicherungsmassnahmen und bestimmten Verfahren, verhindert aber bei grundpfandgesicherten Forderungen die Einleitung und Fortsetzung der Betreibung nicht, auch wenn die eigentliche Verwertung des Grundpfands gesperrt bleibt. Ausserdem können Fahrnispfänder von den Kreditgebern auch während des Nachlassverfahrens privat verwertet werden.

b) DIP-Finanzierung

Ein *echtes Debtor-in-Possession-(DIP)-Finanzierungssystem* wie im US-amerikanischen Chapter-11-Verfahren existiert in der Schweiz nicht. Das schweizerische Sanierungsrecht kennt jedoch funktional ähnliche Elemente, insbesondere im Rahmen der Nachlassstundung, während der die Unternehmensleitung grundsätzlich im Amt bleibt und den Geschäftsbetrieb weiterführt, dies jedoch unter Aufsicht eines gerichtlich eingesetzten Sachwalters (Art. 298 Abs. 1 SchKG). Neue Finanzierungen zur Stabilisierung des Unternehmens sind grundsätzlich zulässig. Sie sind in vielen Fällen auch notwendig, um den Betrieb fortführen zu können, weil oft eine Liquiditätskrise vorliegt und die Fortführung des Betriebs nach einer Nachlassstundung gewährleistet sein muss. Anders als im US-Recht haben

---

und 2023 wurde das gesellschaftsrechtliche Sanierungsrecht im Zuge der Aktienrechtsrevision neu geordnet.

DIP-Kreditgeber in der Schweiz aber nicht die Möglichkeit, einen umfassenden gesetzlichen Vorrang («*super priority*»[3]) gegenüber bestehenden Gläubigern zu beantragen. In der Schweiz können in Nachlassstundung privilegierte Massekredite mit Zustimmung des Sachwalters aufgenommen werden. Diese sind gegenüber den anderen Nachlassforderungen privilegiert, weil sie nach Art. 310 Abs. 2 SchKG als Masseverbindlichkeiten gelten, und seit dem 1. Januar 2023 zusätzlich anfechtungsrechtlich besser geschützt (siehe Art. 285 Abs. 4 SchKG). Solche Massekredite haben aber keinen Vorrang vor bestehenden pfandbesicherten Forderungen; vielmehr haben pfandgesicherte Gläubiger Anspruch auf Vorabbefriedigung aus dem Pfanderlös. DIP-ähnliche Finanzierungen in der Schweiz sind schwierig zu strukturieren und kommen – ausser in überschaubaren Verhältnissen – vergleichsweise selten vor, einerseits weil besicherte Kreditgeber in der Schweiz im Hinblick auf einen etwaigen Zahlungsausfall des Kreditnehmers einen guten Schutz geniessen und andererseits, weil neue Kreditgeber nicht über die gleichen Schutzmöglichkeiten verfügen wie neue Geldgeber in anderen Jurisdiktionen, bspw. in den USA oder in den Niederlanden[4].

c) Cramdown

Das Konzept des *Cramdown* ist im Schweizer Recht nicht ausdrücklich unter diesem Begriff geregelt, wird jedoch funktional im Rahmen des *Nachlassverfahrens* umgesetzt. Dabei kann ein Restrukturierungs- bzw. Nachlassplan unter bestimmten Voraussetzungen auch gegen den Willen einzelner Gläubiger durchgesetzt werden. Voraussetzung ist die gesetzlich vorgeschriebene Zustimmung qualifizierter Mehrheiten der Gläubiger sowie die gerichtliche Bestätigung.[5] Damit existiert in der Schweiz eine abgeschwächte Form des

[3] «Super Priority» im Rahmen einer DIP-Finanzierung bezeichnet die höchste Rangstufe der Rückzahlung im Insolvenzverfahren für neue Kredite, die einem insolventen Unternehmen gewährt werden. Die entsprechenden Finanzierungsgläubiger werden im Insolvenzfall vorrangig bedient und stehen damit über sämtlichen anderen Gläubigern – einschliesslich bereits bestehender besicherter Gläubiger sowie Verfahrenskosten. Ein DIP Financing hat in den USA zwar nicht automatisch Vorrang vor bestehenden besicherten Kreditgebern. Ein DIP-Darlehen kann aber unter 11 U.S.C. § 364(d) als sogenanntes «*priming DIP financing*» mit einem vorrangigen oder gleichrangigen Pfandrecht auf bereits belastetem Vermögen genehmigt werden, wenn das Insolvenzgericht nach *notice* and *hearing* feststellt, dass der Schuldner die Finanzierung anders nicht erhalten kann und die bestehenden Pfandrechtsinhaber angemessen geschützt sind.

[4] Der niederländische Supreme Court hat am 25. Oktober 2024 bestätigt, dass ein WHOA-Plan die Rangordnung unter Gläubigern, einschliesslich mit Bezug auf dingliche Sicherungsrechte, ändern kann, sofern die WHOA-Bestätigungsvoraussetzungen eingehalten werden.

[5] Gemäss Art. 305 SchKG müssen die Mehrheit der Gläubiger, die zugleich mindestens zwei Drittel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten oder ein Viertel der Gläubiger, die mindestens drei Viertel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten, zustimmen. Nach

Cramdown, die vor allem über die Mehrheitsbindung im Nachlassverfahren wirkt. Im Wesentlichen handelt es sich um einen *Mehrheit-bindet-Minderheit-Mechanismus* für ungesicherte Gläubiger ohne die ausgefeilten gruppenübergreifenden *Cramdown*-Instrumente für gesicherte Gläubiger, wie sie in Rechtsordnungen bestehen, die die EU-Restrukturierungsrichtlinie oder das US-amerikanische Chapter 11 übernommen haben. Anders als etwa im US-amerikanischen Chapter-11-Recht[6] oder nach der EU-Restrukturierungsrichtlinie[7] kennt das Schweizer Recht bislang aber keinen echten «*cross-class cramdown*», d.h. keinen Mechanismus, bei dem ein Restrukturierungsplan auch dann gerichtlich bestätigt werden kann, wenn nicht alle Gläubigerklassen zustimmen.

d) Prepack

Das Sanierungsinstrument des *Prepacks (pre-packaged restructuring)* ist in der Schweiz nicht ausdrücklich gesetzlich geregelt. Wie in den USA und im UK sind Prepacks in der Schweiz praktisch relevant, aber dogmatisch eher als gesetzlich ermöglichte oder gerichtlich anerkannte Praxis einzuordnen. Dies im Gegensatz zu anderen Jurisdiktionen mit ausdrücklichen gesetzlichen Prepack-Regulierungen, wie bspw. Spanien[8], Polen[9], Belgien[10] und Frankreich[11]. Ausserdem sieht die am 21. April 2026 in Kraft getretene EU-Insolvenzrichtlinie neu ein EU-weites Rahmenkonzept für Pre-pack Sales vor, das die Mit-

---

Genehmigung und *gerichtlicher Bestätigung* bindet der Vertrag *alle ungesicherten Gläubiger*, einschliesslich der Ablehnenden.

6 Chapter 11 ermöglicht einen *Cramdown* über ablehnende Klassen hinweg, wenn mindestens eine beeinträchtigte nicht-insider Forderungsklasse zustimmt und der Plan gegenüber jeder ablehnenden beeinträchtigten Klasse nicht unfair diskriminiert und *fair and equitable* ist.

7 Siehe Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Massnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz), ABl L 172 vom 26. Juni 2019, 18-55. Die EU-Restrukturierungsrichtlinie sieht vor, dass betroffene Parteien grundsätzlich in Klassen abstimmen, wobei gesicherte und ungesicherte Gläubiger mindestens getrennt zu behandeln sind. Ein Restrukturierungsplan gilt grundsätzlich als angenommen, wenn in jeder Klasse die nach nationalem Recht erforderliche Mehrheit erreicht wird; diese Mehrheit darf höchstens 75% der Forderungs- oder Beteiligungswerte betragen. Der *cross-class cramdown* greift, wenn diese Zustimmung nicht in allen Klassen erreicht wird, der Plan aber dennoch unter bestimmten Schutzvoraussetzungen bestätigt werden kann.

8 Eingeführt am 6. September 2022.

9 Eingeführt per 1. Januar 2015 als «*prepared liquidation*».

10 Eingeführt per 1. September 2023 als «*private preparation for bankruptcy*».

11 Eingeführt mit den Reformen 2010 und 2014 als «*sauvegarde accélérée*» und «*pre-pack cession*».

gliedstaaten innerhalb der Umsetzungsfrist (bis am 22. Januar 2029) in nationales Recht übertragen müssen.[12] In der Praxis werden *Prepacks* in der Schweiz im Rahmen des Nachlassverfahrens umgesetzt. Unternehmen verhandeln bereits *vor der gerichtlichen Nachlassstundung* mit Käufern, Gläubigern oder Investoren über eine Sanierungs- oder Verkaufslösung. Nach der Vorbereitung der Transaktion und der Abstimmung mit dem Sachwalter wird mit der gerichtlichen Eröffnung der *Nachlassstundung* die vorbereitete Lösung durch das Gericht (oft zeitgleich) genehmigt (Art. 298 Abs. 2 SchkG) und kann rasch umgesetzt werden. Oft geht es nicht um die Sanierung der alten Rechtsträgerin selbst, sondern um den Verkauf des Betriebs oder von Betriebsteilen an eine Auffanggesellschaft, einen Investor oder einen Mitbewerber. Ein *share deal* ist aber ebenfalls denkbar, etwa wenn eine notleidende Holding Aktien an Tochtergesellschaften verkauft. In begründeten Fällen (die heute in der Praxis die Mehrheit sind) kann die provisorische Nachlassstundung «still» erfolgen, d.h. ohne öffentliche Bekanntmachung. Dies bedeutet, dass Gläubiger, die von der notleidenden Schuldnerin nicht freiwillig in etwaige Vorverhandlungen involviert wurden, von einem Prepack nichts erfahren, bis dieser vollzogen ist. Immerhin wird für eine Gerichtsgenehmigung vorausgesetzt, dass der *Prepack* für die Gläubiger vorteilhaft ist im Sinne einer höheren Dividende auf die Nachlass- oder Konkursforderungen und zeitliche Dringlichkeit besteht.[13] Die notleidende Kreditnehmerin/Verkäuferin wird dann in aller Regel im Wege des Konkurses oder durch Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung liquidiert. Dabei fällt auf, dass das SchKG als Bedingung einer Sanierung die Möglichkeit der *Unternehmensfortführung* fordert, was bei *Prepacks* insofern nicht der Fall ist, als der notleidende Schuldner in der Regel liquidiert wird. Gleichwohl hält die herrschende Lehre in der Schweiz nicht nur eine «fortführende», sondern auch eine «übertragende» Sanierung für zulässig.[14]

Das Bundesgericht hat in BGE 147 III 226 die Praxis vertraulicher, vorverhandelter Pre-pack-Transaktionen bestätigt. Damit hat es entschieden, dass im Rahmen von *Prepacks* ein *Miteinbezug von Gläubigern nicht notwendig* ist. Ausserdem hat das Bundesgericht vor kurzem statuiert, dass auch *Aktionäre* einen *Prepack* nicht blockieren können: Der Verkauf eines Betriebs während der Nachlassstundung benötigt trotz faktischer Liquidation des Unternehmens keiner Genehmigung durch die Aktionäre[15]. Die Schweizer Gerichte ver-

---

12 Siehe Richtlinie (EU) 2026/799 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. März 2026 zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts, ABl. L, 2026/799 vom 1. April 2026.

13 Bauer/Luginbühl, Art. 298, BSK SchKG, Rz. 34.

14 Bauer/Luginbühl, Art. 298, BSK SchKG, Rz. 34.

15 Siehe Urteil des Bundesgerichts 5A-53/2026, mit Bestätigung der Rechtsprechung gemäss BGE 147 III 226.

suchen somit die gesetzlichen Lücken in sanierungsfreundlicher Weise zu füllen, wenn ihre Rechtsprechung auch auf wackeligen gesetzlichen Grundlagen steht. Allerdings hat es sich bei den gerichtlich entschiedenen Fällen bisher meistens um *Prepacks* in überschaubaren nationalen *Verhältnissen* gehandelt.

IV. Besicherte Kreditgeber vs. Kreditnehmer im Kontext der Sanierung

1. Wirkungen des Nachlassverfahrens

Die Gewährung der provisorischen Nachlassstundung hat u.a. zur Folge, dass Vollstreckungsverfahren weder eingeleitet noch fortgesetzt werden dürfen. Pfänder (mit Ausnahme von Grundpfändern) dürfen nicht mehr mittels Betreibung verwertet werden (Art. 297 SchKG). Privatverwertungen von Fahrnispfändern, wie bspw. Privatverkäufe verpfändeter Aktien, sind aber weiterhin möglich.[16] So oder so werden die dinglichen Sicherheiten nicht eliminiert, solange der besicherte Gläubiger noch Forderungen gegen die notleidende Schuldnerin hat. Dies bedeutet aus Sicht einer notleidenden Kreditschuldnerin, dass ein Nachlassverfahren zwar Zeit schaffen kann, aber selbst bei genügender Liquidität während der Dauer des Verfahrens u.U. das Geschäft gefährdet, weil die Kreditgeber trotz des Nachlassverfahrens Sicherheiten verwerten können und weil die Geschäftspartner in der Regel negativ reagieren, wenn sie von einer Nachlassstundung erfahren. Diese negativen Wirkungen können theoretisch mit einer stillen Nachlassstundung (während insgesamt acht Monaten) abgeschwächt werden, in der Hoffnung, dass die Stundung nach erfolgreicher Sanierung dann auch wieder still aufgehoben werden kann. Ausserdem können bei gruppenweiten Finanzierungen theoretisch Nachlassstundungen auch für die Tochtergesellschaften im In- und Ausland beantragt werden. Es besteht aber stets das Risiko, dass die stille Nachlassstundung von einem Gericht mit Bezug auf eine Gruppengesellschaft nicht gewährt wird oder die Geschäftspartner auf andere Weise von einer Nachlassstundung erfahren. In der Praxis erweisen sich solche Konstrukte im Kontext komplexerer und internationaler Verhältnisse jedenfalls als sehr schwierig umsetzbar. Hinzu kommt, dass für die Beurteilung der Fortführungsfähigkeit eines Unternehmens die Liquidität ein zentrales Beurteilungskriterium darstellt. Sanierungsbedürftige Kreditnehmer befinden sich oft in, oder unmittelbar vor, einer Liquiditätskrise. Die Möglichkeit, sich im Hinblick auf ein Nachlassverfahren Liquidität zu

16 Bauer/Luginbühl, Art. 297, BSK SchKG, Rz. 12a; Bauer/Bauer, Art. 891, BSK ZGB, Rz. 34.

beschaffen, ist in vielen Fällen entscheidend. In der Praxis gestaltet sich eine solche Finanzierung nicht selten als (zu) schwierig.

2. Kurze Spiesse der Kreditnehmer

Aus rechtlicher Sicht haben notleidende Kreditnehmer gegenüber besicherten Kreditgebern im Kontext von Sanierungsdiskussionen eine schwache Stellung. Oft haben sich die Kreditnehmer daher den Wünschen der besicherten Kreditgeber zu beugen, meistens im Rahmen aussergerichtlicher Sanierungen, bei denen die Recovery Abteilungen der besicherten Kreditgeber den Takt angeben. Für die starke Stellung der besicherten Kreditgeber im Schweizer Sanierungsrecht gibt es mehrere rechtliche Gründe, die nachfolgend kurz beleuchtet werden.

a) Pfandrechte bleiben als dingliche Vorrechte bestehen

Pfandrechte begründen im Schweizer Recht ein materielles Vorrecht, weil sich der Pfandgläubiger grundsätzlich vorab aus dem Verwertungserlös des Pfandobjekts befriedigen kann. Das ist im Sanierungsfall entscheidend: Der besicherte Gläubiger ist nicht bloss auf eine Nachlass- oder Konkursdividende aus der allgemeinen Masse angewiesen, sondern hat Zugriff auf ein bestimmtes Sicherungsobjekt. Dadurch trägt er wirtschaftlich weniger Sanierungsrisiko als ein ungesicherter Drittklassgläubiger. Der Nachlassvertrag bindet Pfandgläubiger überdies nur beschränkt. Ein bestätigter Nachlassvertrag ist grundsätzlich für Gläubiger verbindlich, deren Forderungen vor der Nachlassstundung oder während der Stundung ohne Zustimmung des Sachwalters entstanden sind. Diese Verbindlichkeit erstreckt sich aber nicht auf Pfandgläubiger bis zur Höhe des durch das Pfand gedeckten Anspruchs. Der pfandgedeckte Teil der Forderung bleibt im Ergebnis nachlassvertragsfest. Nur ein ungedeckter Ausfallbetrag wird wie eine ungesicherte Forderung behandelt. Die Nachlassstundung stoppt zwar die Verwertung, vernichtet das Pfandrecht aber nicht. Während der Nachlassstundung kann gegen den Schuldner grundsätzlich zwar keine Betreibung eingeleitet oder fortgesetzt werden (ausser für grundpfandgesicherte Forderungen). Fahrnispfänder dürfen aber weiterhin privat verwertet werden. Die Stundung wirkt daher bestenfalls als temporärer Verwertungsaufschub, nicht aber als inhaltliche Beschneidung des Sicherungsrechts.

b) Kein genereller Debt-to Equity oder Haircut-Zwang für pfandgedeckte Ansprüche

Das Schweizer Nachlassverfahren kennt keinen allgemeinen Mechanismus, der pfandgedeckte Forderungen gegen den Willen des Pfandgläubigers in eine reduzierte Nachlassdividende zwingt. Pfandgläubiger bleiben bis zur Höhe des gedeckten Anspruchs ausserhalb der vollen Bindungswirkung des Nachlassvertrags. Damit unterscheidet sich die Schweiz von stärker planbasierten Restrukturierungsregimen, in denen besicherte Gläubiger unter bestimmten Voraussetzungen stärker in einen gerichtlich bestätigten Plan einbezogen werden können.

c) Seltene Massekredite

Zwar können Verbindlichkeiten, die während der Nachlassstundung mit Zustimmung des Sachwalters eingegangen werden, als Masseverbindlichkeiten vorab gedeckt werden. Diese Vorabdeckung wird bisweilen als «Super-Privileg» bezeichnet. Das bedeutet aber nicht, dass ein neuer Massekredit bestehende dingliche Pfandrechte verdrängt. Sofern ein notleidender Kreditnehmer mit besicherten Kreditgebern konfrontiert ist, ist es in der Praxis – wenigstens im Rahmen grösserer Finanzierungen – meistens sehr schwierig, zusätzlich einen Massekredit zu erhalten, denn:

- Im Rahmen grösserer Finanzierungen haben die bestehenden Kreditgeber typischerweise bereits ein umfassendes Sicherheitenpaket vereinbart (z.B. Forderungsabtretungen, Garantien, Aktienpfänder, Grundpfändern, Sicherheiten über Aktiven wie Immaterialgüterrechte, etc.). Dadurch sind sie privilegiert, wenn es um die Durchsetzung ihrer Kreditforderungen geht.
- Die besicherten Kreditgeber werden in der Durchsetzung ihrer Rechte durch ein formelles Sanierungsverfahren nicht blockiert. Anders als etwa im US-amerikanischen Chapter-11-Verfahren bleiben Pfandrechte im Schweizer Nachlassverfahren grundsätzlich unangetastet und können (mit gewissen Einschränkungen während der Stundungsphase) verwertet werden.
- Im Gegensatz zum US-Recht erhalten DIP-Kreditgeber in der Schweiz keinen umfassenden gesetzlichen Vorrang gegenüber bestehenden Gläubigern. Massekredite sind zwar gegenüber anderen Nachlassforderungen privilegiert (Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG), aber nicht gegenüber pfandbesicherten Forderungen, welche vorab aus dem Pfanderlös befriedigt werden (Art. 219 Abs. 1 SchKG).
- Die besicherten Kreditgeber ziehen es vor, mit Kreditnehmern die erforderlichen *Stillhaltevereinbarungen ausserhalb von Sanierungsverfahren* ab-

zuschliessen. Solche kooperativen Lösungsansätze wie Laufzeitverlängerungen, Zahlungsaufschübe oder Umschuldungen stehen in der Praxis weiterhin im Vordergrund.

d) Besicherte Kreditgeber als Gatekeeper von Prepacks

Besicherte Kreditgeber können im Schweizer Rechtssystem auch mittels eines Prepacks *grundsätzlich nicht umgangen werden*. Ein typischer Prepack mittels Verkaufs von Beteiligungen oder Geschäftsteilen an einen Drittkäufer lässt sich ohne Zustimmung der besicherten Kreditgeber kaum realisieren, weil die Sicherheiten der Kreditgeber nicht eliminiert werden können. Zwar können die Kreditgeber während des Nachlassverfahrens hinsichtlich der Verwertung teilweise blockiert werden, aber die Pfandrechte bestehen fort. Der Käufer könnte somit nicht «neu beginnen». Zusätzlich besteht das Problem, dass ein Verkauf von Beteiligungen nicht vollzogen werden kann, wenn die verpfändeten Aktienzertifikate von den besicherten Kreditgebern gehalten werden. Ein solcher *Prepack* kann somit nur unter Mitwirkung der Kreditgeber umgesetzt werden. Überdies ist auch eine Übertragung von anderen *Aktiven*, *Verträgen und Mitarbeitern* an eine Auffanggesellschaft bzw. einen Dritten nicht selten deshalb schwierig realisierbar, weil die Kreditverträge typischerweise Änderungen der Geschäftstätigkeit und Gruppenstruktur verbieten. Ohne Zustimmung der besicherten Schlüsselgläubiger ist ein *Prepack* daher oft nicht umsetzbar.

e) Praktische Verhandlungsmacht der besicherten Kreditgeber

Die oben beschriebene rechtliche Ausgangslage gibt besicherten Kreditgebern erhebliche Verhandlungsmacht. Ein Schuldner, Sachwalter oder Investor muss bei einer Sanierung regelmässig mit den Sicherungsgläubigern verhandeln, weil deren Sicherheiten grossen Einfluss auf den Fortführungswert, die Liquidität und die Veräusserbarkeit wesentlicher Aktiven haben. Besonders stark ist die Position bei werthaltigen Sicherheiten wie Immobilien, Immaterialgüterrechten, Forderungen oder sonstigen Aktiven, die für den Geschäftsbetrieb zentral sind. Ohne Zustimmung oder Koordination mit den Sicherungsgläubigern kann eine übertragende Sanierung oder Refinanzierung wirtschaftlich daher sehr schwierig werden.

3. Lange Spiesse der Kreditgeber?

Wenn die Kreditnehmer in Sanierungsgesprächen mit ihren besicherten Kreditgebern kurze Spiesse haben, bedeutet das umgekehrt, dass die Kreditgeber stets über lange Spiesse verfügen? Besicherte Kreditgeber haben wie erwähnt oft ein Sicherheitenpaket, das im Rahmen eines Nachlassverfahrens nicht eliminiert werden kann. Das Sicherheitenpaket ist zwar meistens nicht allumfassend, aber geht vielfach doch so weit, dass der normale Betrieb eines Kreditnehmers und/oder seiner Gruppe nicht mehr fortgeführt werden könnte, wenn die Kreditgeber ihre Sicherheiten verwerten würden, ausser man würde bei sämtlichen betroffenen Gruppengesellschaften gleichzeitig ein Nachlassverfahren durchführen, um das Sicherheitenpaket für die Dauer des Verfahrens zu neutralisieren, was praktisch aber meistens zu komplex ist und zu teuer wäre. Die Situation der besicherten Kreditgeber ist trotzdem oft nicht sehr komfortabel. Denn im Falle des Scheiterns einer aussergerichtlichen Sanierung ist die Alternative einer Sicherheitenverwertung selten genügend ertragreich, um die Kreditforderungen voll zu decken, weil eine Verwertung der Sicherheiten in der Regel mit einer wertvernichtenden Zerschlagung des Betriebes bzw. der Gruppe einhergeht. Wirtschaftlich gute Alternativen zu einer Vereinbarung mit den Kreditnehmern haben die Banken also oftmals auch nicht.

V. Rechtspolitische Handlungsoptionen

Wollte man das Arsenal insolvenzrechtlicher Sanierungsinstrumente vergrössern, könnten folgende gesetzlichen Änderungen erwogen werden, um Kreditnehmern mehr Spielraum gegenüber besicherten Kreditgebern zu verschaffen.

1. Verschärfung des «*Automatic Stay*»

Die Wirkungen der (provisorischen) Nachlassstundung könnten verschärft werden, so dass bereits die Einreichung eines Gesuchs um Nachlassstundung einen befristeten automatischen Vollstreckungsstopp auslöst. Während dieses Stopps und während der provisorischen oder definitiven Nachlassstundung wären Einzelvollstreckungen, Konkursbegehren, Pfändungen, Verwertungen von Sicherheiten (auch betr. Grundpfändern und auf dem Weg der privaten Verwertung) und insolvenzbedingte Vertragsauflösungen grundsätzlich unzulässig. Ausnahmen wären nur mit Bewilligung des Nachlassgerichts zulässig, in Fällen, bei denen der betroffene Gläubiger nicht angemessen geschützt ist,

das Gesuch missbräuchlich erscheint oder keine ernsthafte Sanierungsaussicht besteht.

2. Einführung eines «*Cross-Class Cramdown*»

Das Schweizer Recht kennt bislang keinen echten «*cross-class cramdown*», d.h. keinen Mechanismus, bei dem ein Restrukturierungsplan auch dann gerichtlich bestätigt werden kann, wenn nicht alle Gläubigerklassen zustimmen. Eine entsprechende Gesetzesänderung könnte vorsehen, dass ein Sanierungsplan auch gegen den Willen einzelner Gläubigerklassen (einschliesslich besicherter Gläubiger) durchgesetzt werden kann. Voraussetzung wäre, dass die ablehnende Klasse nicht schlechter gestellt wird als bei einer Liquidation («*absolute priority rule*» oder «*relative priority rule*» nach EU-Vorbild). Das Gericht würde den Plan auf Fairness und wirtschaftliche Angemessenheit prüfen. Dies würde dem Ansatz der *EU-Restrukturierungsrichtlinie* und des *US-amerikanischen Chapter 11* entsprechen.

3. Einführung einer echten DIP-Finanzierung mit «*Super Priority*»

Derzeit erhalten DIP-Kreditgeber in der Schweiz keinen umfassenden gesetzlichen Vorrang gegenüber bestehenden Gläubigern. Eine Reform könnte gesetzlich die Möglichkeit einer echten «*Super Priority*», inkl. «*Priming Liens*», einführen. Neue Sanierungskredite würden Vorrang vor allen bestehenden Forderungen erhalten, und es bestünde die Möglichkeit, neue Sicherheiten mit Vorrang vor bestehenden Pfandrechten zu bestellen – auch gegen den Willen der bisherigen Sicherungsgeber. Das Nachlassgericht könnte solche vorrangigen Finanzierungen unter bestimmten Voraussetzungen genehmigen, wenn sie für die Fortführung des Betriebs notwendig sind. Damit würden neue Geldgeber einen stärkeren gesetzlichen Schutz erhalten, was DIP-ähnliche Finanzierungen in der Schweiz erleichtern würde.

4. Erweiterung des Eingriffs in dingliche Sicherheiten

Das heutige System lässt Pfandrechte grundsätzlich unangetastet. Denkbar wäre eine *obligatorische Beteiligung besicherter Gläubiger am Nachlassvertrag*: Auch der gesicherte Teil der Forderung könnte dann unter bestimmten Voraussetzungen einem «*Haircut*» unterliegen. Ausserdem könnte eine *gerichtlich angeordnete Freigabe von Sicherheiten* vorgesehen werden. Bei übermässiger Besicherung («*over-collateralization*») könnte das Gericht die Freigabe von Si-

cherheiten anordnen. Schliesslich wäre auch denkbar, ein verbindliches gerichtliches Bewertungsverfahren für Sicherheiten einzuführen, um den tatsächlichen Wert festzustellen und Überschüsse für die Sanierung nutzbar zu machen.

5. Aktionärs-*Cramdown* (*Debt-to-Equity Conversion*)

Das Schweizer Recht sieht keinen Aktionärs-*Cramdown* vor. Eine Gesetzesänderung könnte eine *Zwangsverwässerung von Aktionären* vorsehen. Bei Überschuldung könnten Gläubigerforderungen in Eigenkapital umgewandelt werden, auch gegen den Willen der bisherigen Aktionäre. Dies würde eine Rekapitalisierung (*Debt-to-Equity*) trotz nicht kooperierender Eigentümer ermöglichen.

6. Erleichterung von *Prepack*-Transaktionen

Ein *Prepack-Verfahren* könnte in der Schweiz gesetzlich verankert werden. Ein solches Verfahren würde klare Regeln für vorverhandelte Sanierungen enthalten. Ausserdem könnte den Gesuchstellern ein beschleunigtes Genehmigungsverfahren für bereits ausgehandelte Transaktionen zur Verfügung gestellt werden. Und eine gesetzliche Klarstellung könnte sicherstellen, dass der Erwerber im *Prepack* nicht für Altverbindlichkeiten haftet.

7. Stärkung der Position des Sachwalters

Der Sachwalter könnte erweiterte Befugnisse erhalten, inkl. das *Recht zur Ablehnung belastender Verträge*. Der Sachwalter könnte so bspw. belastende Kreditverträge oder bestimmte Vertragsbestimmungen mit übermässig restriktiven Covenants ablehnen. Ausserdem könnte der Sachwalter die *Befugnis zur Neuverhandlung von Sicherheiten* im Interesse der Gesamtheit der Gläubiger erhalten.

VI. Notwendigkeit von Reformen?

Anlässlich der bisherigen Revisionen des Schweizer Sanierungsrechts lehnten die Experten eine Beeinträchtigung der Stellung besicherter Gläubiger ausdrücklich ab. Die Experten kamen zum Schluss, dass das Schweizer Sanierungsrecht keiner Gesamtüberprüfung und Generalüberholung bedürfe, son-

dern punktuell zu optimieren sei.[17] Zwar dürfte unbestritten sein, dass das Schweizer Sanierungsrecht sein Ziel, mehr Unternehmenssanierungen zu ermöglichen, nur sehr begrenzt erreicht hat. Wie die letzte Studie von Alvarez & Marsal zeigt, wurden in der Schweiz im Jahr 2024 lediglich 131 Nachlassverfahren registriert, was 2,5% aller Konkursverfahren entspricht.[18] Die praktische Bedeutung des Sanierungsverfahrens liegt in der Schweiz also immer noch unter dem Niveau anderer europäischer Länder, wenn auch ein gewisser Aufholtrend zu registrieren ist.

Was das Verhältnis zwischen besicherten Kreditgebern und Kreditnehmern betrifft, ist die Tatsache, dass es in der Schweiz wenige gerichtliche Sanierungsverfahren gibt, allerdings *nicht per se negativ*. Der Fokus liegt hierzulande auf aussergerichtlichen Sanierungen, welche schneller und flexibler umgesetzt werden können, wenn die Parteien kooperieren. Massnahmen wie Stillhalteabkommen, *Covenant Waivers*, Verlängerung bestehender Kredite, Rangrücktritte, *Bridge Loans*, Sanierungskredite, Teilrückführungen, Zinsanpassung/Zinsverzichte, Forderungsverzichte/Haircuts, *Debt-to-Equity Swaps*, *Asset Sales*, verbessertes Reporting, engeres Monitoring und die Mandatierung eines externen Sanierers sind oft gute Alternativen zum Korsett eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens.

Allerdings ist das Schweizer Modell, welches den Fokus auf konsensuale aussergerichtliche Sanierungen setzt, in der Praxis bisher vor allem deshalb erfolgreich gewesen, weil die besicherten Kreditgeber in aller Regel pragmatisch und lösungsorientiert nach mittelfristig tragfähigen Lösungen suchen. Ihre rechtlich längeren Spiesse setzen sie praktisch nur mit grosser Zurückhaltung ein und zwingen die Kreditnehmer daher zu keinem Spiessrutenlaufen (welche historisch betrachtet stets einem Todesurteil gleichkamen).

Wenn die bisherige Praxis weitergeführt wird, sind Reformen des Sanierungsrechts nicht notwendig. Sofern die Verschärfungen der Rahmenbedingungen im Schweizer Kreditmarkt die Prämissen des konsensualen Modells aber untergraben, sind im Bereich besicherter Kredite Reformen des Sanierungsrechts hin zu mehr Schuldnerschutz durchaus angesagt.

Literaturverzeichnis

Bauer Thomas/Bauer Christoph, Art. 891, in: Geiser Thomas/Wolf Stephan (Hrsg.), Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch II, 7. A. 2023, Rz. 34

17 Siehe Expertengruppe Nachlassverfahren, S. 3 und 8, und Begleitbericht zum Vorentwurf der Revision SchKG, S. 5.

18 Farsaci/Fritsche, 3.

BAUER THOMAS/LUGINBÜHL TANJA, Art. 298, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3. A. 2021, Rz. 34

BAUER THOMAS/LUGINBÜHL TANJA, Art. 297, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar, Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3. A. 2021, Rz. 12a

Begleitbericht zum Vorentwurf der Revision SchKG: Sanierungsverfahren, Dezember 2008, abrufbar unter: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/77576.pdf>

Expertengruppe Nachlassverfahren: «Ist das schweizerische Sanierungsrecht revisionsbedürftig?», Bericht April 2005, abrufbar unter: <https://www.bj.admin.ch/dam/it/sd-web/vQ85pMqV0VJc/ber-sanierungsrecht.pdf>

FARSACI ALESSANDRO/FRITSCHE TOBIAS, Pivot to Recovery, Das Schweizer Nachlassverfahren: Entwicklung der Verfahrenszahlen 2019 – 2024, Zürich 2025, abrufbar unter: <https://www.alvarezandmarsal.com/sites/default/files/2025-09/A&M_Das_Schweizer_Nachlassverfahren_2019-2024.pdf>

GIGER MARKUS/GLANZMANN LUKAS, Juristische Stolpersteine bei Sanierungen, in: NZZ vom 8. Oktober 2001, 17

GLANZMANN LUKAS, Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Vito Roberto (Hrsg.), Die Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2. A. Zürich 2003, 19 – 101

Nun sag', wie hast du's mit dem Geld – Zur Finanzierung der Nachlassstundung

Roland Fischer*

Inhalt

I. Einleitung 160

II. Finanzierungsnachweis als Voraussetzung der Nachlassstundung 160
1. Provisorische Nachlassstundung 161
2. Definitive Nachlassstundung 163

III. Anforderungen an den Finanzierungsnachweis 163
1. Anforderungen an die Darstellung 163
2. Quantitative Anforderungen 165
3. Qualitative Anforderungen – Verbot der Substanzentnahme? 166

IV. Finanzierungsarten 168
1. Eigenkapitalleistungen in bar 168
2. Darlehen mit Rangrücktritt 169
3. Finanzierung aus operativem Betriebsergebnis 170
4. Massedarlehen 171
a) Massedarlehen mit Privilegierung nach Art. 310 Abs. 2 SchKG 171
aa) Begriff 171
bb) Entscheidkriterien über Aufnahme eines Masssedarlehens 171
cc) Mögliche Kreditgeber 172
dd) Ausgestaltung der Dokumentation 173
ee) Zinskonditionen 173
ff) Zinsendienst und Amortisation während der Nachlassstundung 174
b) Besicherung 174
c) Roll-up und priming liens 175
aa) Begriff und Kontroversen 175
bb) Anwendung in der Schweiz? 176
5. Finanzierung aus bestehender Liquidität 177
6. Finanzierung über Verkauf von Aktiven 177
a) Rechtfertigungsbedürftigkeit 177
b) Betroffene Vermögenswerte 177
c) Mögliche Transaktionsarten 178
aa) Factoring 178
bb) Sale-and-Lease-back 178

* Roland Fischer, Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Counsel bei Lenz & Staehelin.

cc) Unternehmensverkäufe 179
7. Staatliche Leistungen in Form von Kurzarbeitsentschädigung 180
V. Schlussfolgerungen 181
Literaturverzeichnis 181

I. Einleitung

Die Finanzierung der Nachlassstundung ist eine als Gretchenfrage des Nachlassrechts. Nachlassschuldnerin, Nachlassgericht und Sachwalterschaft müssen sich während der gesamten Verfahrensdauer fortlaufend mit diesem Thema befassen und sich einer z.T. unangenehmen Realität stellen, dass es eben knapp ist.[1] Das Thema eignet sich auch ganz hervorragend für die vorliegende Festschrift, liegt es doch an der Schnittstelle von Finanzierungs- und Restrukturierungsrecht, die LUKAS GLANZMANN über die vergangenen Jahrzehnte in der Schweiz an vorderster Front mitgeprägt hat.[2]

Der Aufsatz widmet sich zunächst der Frage des Finanzierungsnachweises als Voraussetzung für die Gewährung der Nachlassstundung sowie den Anforderungen, wie dieser erbracht werden kann. In diesem Kontext wird auch der Frage nachgegangen, ob während der Nachlassstundung ein eigentliches Verbot der Substanzentnahme gilt. Im Anschluss werden die gängigsten Finanzierungsarten dargestellt, wobei das Hauptaugenmerk auf dem sog. Massedarlehen liegt.

II. Finanzierungsnachweis als Voraussetzung der Nachlassstundung

Das Gesetz nennt die gesicherte Finanzierung nicht ausdrücklich als Voraussetzung für die Gewährung der provisorischen und der definitiven Nachlassstundung. Sie ergibt sich aber mittelbar aus dem Erfordernis einer «Liquiditätsplanung oder entsprechende[r] Unterlagen» als Beilage zum Nachlassstundungsgesuch (Art. 293 lit. a SchKG) sowie aus den allgemeinen Voraussetzungen, die für eine provisorische bzw. definitive Nachlassstundung erfüllt sein müssen. Wenn nämlich eine Sanierung bzw. die Bestätigung eines

[1] Vgl. beispielhaft OGer GL vom 9.10.2025, OG.2025.0068, E. 4.1: «Die unzulängliche Liquidität der [Nachlassschuldnerin] war von Beginn des Nachlassverfahrens an *das* grosse Problem in Hinsicht auf die Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit der [Nachlassschuldnerin]» [Hervorhebung original].

[2] Vgl. etwa jüngst zum aktienrechtlichen Sanierungsrecht GLANZMANN, SZW 2025, *passim*, oder zum Sanierungsdarlehen GLANZMANN, ZBJV 2010, 261 ff.

Nachlassvertrages zunächst nicht offensichtlich aussichtslos (Art. 293a Abs. 3 SchKG) bzw. später aussichtsreich (Art. 294 Abs. 1 SchKG) sein soll, verlangt dies einen Nachweis über die Möglichkeit der Schuldnerin, bei einer Sanierung nach Art. 296a SchKG ihren Verbindlichkeiten bei Fälligkeit nachzukommen[3] bzw. unter einem Nachlassvertrag jedenfalls die vollständige Befriedigung der privilegierten Forderungen und Masseverbindlichkeiten hinlänglich sicherzustellen (Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG). Im einen wie im anderen Fall müssen die durch die Nachlassstundung ausgelösten Kosten daher letztlich gedeckt sein. Praxis und Lehre sind sich daher einig, dass als Voraussetzung für die Gewährung der provisorischen bzw. definitiven Nachlassstundung deren Finanzierung darzulegen ist.[4] Die konkreten Anforderungen an den entsprechenden Nachweis werden aber häufig eher rudimentär erörtert.

1. Provisorische Nachlassstundung

Die provisorische Nachlassstundung soll nach gesetzgeberischer Intention niederschwellig verfügbar und nur in offensichtlich aussichtslosen Fällen ausgeschlossen sein.[5] Gleichwohl will ein Teil der Literatur für den Nachweis der genügenden Finanzierung einen strikteren Standard anwenden und verlangt eine «realistische Chance, die Verfahrenskosten […] und die privilegierten Forderungen zu decken».[6] Demgegenüber verweist ein anderer Teil der Lehre auf den allgemeinen Standard der offensichtlichen Aussichtslosigkeit gemäss Art. 293 Abs. 3 SchKG.[7] Nach der hier vertretenen Auffassung ist zu differenzieren.

---

3 Zum Begriff der Sanierung i.S.v. Art. 296a SchKG ausführlich Luginbühl/Affolter, SZW 2019, 252 ff.

4 BBl 2010 6479; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 293 Rz. 23d; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 293 Rz. 24a; SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach, Art. 293 Rz. 21; Dauwalder/Herrmann, ZZZ 2023, 52; Steininger, ZZZ 2024, 410; für ein Negativbeispiel s. OGer GL vom 9.10.2025, OG.2025.0068, E. 4.2.3.2: «Hinzu kam, dass die eingesetzte Sachwalterin praktisch die ganze Zeit ab Bewilligung der Nachlassstundung am 21. Mai 2025 sozusagen im Blindflug agieren musste, da [der operativ tätige VR-Präsident der Nachlassschuldnerin] ihrer Aufforderung, eine Liquiditätsplanung zu erstellen […], keine Folge leistete».

5 BBl 2010 6480; s.a. BGE 147 III 226 E. 3.1.3; OGer ZG vom 16.12.2025, BZ 2025 106, E. 4; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 293a Rz. 5; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 293 Rz. 18 ff. Oehri, Rn. 22 ff., will die Kognition des Nachlassgerichts gar auf die Ablehnung rechtsmissbräuchlicher Gesuche beschränken; in diesem Sinne auch OGer ZG vom 22.8.2023, BZ 2023 62, E. 3. Demgegenüber erachten Tauber/Talbot, AJP 2017, 874 f. und 879, die Hürde für einen Ausschluss vom Verfahren zwar als hoch, attestieren ihr aber gleichwohl eine relevante Triage-Funktion.

6 SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach/Burkhalter, Art. 293 Rz. 14 (im Original mit Hervorhebungen); noch strikter BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 293a Rz. 5, nach denen die Deckung «realistisch erscheinen» muss; ebenso Gasser/Possa, ZZZ 2023, 80.

7 KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 293 Rz. 22; Tauber/Talbot, AJP 2017, 882.

– Geht es um die Deckung der Gerichts- und Sachwalterkosten während der beantragten bzw. gewährten Dauer der Nachlassstundung, darf das Gericht einen strikten Massstab anwenden und kann hierfür namentlich einen Vorschuss einfordern.[8] Wird dieser innert richterlicher Frist nicht geleistet, darf das Nachlassgericht ohne weiteres darauf schliessen, dass die Sanierung bzw. das Zustandekommen eines Nachlassvertrages offensichtlich aussichtslos ist und die Stundung widerrufen sowie den Konkurs eröffnen.[9]
– Für die übrigen Kosten[10] während der beantragten bzw. gewährten Dauer der provisorischen Nachlassstundung ist der «Tatbeweis» demgegenüber weder praktikabel noch erforderlich. Gleichwohl reicht es nicht aus, dass deren Finanzierung nicht offensichtlich aussichtslos ist. Dieser Standard gilt nach dem Wortlaut von Art. 293a Abs. 3 SchKG für das Endziel der Nachlassstundung (also die Sanierung oder der Abschluss eines Nachlassvertrages), nicht aber notwendigerweise für den Weg dorthin. Da die Beurteilung nach vorn gerichtet ist und daher notwendigerweise auf einer Prognose beruht, muss es m.E. überwiegend wahrscheinlich erscheinen, dass diese Kosten während der beantragten bzw. gewährten Dauer der Nachlassstundung gedeckt werden können.

Bei der vorstehenden Prognose darf sich das Gericht jedenfalls auf den Zeithorizont beschränken, für den die Nachlassstundung beantragt bzw. gewährt werden soll. Dies belässt dem Gericht auch die Möglichkeit, bei Zweifeln gegebenenfalls nur eine kürzere provisorische Nachlassstundung zu gewähren und zudem (allenfalls auch entgegen einem Antrag der Schuldnerin) einen Sachwalter einzusetzen, der die Liquiditätssituation der Schuldnerin überwacht und gegebenenfalls gestützt auf Art. 296b SchKG den Widerruf der Stundung beantragen kann. Soweit demgegenüber die Finanzierung über den beantragten bzw. gewährten Zeithorizont hinaus betroffen ist, bleibt es beim allgemeinen Standard der offensichtlichen Aussichtslosigkeit gemäss Art. 293 Abs. 3 SchKG.

---

8 Häufig gewähren die Gerichte die provisorische Nachlassstundung vorab und setzen im entsprechenden Entscheid der Schuldnerin eine kurze Frist an, um den Vorschuss für die Gerichts- und gegebenenfalls Sachwalterkosten zu leisten (so z.B. die Praxis der Nachlassgerichte in Zürich und Zug, bei denen eine gewisse Wahrscheinlichkeit für den Eingang des Vorschusses besteht, dazu Tauber/Talbot, AJP 2017, 880; für das Nachlassgericht Hochdorf sodann Afonso-Uhlmann/Gschwend, Anwaltsrevue 2026, 68). Andere Gerichte verlangen demgegenüber einen entsprechenden Vorschuss für Gerichtskosten bereits vor der Gewährung der Nachlassstundung (so nach Erfahrung des Autors etwa das Regionalgericht Berner Jura-Seeland).

9 Tauber/Talbot, AJP 2017, 882; zustimmend BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 293a Rz. 14; KUKO SchKG II-Hunkeler, Art. 293a Rz. 12b.

10 Dazu nachstehend unter III.2.

2. Definitive Nachlassstundung

Da gemäss vorstehenden Ausführungen zur provisorischen Nachlassstundung der Standard für die Chancen auf das Erreichen des Endziels (Sanierung i.S.v. Art. 296a SchKG bzw. Abschluss eines Nachlassvertrages) nicht auch für den Nachweis der Finanzierung anwendbar ist, sollte der vorstehend für die provisorische Nachlassstundung entwickelte Standard unverändert auch in der definitiven Nachlassstundung Anwendung finden. Entsprechend kann auf die vorstehenden Ausführungen verwiesen werden. Der einzige materielle Unterschied resultiert dementsprechend für die Phase über den beantragten bzw. gewährten Zeithorizont hinaus, wo anstelle des negativen Kriteriums der «offensichtlichen Aussichtslosigkeit» das positive Kriterium der «aussichtsreichen» Finanzierung tritt.

III. Anforderungen an den Finanzierungsnachweis

1. Anforderungen an die Darstellung

In der Praxis hat es sich bewährt, den Finanzierungsnachweis für die beantragte Dauer der Nachlassstundung in Form einer Liquiditätsplanung zu erbringen und diese während der Nachlassstundung konsequent und rollierend fortzuschreiben. Diese Liquiditätsplanung wird vorzugsweise auf Wochenbasis geführt[11] und sollte für einen nicht mit dem Unternehmen vertrauten Dritten möglichst einfach verständlich sein. Zuflüsse und Abflüsse sind gesondert zu erfassen und auf das jeweilige Unternehmen masszuschneidern. Bei den Abflüssen empfiehlt es sich zudem, klar zwischen regulären operativen, finanziellen sowie steuerlichen Abflüssen einerseits und durch das Nachlassverfahren bedingten Abflüssen für Gericht, Sachwalter und Berater andererseits zu unterscheiden. Ein mögliches Beispiel für einfache Verhältnisse findet sich unten. Dabei sollten einzelne Positionen neben der rein nummerischen Darstellung bei Bedarf zusätzlich erläutert werden.[12]

---

11 BBl 2010 6479 erwähnt demgegenüber eine Liquiditätsplanung auf Monatsbasis, was erfahrungsgemäss zu wenig granular ist. Zur Notwendigkeit einer feineren Taktung für die kurzfristige Liquiditätsplanung auch etwa Brunner/Rutz/Templer/Figura, ZZZ 2023, 372 f.

12 Vgl. die Beispiele bei Tauber/Talbot, AJP 2017, 876, wonach etwa die Einbringlichkeit eines (Masse-) Darlehens (Liquiditätszufluss) oder die Erhältlichkeit einer Mietzinsreduktion (reduzierter Abfluss) zu erläutern sind.

Projekt [X]

Liquiditätsplanung Nachlassstundung - Entwurf

Stand per [TT-MM-JJJJ]

[Gesellschaftsname] Liquiditätsplanung auf Wochenbasis CHF				
Liquiditätsvorschau				
Datum (Woche beginnend mit)	**TT-MM-JJ**	**TT-MM-JJ**	**TT-MM-JJ**	**TT-MM-JJ**
Eröffnungsstand Liquidität	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Zuflüsse				
Produktverkäufe				
Finanzierung für Nachlassstundung				
Sonstiges				
Totale Zuflüsse	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**
Operative und finanzielle Abflüsse				
Personalkosten (effektiver Abfluss)				
Personalkosten (Freistellung) (pro memoria)				
Sozialversicherungskosten (AHV, IV, EO, etc.)				
BVG				
Mietkosten				
Lieferanten				
Marketing				
Sonstige operative Kosten				
Capex				
Finanzielle Auslagen				
Nachlassstundungsbedingte Abflüsse				
Gerichtskosten				
Sachwalterkosten				
Anwaltskosten (Kanzlei 1)				
Anwaltskosten (Kanzlei 2)				
Finanzberater				
Steuerberater				
Totale Abflüsse	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**
Eröffnungsstand Liquidität	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Total Zugänge und Abflüsse	CHF -	CHF -	CHF -	CHF -
Schlussstand Liquidität	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**	**CHF -**

Je nach Unternehmen und der beantragten bzw. gewährten Dauer der Nachlassstundung können sich andere Darstellungsweisen oder anderweitige Nachweise aufdrängen.[13]

[13] In der jüngeren Sanierungspraxis lässt sich eine gewisse Tendenz erkennen, dass in stabilen Verhältnissen definitive Nachlassstundungen nach der initialen Phase gemäss Art. 294 Abs. 1 SchKG auch einmal für zwölf (und nicht nur für sechs) Monate verlängert werden. In diesen Fällen wird eine Wochenplanung über den gesamten Zeithorizont zu granular sein bzw. eine Scheingenauigkeit vorgeben. Vielmehr scheint es hier angezeigt, für die ersten vier Monate auf Wochenbasis zu prognostizieren und für die verbleibende Dauer auf Monatsbasis abzustellen.

2. Quantitative Anforderungen

Quantitativ muss die Planung alle erwarteten operativen, finanziellen, steuerlichen und verfahrensbedingten Zu- und Abflüsse vollständig erfassen. Nicht zu berücksichtigen sind Abflüsse, die infolge der Nachlassstundung aufgeschoben werden (wie etwa die Bezahlung von Nachlassforderungen) oder allenfalls ganz entfallen (wie etwa Zinsaufwand für andere als Masseverbindlichkeiten[14] bei anschliessendem Nachlassvertrag ohne gegenteilige Regelung). Sodann ist zu prüfen, ob sich Aufwand über Restrukturierungsmassnahmen wie etwa Betriebsschliessungen oder –veräusserungen, Kündigungen von Vertragsverhältnissen o.ä. einsparen lässt und entsprechend auch nicht in der Liquiditätsplanung berücksichtigt werden muss. Kündigungen können dabei sowohl gestützt auf vertragliche Vorgaben bzw. die allgemeinen Vorschriften des Obligationenrechts als auch gestützt auf Art. 297a SchKG erfolgen.

Ein besonderes Augenmerk wird regelmässig auf den Personalkosten liegen, die sich u.U. über Kündigungen reduzieren lassen. Soweit Arbeitnehmer während der Nachlassstundung mit Zustimmung des Sachwalters freigestellt werden, müssen die entsprechenden Personalkosten (Löhne und Beiträge für Sozialversicherungen) per sofort nicht mehr in die Liquiditätsplanung einfliessen, auch wenn die Forderungen durch die Schuldnerin weiterhin geschuldet[15] und nach Massgabe von Art. 219 Abs. 4 SchKG privilegiert sind. Diese Personalkosten dürfen während der laufenden Nachlassstundung nicht bedient werden.[16] Sodann ist der Effekt einer erwarteten Kurzarbeitsentschädigung[17] in der Liquiditätsplanung brutto[18] darzustellen unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Fristigkeiten bei Zu- und Abflüssen.

---

14 Der Zinsenstopp gilt nach der h.L. auch für privilegierte Forderungen (BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 297 Rz. 32; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 297 Rz. 49; CR LP-Gani, Art. 297 Rz. 30; SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach/Bossart, Art. 297 Rz. 18). Der nach Art. 297 Abs. 7 SchKG vom Zinsenstopp ausgeschlossene Zins auf pfandbesicherten Forderungen läuft nur insofern weiter, als er durch einen mutmasslichen Pfanderlös gedeckt wäre (BSK SchKG II-Umbach-Spahn/Kesselbach/Burkhalter, Art. 310 Rz. 16 sowie KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 310 Rz. 16). Während der Nachlassstundung ist er nicht zu bedienen und ist daher in der Liquiditätsplanung nicht zu berücksichtigen.

15 Ianni, 147 f.; Schwizer, 293 f.

16 Vgl. OGer ZH vom 2.9.3.36, PS250158-O/U, E. 3.1 und 3.4; BK Aktienrecht-Hunkeler/Wohl/Schönmann, Art. 725-725c Rz. 43.

17 Dazu auch hinten IV.7.

18 Dies bedeutet, dass die Abflüsse an die Arbeitnehmer und die Sozialversicherungseinrichtungen gesondert von den Zuflüssen von den Arbeitslosenkassen zu erfassen sind.

3. Qualitative Anforderungen – Verbot der Substanzentnahme?

Qualitativ ist vor allem zu klären, ob der Liquiditätsnachweis weitergehende Anforderungen erfüllen muss, namentlich ob ein eigentliches Verbot der Substanzentnahme gilt. Damit gemeint ist eine Anforderung, wonach die operativen, finanziellen, steuerlichen und besonderen Kosten des Nachlassverfahrens durch während der Nachlassstundung generierte Erträge gedeckt werden müssen, ohne dass die bestehende Liquidität beansprucht oder nicht geldwerte Aktiven versilbert werden dürfen. In diesem Sinne lassen sich jedenfalls gewisse Lehrmeinungen interpretieren.[19] Demgegenüber wollen die Rechtsprechung und die wohl überwiegende Lehre den Rückgriff auf die bestehende Liquidität bzw. auf Mittel aus der Veräusserung von Vermögenswerten jedenfalls nicht *per se* ausschliessen.[20]

Nach hier vertretener Auffassung ergibt sich die Antwort wiederum aus dem Endziel der Nachlassstundung, also der angestrebten Sanierung i.S.v. Art. 296a SchKG oder dem Abschluss eines Nachlassvertrages. Führt die Verwendung vorhandener Liquidität oder die Versilberung von Aktiven zur Deckung der während der Nachlassstundung ausgelösten Kosten dazu, dass dieses Endziel während der provisorischen Nachlassstundung offensichtlich ausgeschlossen ist oder während der definitiven Nachlassstundung als nicht mehr aussichtsreich erscheint, dann darf die Nachlassstundung nicht mehr fortgesetzt werden. Das kann gerade beim beabsichtigten Abschluss eines Nachlassvertrages

---

19 Afonso-Uhlmann/Gschwend, Anwaltsrevue 2026, 69: «Ist absehbar, dass die zukünftig noch anfallenden Sachwalterkosten die prognostizierten Zuflüsse und Reduktionen von Passiven offensichtlich übersteigen, ist die Erhaltung des schuldnerischen Vermögens nicht mehr gewährleistet (vgl. Art. 296b SchKG)»; s.a. Gespräch mit Brigitte Umbach-Spahn und Tanja Luginbühl, ZZZ 2025, 206: «Damit sich die Situation während der Nachlassstundung für die Gläubiger nicht verschlechtert, muss EBITDA zumindest mittelfristig grundsätzlich positiv sein, was eine hohe Hürde darstellt».

20 OGer ZG vom 22.8.2023, BZ 2023 62, E. 4.8: «Diesen Forderungen der Gläubiger steht ein Bankguthaben der [Nachlassschuldnerin] von CHF 5 Mio. gegenüber […]. Liquidität zur Führung der angestrebten Prozesse, zur Finanzierung der Nachlassstundung (Deckung der Verfahrenskosten, privilegierter Forderungen und Masseverbindlichkeiten) und für die Kosten eines noch einzusetzenden Sachwalters ist zumindest derzeit noch vorhanden»; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 293 Rz. 22: «Erlöse, die während der provisorischen Nachlassstundung erzielt werden, sei es durch die Weiterführung des operativen Betriebes *oder durch den Verkauf von Vermögenswerten*, dürfen hierbei mitberücksichtigt werden» (Hervorhebung nicht original); SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach/Burkhalter, Art. 293 Rz. 14: «[Für die Deckung der Verfahrenskosten und der privilegierten Forderungen] darf auch die Phase der provisorischen Nachlassstundung berücksichtigt werden, insbesondere mit Bezug auf *geplante Erlöse aus Verkäufen*, Fortführung des Betriebs etc.» (Hervorhebung nicht original).

der Fall sein, wenn sich die Mittelentnahme während der Nachlassstundung direkt auf die Dividendenerwartung unter dem Nachlassvertrag auswirkt und diese unter die mutmassliche Konkursdividende zu fallen droht.[21] Wenn demgegenüber das Dividendenversprechen unter dem Nachlassvertrag primär aus dem Verkaufserlös von Betriebs- oder sonstigen Veräusserungen gespiesen werden soll und der Verwertungserlös für die entsprechenden Vermögenswerte im Konkurs mutmasslich erheblich geringer ausfallen dürfte,[22] schliesst dies eine Verwendung der Substanz für die Finanzierung der Nachlassstundung nicht aus. Wollte man anders entscheiden, wäre das Nachlassverfahren für Holdinggesellschaften ohne operativen Betrieb wohl häufig eine sehr hohe Hürde und sog. «*pre-pack*» Transaktionen könnten allenfalls nicht mehr anfechtungssicher abgewickelt werden. Das widerspricht m.E. der klar artikulierten Absicht des Gesetzgebers, der die Schwelle für die (provisorische) Nachlassstundung tief ansetzen und nur aussichtslose Fälle vom Verfahren ausschliessen wollte.[23]

Auch aus Art. 296b lit. a SchKG ergibt sich nichts Anderes. Nach herrschender Ansicht verbietet auch diese Vorschrift nicht jede Vermögensentnahme, sondern ist letztlich als Verweis auf das Besserstellungsgebot zu verstehen.[24] Diese Besserstellung darf durch eine temporäre Substanzentnahme zur Finanzierung der Nachlassstundung nicht verunmöglicht werden. Dies ist etwa dann nicht der Fall, wenn (i) die temporäre Substanzentnahme über die Dauer der Nachlassstundung infolge erwarteter Profitabilitätssteigerungen mutmasslich ausgeglichen wird, (ii) die temporäre Substanzentnahme Überbrückungscharakter hat und durch spätere Beiträge von Aktionärsseite kompensiert wird oder (iii) während der Nachlassstundung der Betrieb oder ein Betriebsteil veräussert werden soll und der erwartete Verkaufserlös höher liegt als im Konkurs. Da die Einhaltung des Besserstellungsgebots eine Bestätigungsvoraussetzung für einen Nachlassvertrag darstellt, ist dieser Aspekt an sich auch durch Art. 296b lit. b SchKG abgedeckt. Hier fällt auf, dass unter lit. b der Standard der «Offensichtlichkeit» gilt, wohingegen dies lit. a scheinbar nicht voraussetzt. Allerdings wird dem Gericht unter lit. a ein grosser Er-

---

21 Ausführlich zum Besserstellungsgebot (*best interest* Test) bzw. Schlechterstellungsverbot (*no worse off* Test) im Nachlassrecht FISCHER, Teilkollektive Restrukturierung, Rn. 507 ff. Verschiedene Autoren sprechen auch von einem nachlassrechtlichen Gebot der «bestmöglichen Substanzerhaltung», vgl. BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, Art. 293 Rz. 1; GASSER/POSSA, ZZZ 2023, 80.

22 Gerade bei Betriebsverkäufen ist dies eine durchaus gerechtfertigte Erwartung, da eine Konkurseröffnung den erwarteten Verkaufsertrag mutmasslich signifikant reduziert.

23 Vgl. die Hinweise vorne in Fn. 5.

24 Gl.M. BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, Art. 296b Rz. 3 ff.; KUKO SchKG-HUNKELER, Art. 296b Rz. 6; SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH, Art. 296b Rz. 4 f.; STÖCKLI, Rn. 362.

messensspielraum zugestanden und eine Konkurseröffnung gestützt auf lit. a soll nach herrschender Ansicht die *ultima ratio* bleiben.[25] Damit dürfte kein wesentlicher Unterschied zur «Offensichtlichkeit» gemäss lit. b bestehen.

Damit gilt kein Verbot der Substanzentnahme während der Nachlassstundung, welches der Finanzierung der Nachlassstundung unter Rückgriff auf vorhandene Liquidität oder Veräusserungserlöse *per se* entgegenstehen würde. Gerade bei operativ tätigen Unternehmen ist es aber angesichts der Ergebnisoffenheit eines Nachlassverfahrens jedenfalls sinnvoll, die Liquidität während der Nachlassstundung sehr genau zu beobachten. Soweit das Betriebsergebnis unter Berücksichtigung der Effekte der Nachlassstundung sämtliche während der Nachlassstundung anfallenden Kosten trägt, ist die Fortführung der Nachlassstundung in aller Regel unproblematisch. Ist demgegenüber ein Eingriff in die Substanz erforderlich, um die Kosten decken zu können, ist dies nicht unzulässig, aber jedenfalls erklärungsbedürftig. Mögliche Rechtfertigungen sind namentlich dann gegeben, wenn (i) die temporäre Substanzentnahme infolge erwarteter Profitabilitätssteigerungen über die Dauer der Nachlassstundung mutmasslich ausgeglichen wird, (ii) die temporäre Substanzentnahme Überbrückungscharakter hat und durch spätere Beiträge von Aktionärsseite kompensiert wird oder (iii) während der Nachlassstundung der Betrieb oder ein Betriebsteil veräussert werden soll und der erwartete Verkaufserlös höher liegt als im Konkurs.

IV. Finanzierungsarten

In der Praxis stehen einer Gesellschaft ganz unterschiedliche Wege offen, wie sie sich die notwendigen Mittel zur Finanzierung der Nachlassstundung beschaffen kann. Die gängigsten Methoden werden nachstehend kurz erläutert. Der Fokus der Darstellung liegt dabei auf den spezifisch nachlassrechtlichen Themen, wobei für die mehr technischen Aspekte der einzelnen Finanzierungsarten auf die jeweilige Spezialliteratur verwiesen wird. Besonderes Augenmerk gilt dabei den Massedarlehen.

1. Eigenkapitalleistungen in bar

Zusätzliche Barleistungen ins Eigenkapital der sich in Nachlassstundung befindlichen Gesellschaft haben unbestreitbare Vorteile. Sie wirken unmittelbar sanierend, weil sie sich direkt und positiv auf das Eigenkapital und die Liquidi-

[25] BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 296b Rz. 3b; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 296b Rz. 6 und 8; Tauber/Talbot, AJP 2017, 882 f.; Glanzmann, Sanierungsrecht, 252.

tät der Gesellschaft auswirken. Da weder eine Substanzentnahme erfolgt noch zusätzliche Verbindlichkeiten der Gesellschaft begründet werden, ist diese Finanzierungsart auch aus Gläubigersicht unproblematisch. Zudem können entsprechende Leistungen rasch und unkompliziert erbracht werden, wenn sie in Form von *à fonds perdu* Zuschüssen in die gesetzliche Kapitalreserve nach Art. 671 OR erfolgen.[26] Dies wird aber regelmässig nur dann in Frage kommen, wenn sich sämtliche Aktionärinnen anteilig am Zuschuss beteiligen. Ist dies nicht der Fall, wird zur Vermeidung einer Trittbrettfahrerproblematik zwischen den partizipierenden und nicht partizipierenden Aktionärinnen entweder eine formelle Aktienkapitalerhöhung erfolgen müssen oder aber die unterstützungswilligen Aktionärinnen werden ein (ebenfalls einfach und rasch zu dokumentierendes) rangrücktrittsbelastetes Darlehen sprechen, welches gegebenenfalls später in Aktienkapital umgewandelt wird.[27]

Eigenkapitalleistungen in bar sind primär dann realistisch, wenn die Schuldnerin eine Sanierung i.S.v. Art. 296a SchKG oder einen ordentlichen Nachlassvertrag nach Art. 314 ff. SchKG anstrebt und so einen Eigenkapitalwert zu bewahren versucht. Im letzteren Fall kann die Eigenkapitalleistung (gegebenenfalls in Kombination mit weiteren Massnahmen) auch als Sanierungsbeitrag nach Art. 306 Abs. 2 Ziff. 3 SchKG berücksichtigt werden.[28] Wenn demgegenüber mit einem Liquidationsszenario unter einem Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung gerechnet werden muss, stehen häufig andere Finanzierungsarten im Vordergrund, da der Eigenkapitalwert unter diesen Voraussetzungen regelmässig null betragen wird.

2. Darlehen mit Rangrücktritt

Ähnlich vorteilhaft wie Eigenkapitalleistungen in bar sind auch Darlehen, die mit einem Rangrücktritt versehen werden. Sie führen zwar anders als Eigenkapitalfinanzierungen formell zu einer zusätzlichen Passivposition und Bilanzverlängerung der sich in Nachlassstundung befindlichen Gesellschaft und haben damit keinen direkten Einfluss auf deren Eigenkapitalposition. Die Verbindlichkeit muss allerdings in einem Liquidationsszenario erst bedient werden, wenn sämtliche nicht nachrangigen Gläubiger vollständig befriedigt

---

26 Vgl. für ein Praxisbeispiel vgl. OGer ZH vom 2.4.2025, PS250051, dort E. A.2.1 und D.3.2, ohne weitergehende Erörterung.

27 Zu den unterschiedlichen Steuerfolgen von Zuschüssen und Aktionärsdarlehen etwa LUGINBÜHL/BRANDNER/AFFOLTER, Zuschüsse und Aktionärsdarlehen, 54 ff. (für direkte Zuschüsse), 60 ff. (für sog. Grossmutterzuschüsse) und 66 ff. (für Darlehen).

28 Zu diesem Begriff ausführlich CATHOMAS, Rn. 218 ff.; FISCHER, Teilkollektive Restrukturierung, Rn. 343.

werden konnten. Letztere kommen daher durch die Gewährung eines rangrücktrittsbelasteten Darlehens nicht zu Schaden. Wegen dieser Charakteristika werden rangrücktrittsbelastete Darlehen in der Praxis i.d.R. nur von Aktionärinnen oder sonstigen nahestehenden Personen zur Verfügung gestellt, wobei nicht notwendigerweise alle Aktionärinnen mitziehen müssen. Die Darlehensschuld wird vor dem Eigenkapital bedient, weshalb sich keine Trittbrettfahrersituation ergeben kann.

Für nicht rangrücktrittsbelastete Gläubiger ist die Situation vergleichbar wie bei Eigenkapitalfinanzierungen und auch aus Sicht der Schuldnerin und eines gerichtlich bestellten Sachwalters sind solche Finanzierungen in aller Regel unproblematisch. Ein verantwortlichkeitsrechtlich relevanter Gesellschaftsschaden kann sich aus einer derartigen Darlehensgewährung nicht ergeben (Art. 757 Abs. 4 OR). Da die Praxis auch nach Inkrafttreten dieser Norm im Zuge der jüngsten Aktienrechtsrevision weiterhin Verzichtserklärungen in Vereinbarungen über einen Rangrücktritt aufnimmt,[29] ist auch ausserhalb des aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsrechts und namentlich unter Art. 5 SchKG nicht von einem relevanten Schädigungspotential auszugehen.

3. Finanzierung aus operativem Betriebsergebnis

Bereits bei der Frage nach einem allfälligen Verbot der Substanzentnahme zeigte sich, dass sich die Nachlassstundung aus dem operativen Betriebsergebnis unproblematisch finanzieren lässt.[30] Eine weitergehende Behandlung erübrigt sich daher.

---

29 Vgl. hierzu die von ExpertSuisse erstellte Mustervereinbarung für rangrücktrittsbelastete Darlehen in der Fassung aus dem Jahr 2022, dort Ziff. 1: «Für den Fall der Konkurseröffnung (Art. 175, Art. 192 SchKG) bzw. bei Anordnung eines Konkursverfahrens zufolge eines Organisationsmangels (Art. 731b Abs. 1bis Ziff. 3 OR) und für den Fall der Bestätigung eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung (Art. 317 SchKG) verzichtet der Gläubiger auf die genannten Forderungen in dem Umfang, in dem das Verwertungsergebnis zur vollen Befriedigung der übrigen Gesellschaftsgläubiger und zur Deckung allfälliger Liquidations-, Stundungs- oder Konkurskosten benötigt wird».

30 Vorne III.3.

4. Massedarlehen

a) Massedarlehen mit Privilegierung nach Art. 310 Abs. 2 SchKG

aa) Begriff

Von einem Massedarlehen bzw. Masse- oder Massakredit spricht man, wenn der Nachlassschuldnerin während der Nachlassstundung und mit Zustimmung des gerichtlich bestellten Sachwalters eine neue Darlehensfinanzierung gewährt wird, die hauptsächlich der Finanzierung der Nachlassstundung dient.[31] Die Zustimmung des Sachwalters führt dazu, dass Zins- und Rückzahlungsansprüche in einer anschliessenden Nachlass- oder Konkursliquidation «die Masse verpflichte[n]» (Art. 310 Abs. 2 SchKG).[32] Damit wird der jeweilige Darlehensgeber erheblich privilegiert und an die Spitze der Gläubigerhierarchie gesetzt (vgl. Art. 262 Abs. 1 SchKG). Kommt es zu einer Sanierung nach Art. 296a SchKG oder einem Nachlassvertrag, muss die Bezahlung der Masseverbindlichkeiten sodann zwingend sichergestellt sein, ansonsten die Aufhebung der Stundung bzw. der Nachlassvertrag durch das Gericht nicht angeordnet bzw. bestätigt werden kann (für den Nachlassvertrag ausdrücklich Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG).[33]

bb) Entscheidkriterien über Aufnahme eines Massedarlehens

Die Eingehung zusätzlicher Verbindlichkeiten, die zudem vorrangig zu befriedigen sind, ist aus Gläubigersicht offenkundig einschneidender als die bis anhin erörterten Finanzierungsarten. Gelingt es der Nachlassschuldnerin während der Nachlassstundung nicht, sich zu sanieren oder einen Nachlassvertrag mit ihren Gläubigern abzuschliessen, droht den Altgläubigern eine Schlech-

---

31 In der Gerichtspraxis wurde die Gewährung von Massedarlehen bis anhin nur beiläufig gestreift, nicht aber inhaltlich thematisiert, vgl. etwa jüngst OGer GL vom 9.10.2025, OG.2025.0068, E. 4.1 und 4.2.3.2.

32 Diese Rechtsfolge ist jedenfalls dispositiv, d.h. ein Darlehensgeber kann auch ganz oder teilweise auf die Privilegierung verzichten. In der Praxis sind etwa folgende Konstellationen anzutreffen, bei denen die Privilegierung teilweise gewährt wird: (1) Die Privilegierung greift nur soweit, als das Massedarlehen durch einen bestimmten Liquiditätszugang (etwa einer Verkaufstransaktion) effektiv bedient werden kann; oder (2) die Privilegierung greift nur insofern, als bereits ausbezahlte Gelder für die Finanzierung der Nachlassstundung letztlich nicht erforderlich sind. Nicht entsprechend privilegierte Rückzahlungsansprüche können als einfache Nachlassforderungen qualifizieren oder aber auch als rangrücktrittsbelastete Forderungen ausgestaltet werden.

33 Zum Ganzen auch Roth, 462.

terstellung gegenüber einem unmittelbaren Konkurs. Das Vermögenssubstrat wird durch das Massedarlehen *ceteris paribus* zwar nicht geschmälert,[34] aber die Basis der Verbindlichkeiten erhöht sich um die vorrangig zu befriedigende Schuld. Daher wird ein Sachwalter der Aufnahme eines Massedarlehens jedenfalls nicht leichtfertig zustimmen.[35]

Dabei wird sich der Sachwalter bei seinem Entscheid wiederum an der Einschätzung der Erfolgsaussichten der Nachlassstundung orientieren dürfen. Erscheint das Endziel des Verfahrens (die Sanierung bzw. der Abschluss eines Nachlassvertrages unter Einhaltung des Besserstellungsgebots) unter Berücksichtigung der zusätzlichen Masseverbindlichkeit nicht aussichtslos (provisorische Nachlassstundung) bzw. aussichtsreich (definitive Nachlassstundung),[36] darf der Sachwalter einem Massedarlehen zustimmen, ohne sich bzw. vorab das betreffende Gemeinwesen einem Haftungsrisiko nach Art. 5 SchKG auszusetzen. Dieser eher grosszügige Massstab sollte verhindern, dass sich ein Sachwalter beim Entscheid über die Aufnahme eines Massedarlehens übermässige Zurückhaltung auferlegt.

cc) Mögliche Kreditgeber

Die privilegierte Stellung des Massekreditgläubigers öffnet in der Theorie den Kreis potenzieller Darlehensgeber. Allerdings ist es nach wie vor so, dass in der Schweiz kein ausgereifter Markt für derartige Spezialfinanzierungen besteht.[37] Soweit sie überhaupt zustande kommen, werden entsprechende neue Kreditlinien noch überwiegend von Aktionärinnen[38] und teilweise von bestehenden Finanzgläubigern zur Verfügung gestellt.[39]

---

34 In einem ersten Schritt erfolgt zunächst eine Erhöhung der Liquidität, die aber für die Kosten des Verfahrens verwendet werden muss.

35 Gemäss BSK SchKG II-Umbach-Spahn/Kesselbach/Burkhalter, muss ein Mehrwert für die Masse resultieren; s.a. Gespräch mit Brigitte Umbach-Spahn und Tanja Luginbühl, ZZZ 2025, 206.

36 Dazu vorne II.1.

37 Farsaci/Fritsche, ZZZ 2021, 539, sprechen von einem «kleinen, wenig ausgereiften Markt für diese Finanzierungen»; Müller/Wohl, ZZZ 2020, 157, identifizieren in kleineren Verhältnissen allenfalls die Hausbank als wahrscheinlichste Quelle für eine externe Finanzierung; «[s]pezifische Überbrückungsinvestoren, welche mit dem Wesen der Nachlassstundung vertraut sind, gibt es nur ganz wenige»; optimistischer nun aber Wohl, SJZ 2023, 906 (dort Fn. 12).

38 Vgl. aus der Praxis etwa OGer ZH vom 25.10.2016, PS160066, E. 2 mit Verweis auf einen Massekredit des Hauptaktionärs und Verwaltungsratspräsidenten.

39 Fischer, Teilkollektive Restrukturierung, Rn. 237.

dd) Ausgestaltung der Dokumentation

Die entsprechenden Dokumentationen sind vergleichsweise schlank und regeln neben der Privilegierung nach Art. 310 Abs. 2 SchKG vorab die wesentlichen Aspekte eines Darlehensverhältnisses wie Darlehenshöhe, Auszahlungszeitpunkt, Verzinsung, Zweckbindung der Darlehensverwendung und Rückzahlungszeitpunkt. Finanzgläubiger bedingen sich zudem häufig Kontrollrechte über den Auszahlungsmechanismus aus und knüpfen die Auszahlung an Bedingungen (sog. *milestones*). So kann etwa die Auszahlung der gesamten Darlehensvaluta oder einzelner Tranchen an wesentliche Fortschritte des Nachlassverfahrens (wie etwa der Nichtwiderruf der Nachlassstundung oder die Gewährung bzw. Verlängerung einer definitiven Nachlassstundung) oder einer beabsichtigten Verkaufstransaktion gebunden sein. Für die Nachlassschuldnerin und den Sachwalter bedeutet dies nicht nur zusätzlichen Aufwand; sie wissen auch nicht sicher, ob die Finanzierungsquelle künftig verfügbar bleibt. Soweit diese in der Nachlassstundungsphase verhandelt werden, ist das nach hier vertretener Ansicht zulässig, auch wenn der entsprechende Darlehensgeber zugleich Nachlassgläubiger ist.[40] Selbst wenn er so zusätzliche Informationen erhält, die mit anderen Nachlassgläubigern nicht geteilt werden, ist dies m.E. verfahrensrechtlich zulässig. Sobald allerdings der Massekredit vollständig zurückgeführt ist, ist die Gläubigergleichbehandlung in Bezug auf Informationsverschaffung wiederum beachtlich und ein privilegierter Informationszugang nicht mehr statthaft.

ee) Zinskonditionen

Die Zinskonditionen von Massekrediten (also namentlich die Höhe des Zinssatzes) sind von Fall zu Fall sehr unterschiedlich und hängen auch erheblich von der Identität des Gläubigers und der Höhe des beantragten Kreditvolumens ab. Die Regelung von Art. 310 Abs. 2 SchKG wirkt zwar stark risikominimierend, doch die Umstände, die zur Nachlassstundung geführt haben, und das Fehlen eines ausgereiften Marktes für derartige Spezialfinanzierungen tragen gleichwohl dazu bei, dass Finanzgläubiger häufig recht hohe Risikoaufschläge verlangen. In der praktischen Erfahrung gelingt es aber häufig, unter Mitwirkung des Sachwalters einen tragfähigen Kompromiss zu finden. Anders als bei herkömmlichen Kreditverträgen mit Banken werden bei Massekreditverträgen usanzgemäss weder Kostenersatzklauseln noch Bereitstellungs- oder sonstige Gebühren vorgesehen bzw. seitens Sachwalter akzeptiert.

---

40 Zum Umgang mit vorbestehenden Informationspflichten s. FISCHER, FS Staehelin.

ff) Zinsendienst und Amortisation während der Nachlassstundung

Bei Massedarlehen dürfen während der Nachlassstundung Zins- und Amortisationszahlungen erfolgen.[41] Art. 297 Abs. 7 SchKG ist auf Masseverbindlichkeiten nicht anwendbar, auch wenn das Massedarlehen unbesichert ist.[42] Amortisationszahlungen sind namentlich dann denkbar, wenn während der Nachlassstundung Vermögenswerte veräussert oder anderweitig zusätzliche Liquidität generiert werden kann. Durch die Rückzahlung lässt sich der Zinsaufwand reduzieren oder ganz vermeiden. Entsprechende Zahlungen sind auch anfechtungssicher.[43] Unterbleibt eine Zahlung bei Fälligkeit, kann bereits während der Nachlassstundung eine Betreibung auf Pfändung oder gegebenenfalls Pfandverwertung eingeleitet werden.[44]

b) Besicherung

Zuweilen begnügen sich Darlehensgeber nicht mit der insolvenzrechtlichen Privilegierung nach Art. 310 Abs. 2 SchKG, sondern verlangen zusätzliche Sicherheiten. Wenn diese von Dritten (etwa von Aktionärinnen oder sonstigen nahestehenden Personen) gestellt werden, ist das nachlassrechtlich unproblematisch. Etwaige Subrogations- oder Regressansprüche des Drittsicherheitenstellers belasten die Nachlassschuldnerin nicht zusätzlich. Doch auch eine dingliche Besicherung von Massekrediten durch die Nachlassschuldnerin ist rechtlich zulässig, nach Einschätzung des Autors aber eher selten. Soll sie umgesetzt werden, ist die Zustimmung des Sachwalters aber jedenfalls nicht hinreichend. Vielmehr ist nach Art. 298 Abs. 2 SchKG zusätzlich die Ermächtigung durch das Nachlassgericht bzw. einen allenfalls bestellten Gläubigerausschuss erforderlich. Dies gilt unabhängig davon, in welcher Rechtsform die Sicherheit gewährt wird[45] und ob

---

41 BGE 126 III 294, E. 1.b; Glanzmann, Sanierungsrecht, 249; Roth, 465, der aber vorauszusetzen scheint, dass «das Vermögenssubstrat letztlich nicht geschmälert wird». Diese Einschränkung ist aber bei der Auszahlung nicht angemessen. Vielmehr muss dieser Aspekt beim Entscheid über die Mittelaufnahme bedacht werden, dazu vorne IV.4.a)bb). Ebenso auch das Bundesgericht in BGE 126 III 294, E. 1.b.

42 KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 297 Rz. 48; SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach/Bossart, Art. 297 Rz. 18; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 297 Rz. 32; Glanzmann, Sanierungsrecht, 250.

43 Das folgt bereits aus Art. 310 Abs. 2 SchKG und nicht erst aus Art. 285 Abs. 4 SchKG, s. KUKO SchKG-Umbach-Spahn/Bossart/Jagmetti, Art. 285 Rz. 10b.

44 BGE 126 III 294, E. 1.b; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 297 Rz. 14; SK SchKG-Umbach-Spahn/Kesselbach/Bossart, Art. 297 Rz. 3; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 297 Rz. 15.

45 BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 298 Rz. 19; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 298 Rz. 15a; Lorandi, ZZZ 2004, 86.

die Sicherheit an einem Vermögenswert des Umlauf- oder des Anlagevermögens bestellt werden soll.[46]

c) Roll-up und priming liens

aa) Begriff und Kontroversen

Anders als in der Schweiz ist der Markt für sogenannte *debtor-in-possession* (DIP) Finanzierungen in US Chapter 11-Verfahren gut entwickelt und es können auch sehr hohe Kreditvolumina beschafft werden.[47] Dabei werden Gelder häufig von bereits investierten Finanzgläubigern gestellt, alternativ aber auch von auf solche Transaktionen spezialisierten Investoren ohne vorangehende Berührungspunkte zur Schuldnergesellschaft. Um die DIP-Finanzierung kann auch ein Bieterwettbewerb entbrennen.

Das US-amerikanische Chapter 11-Verfahren stellt mit 11 U.S.C. § 364 ein mit Art. 310 Abs. 2 SchKG und Art. 298 Abs. 2 SchKG in den Ansätzen vergleichbares, wenn auch wesentlich nuancierteres Instrumentarium zur Verfügung, welches die Aufnahme von DIP Finanzierungen ermöglichen soll. Stark vereinfacht gilt Folgendes:[48] Im Sinne eines Stufensystems soll diese Mittelaufnahme primär mit einer insolvenzrechtlichen Privilegierung i.S.v. Art. 310 Abs. 2 SchKG ermöglicht werden.[49] Reicht dies nicht aus, um die notwendigen Mittel zu beschaffen, kann das zuständige Gericht zusätzlich auch Pfandrechte an unbelastetem Vermögen oder nachrangige Pfandrechte an bereits belastetem Vermögen genehmigen.[50] In letzter Instanz kann das Gericht sodann gleich- oder vorrangige Pfandrechte an bereits belastetem Vermögen gutheissen (*priming liens*).[51] Darüber hinaus lässt die Gerichtspraxis in den USA den sogenannten *roll-up* zu. Damit gemeint ist eine Technik, bei der vorbestehende (*pre-petition*) Forderungen eines Kreditgebers in die DIP-Finanzierung «rolliert» werden, so dass vorbestehende Verbindlichkeiten im Ergebnis von dem-

---

46 BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 298 Rz. 18 f.; Lorandi, ZZZ 2004, 86.

47 Die bis anhin volumenmässig grösste DIP-Finanzierung scheint immer noch diejenige für Lyondell Chemicals aus dem Jahr 2009 zu sein, wo USD 8 Mrd. beschafft werden konnten, vgl. hierzu das Docket unter <https://www.courtlistener.com/docket/4326759/lyondell-chemical-company/>, dort insb. den Interim Order vom 8. Januar 2009 betreffend u.a. die DIP-Finanzierung.

48 Vgl. zum Ganzen die Darstellungen bei Cooper/Hailey/Minott/Valencia, *passim*; Octus, *passim*.

49 Dabei kann die Privilegierung zwei Intensitätsgrade annehmen. In der stärkeren Ausgestaltung gemäss 11 U.S.C. § 364(c)(1) (sog. *super-priority*) gehen Ansprüche aus einer DIP-Finanzierung allen anderen sog. administrativen Aufwendungen (*administrative expenses*) vor.

50 11 U.S.C. § 364(c)(2) und (3).

51 11 U.S.C. § 364(d).

selben, insolvenzrechtlich privilegierten und gegebenenfalls dinglich besicherten Status profitieren wie die Ansprüche aus neuen Darlehen unter der DIP Finanzierung.[52]

Die *roll-up* Praxis wird in den USA kontrovers diskutiert. Einerseits wird angeführt, die Praxis sei bei angespannten Kreditmärkten nötig, um überhaupt DIP-Finanzierungen erhältlich zu machen. Dies ermögliche erst die Restrukturierung, die letztlich wiederum der Gläubigergesamtheit zugutekomme. Kritisch gesehen werden demgegenüber etwa der mit der Anwendung von 11 U.S.C. § 364 verbundene Anfechtungsschutz für vorbestehende Verbindlichkeiten und Sicherheiten, die Verletzung des Gleichbehandlungsgebots innerhalb der betreffenden Gläubigergruppe, wenn der *roll-up* nicht allen, sondern nur einzelnen Gläubigern gewährt wird (etwa denjenigen, die sich an neuen Darlehen beteiligen), sowie die sehr dominante Verfahrensstellung der Gläubiger, die eine DIP-Finanzierung mit *roll-up* Möglichkeit stellen.[53]

bb) Anwendung in der Schweiz?

Die *roll-up* Technik ist unter den rechtlichen Rahmenbedingungen des Nachlassverfahrens nach SchKG nicht umsetzbar. Der das Nachlassverfahren prägende Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung[54] lässt es nicht zu, dass Altforderungen entsprechend privilegiert werden. Zwar erfährt der Grundsatz neben den gesetzlich formulierten auch gewisse gewillkürte Ausnahmen, doch bleiben letztere nur in engen Grenzen zulässig.[55] Ein *roll-up* Mechanismus würde die Grenzen des Zulässigen klar sprengen.

Die gleiche Einschätzung gilt auch für die Technik von *priming liens*. Art. 298 Abs. 2 SchKG gibt einem Schweizer Gericht nicht die Kompetenz, in die dingliche Hierarchie von Pfandrechten einzugreifen. Eine entsprechende Anordnung würde die Eigentumsgarantie nach Art. 26 BV einschränken und bedürfte als schwerwiegender Eingriff nach Art. 36 Abs. 1 BV einer klaren Grundlage in einem formellen Gesetz. Eine solche fehlt im SchKG. Zudem würde ein *priming lien* mutmasslich die der Eigentumsgarantie inhärente Wertgarantie nach Art. 26 Abs. 2 BV verletzen und wäre mangels anderweitiger Kompensa-

---

52 Technisch kann dies unmittelbar durch Anordnung des Gerichts erfolgen oder aber schleichend (sog. *creeping roll-up*), indem Erlöse aus der Verwertung vorbestehender Sicherheiten zur Rückführung der vorbestehenden Darlehensverbindlichkeit verwendet werden und im Anschluss daran ein entsprechender Betrag unter der privilegierten DIP Finanzierung zur Verfügung gestellt wird.

53 S. auch die Zusammenstellung möglicher Kritikpunkte bei ABI COMMISSION, 73 ff., sowie die Gegenargumente darauf bei LSTA, 54 ff.

54 Hierzu etwa FISCHER, Teilkollektive Restrukturierung, Rn. 334 und 364 ff.

55 FISCHER, Teilkollektive Restrukturierung, Rn. 351 ff.

tion auch aus diesem Grund unzulässig. Ein *priming lien* kann daher nur so umgesetzt werden, dass der aktuell besicherte Gläubiger einem vorgehenden Pfandrecht zustimmt.

5. Finanzierung aus bestehender Liquidität

Die Schuldnerin darf bei Antritt der Nachlassstundung vorhandene Liquidität grundsätzlich einsetzen, muss dies aber rechtfertigen. Mit Blick auf den Abschluss eines Nachlassvertrags wird damit das Besserstellungsgebot beachtlich. Eine Rechtfertigung ist insbesondere dann gegeben, wenn (i) die Verwendung bestehender Liquidität über die Dauer der Nachlassstundung infolge erwarteter Profitabilitätssteigerungen mutmasslich ausgeglichen wird, (ii) die Verwendung bestehender Liquidität Überbrückungscharakter hat und durch spätere Beiträge von Aktionärsseite kompensiert werden oder (iii) während der Nachlassstundung der Betrieb oder ein Betriebsteil veräussert werden soll und der erwartete Verkaufserlös höher liegt als im Konkurs.[56]

6. Finanzierung über Verkauf von Aktiven

a) Rechtfertigungsbedürftigkeit

Auch wenn die Schuldnerin die Nachlassstundung durch den Verkauf von Aktiven finanziert, muss sie das begründen, weil sie damit – wie beim Einsatz vorhandener Liquidität – Substanz verliert. Die Rechtfertigungsgründe sind letztlich dieselben und es kann auf die vorstehenden Ausführungen verwiesen werden.

b) Betroffene Vermögenswerte

Ist die Rechtfertigung gegeben, können für die Finanzierung der Nachlassstundung Vermögenswerte des Umlauf- und des Anlagevermögens verwendet werden, gegebenenfalls und namentlich bei einem Unternehmensverkauf auch in Kombination. Wird auch Anlagevermögen veräussert, ist neben der Zustimmung des Sachwalters zum Verkauf auch eine Ermächtigung des Nachlassgerichts oder des Gläubigerausschusses erforderlich (Art. 298 Abs. 2 SchKG). Dabei folgt die nachlassrechtliche Qualifikation eines Vermögenswerts als Teil des Anlagevermögens der handelsrechtlichen Sichtweise (Art. 959 Abs. 3 OR).[57]

---

56 Dazu vorne III.3.

57 Lorandi, ZZZ 2004, 83; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 298 Rz. 18; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 298 Rz. 14a.

Da bei fehlender Ermächtigung ein Rechtsgeschäft vollstreckungsrechtlich unwirksam ist,[58] sollte im Zweifel eine Ermächtigung beantragt werden, allenfalls verbunden mit einem Eventualantrag auf Feststellung, dass keine Ermächtigung erforderlich ist.[59] Das Nachlassgericht darf im Interesse der Rechts- und Transaktionssicherheit eine Ermächtigung aber auch dann erteilen, wenn die Qualifikation als Anlagevermögen zweifelhaft ist.[60]

c) Mögliche Transaktionsarten

aa) Factoring

Mit der Nachlassstundung fallen etwaige vorbestehende Sicherungszessionen für nach der Nachlassstundung entstehende Forderungen dahin (Art. 297 Abs. 4 SchKG). Diese Forderungen stehen damit der Nachlassschuldnerin zu und erhöhen im Prinzip deren Liquidität.[61] Da zwischen Forderungsentstehung und Inkasso aber einige Zeit verstreichen kann, können sich gleichwohl Engpässe einstellen. Diese lassen sich u.U. über Factoring kurzfristig überbrücken. Die Nachlassschuldnerin verkauft und zediert dabei Forderungen des Umlaufvermögens an einen sog. Faktor, der unter einem echten Factoring auch das Delcredere-Risiko trägt. Der Kaufpreis wird unmittelbar fällig und berücksichtigt einen Abschlag gegenüber dem Nominalwert der Forderung, welcher neben dem Entgelt des Faktors auch den zeitlichen Vorteil sowie das übernommene Risiko reflektiert.[62]

bb) Sale-and-Lease-back

Alternativ können produktiv eingesetzte Vermögenswerte auch über eine sog. *sale-and-lease-back* Struktur veräussert werden. Die Nachlassschuldnerin verkauft dabei etwa Immobilien oder betriebsnotwendige Maschinen an einen Erwerber und mietet sie gleich wieder zurück, damit die Vermögenswerte weiterhin für den Betrieb verwendet werden können. Der Verkaufserlös wird bei Eigentumsübertragung bezahlt, so dass das Rechtsgeschäft unmittelbar liquiditätswirksam wird. Allerdings vergrössert sich durch solche Transaktionen der operative Liquiditätsbedarf im Umfang der nun neu anfallenden Mietkos-

---

58 Lorandi, ZZZ 2004, 103 f.; BSK SchKG II-Bauer/Luginbühl, Art. 298 Rz. 23 ff.; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 298 Rz. 17q ff.

59 Die Nachlassgerichte in Zürich erlassen anders als etwa diejenigen in Zug keine negativen Feststellungsurteile, sondern treten auf ein entsprechendes Gesuch nicht ein, wenn die unterliegende Transaktion keiner Ermächtigung bedarf.

60 Lorandi, Sanierung, 41 f.; a.M. Kriesi, 129 f.

61 KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 297 Rz. 23.

62 Vgl. zum Ganzen BSK OR I-Amstutz/Morin, Einl. vor Art. 184 ff. Rz. 93 ff.

ten. Da der Sachwalter seine Zustimmung zu einer derartigen Transaktion erteilen muss, qualifizieren letztere als Masseverbindlichkeiten i.S.v. Art. 310 Abs. 2 SchKG.

Solche Transaktionen können im Einzelfall sinnvoll sein, bergen aber auch Risiken. Zunächst kann es gerade bei der Veräusserung von Fahrnis fraglich sein, ob der Eigentumserwerb durch den Käufer und Vermieter rechtsgültig zustande kommt und letztlich auch konkursfest ist. Entsprechende Unsicherheiten können die Transaktionsbereitschaft von möglichen Investoren beeinträchtigen.[63] Und weiter kann eine isolierte Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte ausserhalb eines Unternehmensverkaufs mit Anschlusslösung die Fragen aufwerfen, ob die Rechtfertigung der Transaktion tatsächlich gelingt. Denn anders als bei einem Unternehmensverkauf dürfte eine *sale-and-lease-back* Transaktion für ausgewählte Aktiven kaum einen substanziell höheren Erlös bedeuten, als er in einem Liquidationsverfahren erzielt werden könnte. Ein Sachwalter und gegebenenfalls auch ein nach Art. 298 Abs. 2 SchKG mit der Transaktion befasstes Gericht bzw. ein Gläubigerausschuss werden sich daher vertieft mit der Rechtfertigung einer solchen Transaktion befassen müssen.

cc) Unternehmensverkäufe

Ein Unternehmens- oder Betriebsverkauf wird demgegenüber kaum je mit dem exklusiven Zweck der Finanzierung der Nachlassstundung abgeschlossen werden. Vielmehr handelt es sich i.d.R. um einen wesentlichen Schritt, um das Endziel der Nachlassstundung zu erreichen, also eine Sanierung sicherzustellen oder das Dividendenversprechen unter einem Nachlassvertrag zu finanzieren.[64] Das kann die Rechtfertigung einer solchen Transaktion und die Verwendung eines Teils der generierten Mittel für die Finanzierung der Nach-

---

63 Vgl. Art. 717 ZGB und hierzu in jüngerer Zeit etwa BABIC, AJP 2023, 1210 ff.

64 Vgl. hierzu illustrativ OGer GL vom 9.10.2025, OG.2025.0068, E. 4.2.3.2: «Mit dem Übernahmeangebot […] eröffneten sich zwei zentrale Perspektiven: Erstens würden die Löhne der Mitarbeitenden für den Juli 2025 bezahlt werden können; zweitens wäre die Weiterbeschäftigung der knapp zehn Mitarbeitenden des [übernommenen Betriebsteils] gesichert. Dem stand die Alternative ‹Konkurs› gegenüber, bei welcher nicht nur die Juli-Löhne und der Fortbestand der Arbeitsverhältnisse akut gefährdet sein würden, sondern für den [übernommenen Betriebsteil] überhaupt kein Erlös mehr zu erwarten wäre. Dies war die Situation, wie sie sich der Sachwalterin in den Tagen um den 20. Juli 2025 präsentierte. Dabei barg insbesondere der Umstand, dass am 25. Juli 2025 die Löhne nicht (vollständig) würden bezahlt werden können, das nicht unerhebliche Risiko in sich, dass bereits die übernächste wöchentliche Ausgabe des [übernommenen Betriebsteils mit der Publikation] ‹Fridolin› am Donnerstag, 31. Juli 2025, nicht mehr erscheinen würde, zumal angesichts der prekären und ungewissen betrieblichen Situation verschiedene Mitarbeitende bereits mit einem Stellenwechsel befasst waren […]. Mithin drohte die Fatalität eines totalen Wertverlustes des Betriebsteils ‹Fridolin› innert kürzester Zeit».

lassstundung erleichtern, gerade verglichen mit einer *sale-and-lease-back* Transaktion für ausgewählte Aktiven. Denn der in einem Konkursszenario drohende Wertverlust für ein Unternehmen oder einen Betrieb ist in der Regel sehr viel grösser als für ein einzelnes Aktivum, welches auch ausserhalb eines Fortführungsszenarios einen Wert aufweist. Im Übrigen kann an dieser Stelle auf die weiterführende Literatur zu Unternehmensverkäufen während der Nachlassstundung verwiesen werden.[65]

7. Staatliche Leistungen in Form von Kurzarbeitsentschädigung[66]

Der Vollständigkeit halber sei noch angeführt, dass mit der Kurzarbeitsentschädigung u.U. auch eine staatliche Sozialversicherungsleistung genutzt werden kann, um die Liquiditätsbedürfnisse in einer Nachlassstundung zu finanzieren.[67] Dies setzt nach Art. 31 Abs. 1 AVIG u.a. voraus, dass durch die Massnahme die Arbeitsplätze erhalten werden (lit. d).[68] Diese Voraussetzung kann m.E. sowohl unter einem ordentlichen Nachlassvertrag als auch im Rahmen einer Nachlassliquidation erfüllt sein, sofern im Rahmen des letzteren Verfahrens eine übertragende Sanierung angestrebt wird.[69] Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Anforderungen für den Nachweis der Erreichbarkeit des Endziels gemäss SchKG in der provisorischen und der definitiven Nachlassstundung[70] nicht mit denjenigen nach Art. 31 Abs. 1 lit. d AVIG übereinstimmen und die Wertungen unter den beiden Gesetzesbestimmungen damit unterschiedlich ausfallen können. Unter dem AVIG verlangt das Gesetz, dass «der Arbeitsausfall *voraussichtlich* vorübergehend ist und *erwartet werden darf*, dass durch Kurzarbeit ihre Arbeitsplätze erhalten werden können» (Hervorhebungen nicht original), wobei gemäss Art. 31 Abs. 1bis AVIG zur Prüfung der Anspruchsvoraussetzungen «in Ausnahmefällen eine Betriebsanalyse zu Lasten des Ausgleichsfonds durchgeführt werden» kann.

---

65 Vgl. hierzu vertieft WOHL, SJZ 2023, *passim*, mit zahlreichen weiteren Hinweisen.

66 Für weitergehende staatliche Unterstützungsmassnahmen DAUWALDER/HERRMANN, ZZZ 2023, 53 ff.

67 Zur Berücksichtigung der Kurzarbeitsentschädigung im Rahmen der Liquiditätsplanung auch schon vorne III.1.

68 BVerwG vom 28.7.2025, B-1481/2023, E. 4.1.

69 Anders wohl KUPFER BUCHER, RBS, 219, mit Verweis auf ARV 1954 Rz. 24 S. 21.

70 Dazu vorne II.

V. Schlussfolgerungen

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass sich die Gretchenfrage der Finanzierung der Nachlassstundung während der Dauer der Nachlassstundung fortwährend stellt und die stetige Aufmerksamkeit der Nachlassschuldnerin, des Sachwalters und des Nachlassgerichts erfordert. Eine sorgfältige Liquiditätsplanung ist hierfür unerlässlich. Das Beweismass für den Finanzierungsnachweis ist unterschiedlich, je nachdem, ob Gerichts- und Sachwalterkosten (strikter Nachweis) oder sonstige Kosten betroffen sind (überwiegende Wahrscheinlichkeit). Dieses strenge Beweismass gilt aber nur für die Dauer der beantragten Nachlassstundung. Mit der Variierung der Länge der beantragten bzw. gewährten Nachlassstundung gewinnt man damit zusätzlichen Spielraum. Ein Substanzentnahmeverbot gibt es nicht. Die Substanzentnahme zur Finanzierung der Nachlassstundung ist aber rechtfertigungsbedürftig vor dem Hintergrund des Endziels der Nachlassstundung (Sanierung i.S.v. Art. 296a SchKG oder Abschluss eines Nachlassvertrages mit Besserstellungsgebot).

Es gibt eine Vielzahl von Finanzierungsquellen, die im Einzelfall evaluiert werden können. Aus Sicht der Schuldnerin und der Gläubiger sind v.a. Eigenkapitalzuschüsse und rangrücktrittsbelastete Darlehen von Aktionärinnen attraktiv, sind aber nur bei einem glaubwürdigen Fortführungsszenario der Schuldnerin als Rechtsträgerin realistisch. Ebenfalls unproblematisch ist die Finanzierung der Nachlassstundung über das operative Betriebsergebnis. Muss demgegenüber in die vorhandene Liquidität eingegriffen werden oder ein Aktivenverkauf erfolgen, ist mit Blick auf das Endziel der Nachlassstundung eine Rechtfertigung erforderlich. Massedarlehen können eine taugliche Alternative sein, auch wenn es in der Schweiz nach wie vor an einem eigentlichen Markt für solche Finanzierungen fehlt. Übermässige Zurückhaltung ist aber nicht geboten. Erscheint das Endziel des Verfahrens (unter Berücksichtigung der zusätzlichen Masseverbindlichkeit nicht aussichtslos (provisorische Nachlassstundung) bzw. aussichtsreich (definitive Nachlassstundung), darf der Sachwalter einem Massedarlehen zustimmen. Aus den US bekannte Techniken von roll-up und priming liens lassen sich in der Schweiz allerdings gestützt auf die geltenden Rechtsgrundlagen nicht umsetzen.

Literaturverzeichnis

ABI Commission, Commission to study the reform of chapter 11. Final report and recommendations, 2014, verfügbar unter <https://commission.abi.org/full-report>

Afonso-Uhlmann Simone/Gschwend Andreas, Das Nachlassverfahren aus Sicht des Gerichts – Ausgewählte Aspekte, Anwaltsrevue 2026, 66–70

Babic Marko, Sale-and-lease-back-Verträge. Konzeption, Zulässigkeit und Alternativen, AJP 2023, 1209–1216

Brunner Reto/Rutz Benjamin/Templer Kevin/Figura Uliana, Bilanzanalyse zur Erkennung von Unternehmenskrisen, ZZZ 2023, 369–378

Cathomas Linus, Der Sanierungsbeitrag der Anteilsinhaber (Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG), Diss. Zürich, Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht Band 351, Zürich 2020

Cooper Richard J./Hailey Kara A./Minott Richard C./Valencia Aracely, The complex world of DIP financing: trends and strategies for international and domestic debtors (zugänglich unter: <https://globalrestructuringreview.com/review/restructuring-review-of-the-americas/2026/article/the-complex-world-of-dip-financing-trends-and-strategies-international-and-domestic-debtors#footnote-3-backlink>)

Dallèves Louis/Foëx Bénédict/Jeandin Nicolas, Commentaire Romand. Poursuite et faillite, 2. Aufl., Basel 2025 [zit.: CR LP-Autor]

Dauwalder Peter/Herrmann Manuel, Erfahrungen aus der Sanierungspraxis, ZZZ 2023, 43–54

Farsaci Alessandro/Fritsche Tobias, Schweizer Nachlassverfahren: Quo Vadis?, ZZZ 2021, 533–540

Fischer Roland, Teilkollektive Restrukturierungsverfahren in der Schweiz. Möglichkeiten und Grenzen in rechtsvergleichender Betrachtung mit Deutschland, England und Österreich, Zürich 2023 [zit.: Teilkollektive Restrukturierung]

Fischer Roland, Befreiung vom Korsett? Zum Umgang mit vertraglichen Nebenpflichten in Darlehensverträgen während der Nachlassstundung, in: Bachofner, Eva/Bopp, Lukas/Lorandi, Franco, Lebendiges Verfahrensrecht. Festschrift für Daniel Staehelin, Basel 2005, 195–210 [zit.: FS Staehelin]

Gasser Melanie/Possa Philipp, Kompetenzverteilung zwischen Konkurs- und Nachlassgericht, ZZZ 2023, 78–83

Glanzmann Lukas, Ausgewählte Fragen zum aktienrechtlichen Sanierungsrecht, SZW 2025, 149–160

Glanzmann Lukas, Das neue Sanierungsrecht, in: Kunz/Arter/Jörg (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht X, Bern 2015, 225–256 [zit.: Sanierungsrecht]

Glanzmann Lukas, Sanierungsdarlehen, ZBJV 2010, 261–294

Hunkeler Daniel (Hrsg.), Kurzkommentar SchKG, 3. Aufl., Basel 2025 [zit.: KUKO SchKG-Autor]

Ianni Sara, Die Stellung des Arbeitnehmers in der Insolvenz des Arbeitgebers nach der Revision des Sanierungsrechts, Schriften zum Schweizerischen Zivilprozessrecht, Zürich, 2014

Kren Kostkiewicz Jolanta/Vock Dominik (Hrsg.), Schulthess Kommentar. Kommentar zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 4. Aufl., Zürich 2017 [zit.: SK SchKG-Autor]

Kriesi Kathrin, Actio Pauliana, Anfechtbare Rechtshandlungen nach Art. 285 ff. SchKG, Recherches Juridieques Lausannoises Band 68, 2020

Kupfer Bucher Barbara, Kommentierung zu Art. 31 AVIG, in: Stauffer, Hans Ulrich/Cardinaux, Basile (Hrsg.), Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Sozialversicherungsrecht, 6. Aufl., Zürich 2025

Lorandi Franco, Genehmigungsbedürftige Geschäfte während der Nachlassstundung (Art. 298 Abs. 2 SchKG), ZZZ 2004, 73–116

Lorandi Franco, Sanierung mittels Konkursaufschub oder Nachlassstundung – Alte und neue Handlungsoptionen, in: Sanierung und Insolvenz von Unternehmen V, Zürich 2014, 29–51 [zit.: Sanierung]

Luginbühl Tanja/Affolter Marino Anja, «Exit» aus der Nachlassstundung nach erfolgreicher Sanierung. Erste Erkenntnisse zum neuen Art. 296a SchKG, SZW 2019, 249–263

Luginbühl Tanja/Brandner Stephan/Affolter Marino Anja, Alles Gute kommt von oben – Rechts- und Steuerprobleme bei Zuschüssen und Aktionärsdarlehen, in: Sprecher, Thomas (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen X, 45–74 [zit. Zuschüsse und Aktionärsdarlehen]

LSTA, The trouble with unneeded bankruptcy reform: The LSTA's response to the ABI chapter 11 commission report, Oktober 2015 (verfügbar unter <https://www.lsta.org/content/lstas-responseto-the-abi-chapter-11-commission-report/>)

Müller Lukas/Wohl Georg J., Bewilligung der Nachlassstundung mit dem Ziel der Betriebsübertragung. Eine wirtschaftliche und rechtliche Betrachtungsweise der Sanierung, ZZZ 2020, 146–163

Nobel Peter/Müller Christoph (Hrsg.), Berner Kommentar. Obligationenrecht. Das Aktienrecht. Kommentar der ersten Stunde, Bern 2023 [zit.: BK Aktienrecht-Autor]

Octus, DIP rollups: The final frontier for creditor-on-creditor violence, 29 October 2025 (verfügbar unter: <https://octus.com/resources/articles/dip-rollups-the-final-frontier-for-creditor-on-creditor-violence>)

Oehri Daniel, Der Sachwalter im Nachlassverfahren: Ein Diener zweier Herren, Arbeiten aus dem juristischen Seminar der Universität Freiburg Schweiz Band 380, Zürich 2018

Roth Jürg, Sanierungsdarlehen. Nachrang, Gleichrang, Vorrang, Basler Studien zur Rechtswissenschaft Reihe A Band 93, Basel 2009

Schwizer Marina, Arbeitsrechtliche Fragen bei der Sanierung des Arbeitgebers, St. Galler Schriften zur Rechtswissenschaft Band 40, Zürich 2020

Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco, Basler Kommentar. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3. Aufl., Basel 2021 [zit.: BSK SchKG I/II-Autor]

Steininger Thomas, Entscheidbesprechungen, ZZZ 2024, 407–413

Stöckli Marlen, Die Kündigung von Dauerschuldverhältnissen während der Nachlassstundung, Arbeiten aus dem juristischen Seminar der Universität Freiburg Schweiz Bd. 448, Zürich 2024

Tauber Natalie V.A./Talbot Philip T., Die Praxis des Nachlassgerichts Zürich zum revidierten Sanierungsrecht, AJP 2017, 874–885

Widmer Lüchinger Corinne/Oser David, Basler Kommentar. Obligationenrecht I – Art. 1–529 OR, 8. Aufl., Basel 2025 [zit: BSK OR I-Autor]

Wohl Georg J., Sanierung an der Schnittstelle zwischen neuem Aktienrecht und SchKG, SJZ 2023, 905–918

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 OR 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).

Praxisrelevante Rechtsfragen an der Schnittstelle des deutschen und schweizerischen Insolvenz- und Restrukturierungsrechts

Joachim Ponseck / Artur Swierczok / Alisa Tannert*

Inhalt

I. Einleitung 216

II. Wechselseitige Anerkennung von Insolvenzverfahren 217
1. Anerkennung schweizerischer Insolvenzverfahren in Deutschland 217
2. Anerkennung deutscher Insolvenzverfahren in der Schweiz 219

III. Vor-insolvenzliche Restrukturierung 222
1. Restrukturierungsoptionen in Deutschland und der Schweiz 222
a) Restrukturierungspläne nach dem deutschen StaRUG 222
b) Nachlassverfahren nach dem schweizerischen SchKG 223
2. Anerkennung in Deutschland und der Schweiz 225
a) Anerkennung deutscher Restrukturierungspläne in der Schweiz 225
b) Anerkennung schweizerischer Nachlassverträge in Deutschland 226

IV. Wesentliche Unterschiede betreffend die Überschuldungsprüfung 226
1. Zweistufige Überschuldungsprüfung in Deutschland 227
2. Einstufige Überschuldungsprüfung in der Schweiz 228

V. Aussonderung von Kryptowerten 230
1. Aussonderung in der Schweiz nach Art. 242a SchKG 230
2. Aussonderung in Deutschland nach § 46i KWG bzw. § 45 KMAG 231

VI. Fazit und Ausblick 232

Literaturverzeichnis 233

* Joachim Ponseck, Executive MBA, Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH; Artur Swierczok, Prof. Dr., LL.M. (UCL), MSt. (Oxford), Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH; Alisa Tannert, Rechtsanwältin, Associate bei Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.

I. Einleitung

Lieber Lukas,

es ist stets eine grosse Freude, mit Dir auf grenzüberschreitenden deutsch-schweizer Fällen unsere Mandanten im Restrukturierungs- und Insolvenzrecht zu beraten. Gerade das Insolvenzrecht mit seiner vollstreckungsrechtlichen Komponente, die den Kern der Ausübung staatlicher Hoheitsrechte betrifft, ist stark national geprägt. Die Europäische Union bemüht sich über Harmonisierungsrechtsakte um eine schrittweise Angleichung des Insolvenzrechts in den Mitgliedsstaaten, um hierdurch den EU-Binnenmarkt zu vervollständigen. Die Schweiz macht hier bekanntlich nur dann mit, wenn sie es im Einzelfall für sinnvoll erachtet, und Du wirst in Gesprächen mit Mandanten nicht müde, auf diesen Umstand hinzuweisen. Deutsche neigen gerne dazu zu unterstellen, dass in Deutschlands südlichem Nachbarland aufgrund der gleichen Schriftsprache im Wesentlichen gleiche Grundsätze gelten und Rechtsbegriffe gleich ausgelegt werden. Wie wir inzwischen sehr wohl gelernt haben, ist dies nicht zwangsläufig der Fall. Manche Konzepte, die wir als fast schon als naturgesetzlich selbstverständlich unterstellen (wie etwa die Notwendigkeit von Sanierungsgutachten oder das Konzept des COMI) werden von Schweizer Rechtsanwälten wie Dir bisweilen als deutsche nationale Kuriosität bestaunt. Die Wahrheit ist: Tatsächlich sind sie das oft genug. Es tut intellektuell immer gut, zu merken, dass gerade im Recht nur sehr wenig denklogisch vorgegeben ist und mit Dir kann man Dinge hervorragend vom tieferen Sinn her durchdenken. Und es ist allemal amüsant und sympathisch, bei Dir den Schweizern wohl eigenen Abwehrreflex zu identifizieren, der zuverlässig immer dann auftritt, wenn der grosse Kanton über das deutsche Restrukturierungs- und Insolvenzrecht indirekt in die rechtliche Schweizer Souveränität eingreift – wenn wir vom COMI einer Schweizer Gesellschaft in Deutschland sprechen, verspüren wir stets gewisse Morgarten-Vibes in der Videokonferenz…

Die von uns für unsere Mandanten zu lösenden Probleme ähneln sich allerdings sehr. Wenn wir Kreditgeber beraten, wollen diese ihr Risiko reduzieren und wenn sich das Risiko bereits materialisiert hat, möglichst viel von ihrem Geld zurück und dabei möglichst frei darin sein, diejenigen Optionen zu verfolgen, die Werte erhalten. Hier wissen wir deinen pragmatischen und dennoch juristisch präzisen Ansatz sehr zu schätzen. Häufig weist Du einerseits zwar auf Risiken hin, erklärst aber zugleich, dass gewisse Risiken manchmal in Kauf genommen werden können und sogar sollten. Aus diesem Grund vertrauen unsere Mandanten deinem klugen Rat und wir machen als Baker immer einen hervorragenden Eindruck, wenn wir Dich für Schweizer Rechtsfragen einbeziehen können. Dafür und für deine sehr kollegiale Art vielen Dank!

Lieber Lukas, wir gratulieren Dir ganz allgemein für das, was Du bist und zu dem, was Du erreicht hast und natürlich auch zu Deinem Geburtstag! Viel Spass bei der nachfolgenden Betrachtung ausgewählter klassischer Rechtsfragen im deutsch-schweizerischen Insolvenz- und Restrukturierungsrecht.

II. Wechselseitige Anerkennung von Insolvenzverfahren

Die rechtliche Anerkennung von Insolvenzverfahren bildet den zentralen Anknüpfungspunkt für die Bestimmung von dessen grenzüberschreitenden Wirkungen. Die Anerkennung beeinflusst regelmässig, ob und in welchem Umfang ein im Ausland eröffnetes Insolvenzverfahren im Inland rechtliche Wirkungen entfaltet.

Ein Rechtsvergleich zwischen Deutschland und der Schweiz zeigt, wie unterschiedlich die Anerkennung eines ausländischen Insolvenzverfahrens ausfallen kann (wobei zugleich anzumerken ist, dass bereits der Begriff des «Insolvenzverfahrens» in vielen Jurisdiktionen unterschiedlich und nicht einheitlich definiert wird). Beide Rechtsordnungen verfolgen sehr unterschiedliche dogmatische Ansätze zur Anerkennung ausländischer Insolvenzverfahren, sodass sich ein Blick hierauf lohnt. Der nachfolgende, überblickartige Vergleich stellt die wesentlichen Grundzüge dieser Anerkennungsmechanismen vor sowie gegenüber und arbeitet ihre strukturellen Unterschiede heraus.

1. Anerkennung schweizerischer Insolvenzverfahren in Deutschland

Wie ausländische Insolvenzverfahren und deren Wirkungen in Deutschland behandelt werden, richtet sich neben den Vorschriften der Europäischen Insolvenzverordnung («**EuInsVO**», VO (EU) 2015/848) insbesondere nach den §§ 335 bis 358 der deutschen Insolvenzordnung («**InsO**»). Diese Vorschriften bilden das autonome, deutsche Insolvenzrecht.

Besondere Relevanz entfalten die §§ 335 ff. InsO für Nicht-EU-Mitgliedstaaten, wie die Schweiz. Für EU-Mitgliedstaaten (mit Ausnahme von Dänemark) hat dagegen die EuInsVO vor den Regelungen des autonomen, deutschen Insolvenzrechts räumlich, sachlich und persönlich Anwendungsvorrang, sofern der Schuldner den Mittelpunkt seiner hauptsächlichen Interessen («**COMI**») in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union hat.[1]

[1] Graf-Schlicker, Deutsches Internationales Insolvenzrecht (§§ 355 ff. InsO), KVV, Rz. 79 f.

Zentrale Norm des autonomen, deutschen Insolvenzrechts ist § 335 InsO. Dieser regelt, dass das Insolvenzverfahren und seine Wirkungen sich grundsätzlich nach dem Recht des Staates bestimmen, in dem das Insolvenzverfahren eröffnet worden ist (sogenannte *lex fori concursus*). Die *lex fori concursus* ist nicht nur massgeblich für die Regelungen zur Eröffnung, Durchführung und Beendigung des Insolvenzverfahrens, sondern auch für das anzuwendende Verfahrensrecht und das materielle Insolvenzrecht.[2] Durch diesen Ansatz soll dem Prinzip der grössten Sachnähe Rechnung getragen werden, d. h. es kommt das Recht desjenigen Staates zur Geltung, mit dem der Schuldner wirtschaftlich am engsten verbunden ist.[3]

§ 335 InsO (sowie die Folgevorschriften) kommen jedoch nur dann zur Anwendung, wenn ein grenzüberschreitender Sachverhalt mit insolvenzrechtlichem Bezug vorliegt, das ausländische Verfahren ein nach § 343 InsO anerkennungsfähiges «Insolvenzverfahren» im Sinne des autonomen, deutschen Insolvenzrechts darstellt und keine Anerkennungsverweigerungsgründe bestehen.[4] Der Begriff «Insolvenzverfahren» wird dabei im Gesetz nicht näher definiert. Der Gesetzgeber hat hierauf bewusst verzichtet, um die Vorschrift maximal flexibel zu halten.[5] Nach dem gesetzgeberischen Leitbild ist für die Einordnung als Insolvenzverfahren entscheidend, dass das ausländische Verfahren im Kern vergleichbare Zielsetzungen verfolgt wie ein deutsches Insolvenzverfahren.[6] Nach § 1 Satz 1 InsO dient das deutsche Insolvenzverfahren dazu, die Gläubiger eines Schuldners gemeinschaftlich zu befriedigen, indem das Vermögen des Schuldners verwertet und der Erlös verteilt oder in einem Insolvenzplan eine abweichende Regelung insbesondere zum Erhalt des Unternehmens getroffen wird. Dies ist also die Messlatte. Was bedeutet das aber für Schweizer (Insolvenz-)Verfahren?

In der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs («**BGH**») ist beispielsweise anerkannt, dass es sich bei dem Schweizer Konkursverfahren nach Art. 197 ff. des schweizerischen Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs («**SchKG**») um ein gemäss § 343 Abs. 1 InsO in Deutschland anerkennungsfähiges Insolvenzverfahren handelt.[7] Dies folgt daraus, dass die Ziele des Schweizer Konkursverfahrens nach Art. 197 ff. SchKG mit den in der InsO geregelten

---

2 Ehret, § 335, Braun InsO, Rz. 8.

3 Reinhart, § 335, MüKoInsO, Rz. 4; Ehret, § 335, Braun InsO, Rz. 8.

4 Graf-Schlicker, Deutsches Internationales Insolvenzrecht (§§ 355 ff. InsO), KVV, Rz. 62.

5 Thole, § 343, MüKoInsO, Rz.13; Graf-Schlicker, Deutsches Internationales Insolvenzrecht (§§ 355 ff. InsO), KVV, Rz. 62

6 BGH, Beschluss vom 31. Januar 2019 in der Rechtssache I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423, Rz. 15.

7 BGH, Beschluss vom 2. April 2025 in der Rechtssache IV ZR 176/24, in: NZI 2025, 708; BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423, Rz. 14 ff.

Zielen vergleichbar sind.[8] So sieht das Schweizer Konkursverfahren – entsprechend dem deutschen Insolvenzverfahren – unter anderem vor, dass sämtliches dem Schuldner zum Zeitpunkt der Konkurseröffnung gehörende pfändbare Vermögen eine einzige Masse – die sog. «Konkursmasse» – bildet. Diese dient der gemeinsamen Befriedigung der Gläubiger.[9] Ausserdem führt die Anordnung der Liquidation des schuldnerischen Vermögens zu einer mit der InsO vergleichbaren – zum Zweck der Gläubigerbefriedigung erfolgenden – Verwertung des Vermögens des Schuldners.[10]

In der höchstrichterlichen Rechtsprechung des BGH sowie der Oberlandesgerichte finden sich zahlreiche Anwendungskonstellationen zur Anerkennung Schweizer Verfahren als Insolvenzverfahren im Sinne des autonomen, deutschen Insolvenzrechts, auszugshaft hierzu:

- Schweizerisches Konkursverfahren[11] (Art. 197 ff. SchKG) sowie «vorläufiges» schweizerisches Konkursverfahren[12] als anerkennungsfähiges Insolvenzverfahren;
- Liquidationsanordnung nach Art. 731*b* des Schweizerischen Obligationenrechts («**OR**») als anerkennungsfähiges Insolvenzverfahren[13];
- Schweizerisches Nachlassverfahren (Art. 293 ff. SchKG) als anerkennungsfähiges Insolvenzverfahren[14].

Insgesamt zeigt sich, dass das deutsche Recht einen recht «grosszügigen» Anerkennungsansatz verfolgt.

2. Anerkennung deutscher Insolvenzverfahren in der Schweiz

Die Auslandswirkungen der Eröffnung eines in Deutschland eröffneten Insolvenzverfahrens sind nicht spezifisch in der InsO geregelt.[15] Für die Frage der Anerkennung deutscher Insolvenzverfahren in der Schweiz ist daher der Blick auf das dortige Recht zu richten.

Die rechtliche Anerkennung sowie die Wirkungen deutscher Insolvenzverfahren – als ausländische Konkursverfahren – in der Schweiz richten sich nach

---

8 BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423, Rz. 16.
9 BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423, Rz. 16.
10 BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423, Rz. 16.
11 BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423.
12 BGH, I ZB 114/17, in: NZI 2019, 423.
13 BGH, Hinweisbeschluss vom 3. Mai 2022 in der Rechtssache VIII ZR 111/21.
14 BGH, Urteil vom 24. Juni 2014 in der Rechtssache VI ZR 315/13; BGH, Versäumnisurteil vom 20. Dezember 2011 in der Rechtssache VI ZR 14/11.
15 Bundestagsdrucksache 12/2443, S. 235.

den – im Jahr 2019 revidierten – Art. 166 ff. des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht («**IPRG**»).[16] Die Voraussetzungen für die formelle Anerkennung ausländischer Konkursdekrete sind in Art. 166 Abs. 1 IPRG abschliessend normiert, sofern keine vorrangigen, das Konkursrecht regelnden Staatsverträge anwendbar sind (Art. 1 Abs. 2 IPRG).[17] Im Verhältnis zu Deutschland sind einige solcher Staatsverträge mit den deutschen Königreichen aus dem vorletzten Jahrhundert heute noch in Kraft und wohl auch anwendbar – darunter beispielsweise mit der Krone Württemberg aus den Jahren 1825/1826, dem Königreich Bayern aus dem Jahr 1837 sowie dem Königreich Sachsen ebenfalls aus dem Jahr 1837.[18] Diese Staatsverträge sollten im Anschluss an die Revision der Art. 166 ff. IPRG vom schweizerischen Bundesrat aufgehoben bzw. gekündigt werden, was bisher jedoch nicht geschehen ist.[19] Vielmehr bestätigte das Bundesgericht im Jahr 2024 die Gültigkeit der Übereinkunft mit dem Königreich Bayern ausdrücklich und verneinte die Notwendigkeit einer Anerkennung nach Art. 166 ff. IPRG.[20] Damit kommt es derzeit zu einer Situation, in der gewisse in Deutschland eröffnete Insolvenzverfahren aufgrund der räumlichen Anwendungsbereiche dieser Staatsverträge in der Schweiz privilegiert anerkannt werden.

Im Grundsatz ist ein ausländisches Konkursdekret – dieses ist vergleichbar mit der gerichtlichen Insolvenzeröffnungsentscheidung in Deutschland – gemäss Art. 166 Abs. 1 IPRG anerkennungsfähig, wenn es zumindest minimale konkurstypische[21] Wirkungen beinhaltet, endgültig – also im Ursprungsstaat rechtskräftig und vollstreckbar – ist und keine Anerkennungsverweigerungsgründe entgegenstehen.[22] Die Anerkennung erfolgt auf Antrag durch eine legitimierte Partei, d. h. die ausländische Konkursverwaltung, den Gemeinschuldner oder die Konkursgläubiger (Art. 166 Abs. 1 IPRG).[23] Sofern der Schuldner in der Schweiz eine Niederlassung hat, kann grundsätzlich auch ein Niederlassungskonkurs nach Art. 50 Abs. 1 SchKG durchgeführt werden.[24]

---

16 Zondler, Länderberichte Schweiz, MüKoInsO, Rz. 165; Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 1; Gassmann, Art. 166, CHK IPRG, Rz.1.

17 Zondler, Länderberichte Schweiz, MüKoInsO, Rz. 165; Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 1.

18 Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 6 ff.

19 Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 6.

20 Urteil des Bundesgerichts 5A_751/2023 vom 29. April 2024, 4.5.5.

21 Konkurstypische Wirkungen umfassen typischerweise die Einschränkung der Verfügungsmacht des Schuldners, die Liquidation seiner Vermögensgegenstände zugunsten aller Gläubiger unter Berücksichtigung des pari-passu-Prinzips; Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 14.

22 Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 14 und 21 ff; Gassmann, Art. 166, CHK IPRG, Rz. 10; Volken/Rodriguez, Art. 166, ZK IPRG, Rz. 47 und 49.

23 Gassmann, Art. 166, CHK IPRG, Rz. 6 f.

24 Gassmann, Art. 166, CHK IPRG, Rz. 15.

Mit der Anerkennung des ausländischen Konkursdekretes in der Schweiz wird ein Hilfskonkursverfahren (auch «IPRG-Konkurs», «Partikularkonkurs», «Minikonkurs», «Parallelkonkurs», «Sekundärkonkurs» oder «Anschlusskonkurs» genannt)[25] ausgelöst, welches nach schweizerischem Recht und nach schweizerischen Rechtsgrundsätzen durchgeführt wird.[26] Wesentliche Wirkung des Hilfskonkursverfahrens ist die Verwertung des in der Schweiz belegenen Vermögens des ausländischen Schuldners durch das schweizerische Konkursamt, welches (i) vorab die nach Art. 172 IPRG kollozierbaren bzw. kollozierten privilegierten Gläubiger befriedigt und den verbleibenden Erlös bei Anerkennung des ausländischen Kollokationsplans an die ausländische Konkursverwaltung abliefert (Art. 173 IPRG) oder (ii) bei verweigerter Anerkennung den verbleibenden Erlös entsprechend der Rangordnung nach Art. 219 Abs. 4 SchKG an die schweizerischen Kurrentgläubiger (Art. 174 IPRG) verteilt.[27] Wird das ausländische Konkursdekret nicht anerkannt, so folgen aus diesem keinerlei Wirkungen in der Schweiz und Einzelvollstreckungen in das in der Schweiz belegene Vermögen des Schuldners bleiben weiterhin möglich, die Verfügungsmacht des Schuldners über dessen Vermögenswerte bleibt unbeschränkt und der ausländische Insolvenzverwalter hat keine Befugnis, Betreibungshandlungen in der Schweiz vorzunehmen.[28]

Die Anerkennung des ausländischen Konkursdekrets hat demnach nur eine punktuelle Wirkungserstreckung auf die Schweiz zur Folge.[29] Die Art. 166 ff. IPRG weisen somit einen wesentlichen Unterschied zum autonomen, deutschen Insolvenzrecht sowie zur EuInsVO auf, da sie im Fall der Anerkennung nicht eine universelle Wirkungserstreckung der ausländischen konkursrechtlichen Folgen vorsehen, sondern das anerkannte Konkursdekret lediglich die Durchführung eines nach schweizerischem Recht bestimmten Rechtshilfeverfahrens nach sich zieht.[30] In dieser Hinsicht ähnelt die schweizerische Vorgehensweise dem US-amerikanischen Anerkennungsmechanismus für ausländische Insolvenzverfahren nach Chapter 15.[31]

---

25 Volken/Rodriguez, Art. 166, ZK IPRG, Rz. 67.

26 Volken/Rodriguez, Art. 166, ZK IPRG, Rz. 8 f.

27 Volken/Rodriguez, Art. 166, ZK IPRG, Rz. 68; Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 58.

28 Gassmann, Art. 166, CHK IPRG, Rz. 16 f.

29 Berti/Mabillard, Art. 166, BSK IPRG, Rz. 58.

30 Volken/Rodriguez, Art. 166, ZK IPRG, Rz. 69 f.

31 Siehe zum Ablauf des Chapter 15-Verfahrens Grauke/Fail/Hwangpo, Länderberichte USA, MüKoInsO, Rz. 73 ff.

III. Vor-insolvenzliche Restrukturierung

Deutschland und die Schweiz halten für Schuldner im Bereich der vor-insolvenzlichen Restrukturierung unterschiedliche Instrumente bereit. Als prominente Beispiele werden nachfolgend einerseits der Restrukturierungsplan nach dem deutschen Unternehmensstabilisierungs- und Restrukturierungsgesetz («**StaRUG**») und andererseits der Nachlassvertrag nach dem schweizerischen SchKG betrachtet, sowie die jeweilige wechselseitige Anerkennung beider Instrumente näher erörtert.

1. Restrukturierungsoptionen in Deutschland und der Schweiz

a) Restrukturierungspläne nach dem deutschen StaRUG

Aufgrund der Richtlinie EU 2019/1023 des Europäischen Parlaments und Rates vom 20. Juni 2019 wurde das StaRUG als Umsetzungsgesetz seitens des deutschen Gesetzgebers erlassen.[32] Das StaRUG schliesst die bis dahin bestehenden Lücke zwischen einer freien, aber auf den Konsens aller Beteiligten angewiesenen Sanierung und der Sanierung innerhalb eines Insolvenz(plan)verfahrens.[33] Ziel des StaRUG ist es die nachhaltige Sanierung des sich in der Krise befindlichen, schuldnerischen Unternehmens durch Behebung der drohenden Zahlungsunfähigkeit des Schuldners, die Wiederherstellung bzw. Sicherstellung der Bestandsfähigkeit und die dafür typischerweise notwendige Überwindung des «Holdout- bzw. Trittbrettfahrerproblems» zu ermöglichen .[34]

Als erster Schritt ist gemäss § 31 Abs. 1 StaRUG das avisierte Restrukturierungsvorhaben bei dem zuständigen Restrukturierungsgericht anzuzeigen, damit der Restrukturierungsschuldner die verschiedenen Sanierungsinstrumente des StaRUG (§ 29 StaRUG) in Anspruch nehmen kann. Mit der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens ist nach § 31 Abs. 2 StaRUG unter anderem der Entwurf eines sog. Restrukturierungsplans vorzulegen, der das wichtigste Instrument des StaRUG darstellt (weitere sind: die gerichtliche Planabstimmung, die Vorprüfung und die sog. Stabilisierungsanordnung)[35] Der Restrukturierungsplan beinhaltet die geplanten Sanierungsmassnahmen, untergliedert in einen darstellenden Teil als Information für Planbetroffene sowie das Restrukturierungsgericht (vgl. § 6 StaRUG) und einen gestaltenden Teil, in welchem

32 Bundestagsdrucksache 19/24181, S. 1.
33 Bundestagsdrucksache 19/24181, S. 1.
34 Fridgen, § 6, BeckOK StaRUG, Rz. 40; Pape et al., § 41, InsR, Rz. 6.
35 Pape et al., § 41, InsR, Rz. 6.

die Rechtswirkungen des Plans auf die Planbetroffenen und ihre Forderungen/Rechte dargelegt werden (vgl. § 7 StaRUG). Der Restrukturierungsschuldner kann dabei selbst auswählen, welche Gläubiger in den Restrukturierungsplan einbezogen werden sollen.[36] Diese Auswahlmöglichkeit charakterisiert das Restrukturierungsverfahren mithin als teilkollektives Verfahren.

Welche Rechte und Rechtsverhältnisse des Restrukturierungsschuldners Gegenstand einer Plangestaltung sein können, bestimmt sich nach den Regelungen der §§ 2 ff. StaRUG.[37] Gestaltbar sind zunächst gegen den Schuldner begründete Forderungen (Restrukturierungsforderungen, § 2 Abs. 1 Nr. 1 StaRUG) und Rechte an Gegenständen des schuldnerischen Vermögens, die im Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zur Absonderung – vorzugsweisen Befriedigung – berechtigen würden (Absonderungsanwartschaften, § 2 Abs. 1 Nr. 2 StaRUG). Einer Gestaltung durch den Restrukturierungsplan zugänglich sind ferner die Einzelbestimmungen von mehrseitigen Rechtsverhältnissen bzw. Schuldtiteln und Verträgen, die zu gleichlautenden Bedingungen mit einer Vielzahl von Gläubigern geschlossen wurden (§ 2 Abs. 2 StaRUG). Schliesslich können die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte der an dem Schuldner beteiligten Personen (§ 2 Abs. 3 StaRUG) sowie gruppeninterne Drittsicherheiten (§ 2 Abs. 4 StaRUG) Gegenstand der Gestaltungen sein.

Die Planbetroffenen können über den vorgelegten Restrukturierungsplan entweder im Rahmen eines gerichtlichen Erörterungs- und Abstimmungstermins (§ 45 Abs. 1 StaRUG) oder aussergerichtlich abstimmen.[38] Auf Antrag des Schuldners bestätigt das Gericht sodann den von den Planbetroffenen angenommenen Restrukturierungsplan durch Beschluss (§ 60 Abs. 1 Satz 1 StaRUG). Mit der Planbestätigung treten nach § 67 Abs. 1 Satz 1 StaRUG die Wirkungen des gestaltenden Teils ein, und zwar auch gegenüber den Planbetroffenen, die gegen den Plan gestimmt haben oder an der Abstimmung nicht teilgenommen haben (§ 67 Abs. 1 Satz 2 StaRUG).

b) Nachlassverfahren nach dem schweizerischen SchKG

Das schweizerische Insolvenz- und Restrukturierungsrecht hält kein exaktes Pendant zum deutschen Restrukturierungsverfahren bereit. In der Schweiz am weitesten verbreitet ist immer noch die aussergerichtliche Sanierung.[39] Dennoch findet sich auch im schweizerischen Insolvenzrecht ein Instrument der

---

36 Das Ermessen des Schuldners wird lediglich durch § 8 Satz 1 StaRUG eingeschränkt, vgl. Bundestagsdrucksache 19/24181, S. 117; KÜMPEL, 240.

37 ESSER, § 2, Braun StaRUG, Rz. 1; KNAPP/WILDE, § 2, Morgen StaRUG, Rz. 2.

38 BRINKMANN, 2362; WILKE, § 45, BeckOK StaRUG, Rz. 7.

39 STRUB, Internationales Insolvenzrecht – Schweiz, BeckOK InsR, Rz. 340.

gerichtlichen Sanierung: das sog. Nachlassverfahren. Dieses wird grundsätzlich mit einem Gesuch um Nachlassstundung eingeleitet und endet sodann entweder mit einer Sanierung des Schuldners während der Nachlassstundung oder mit dem Abschluss und der Durchführung eines (i) ordentlichen Nachlassvertrags (vgl. Art. 314 SchKG) oder (ii) Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung (vgl. Art. 317 SchKG).[40]

Der gerichtliche Nachlassvertrag i.S.v. Art. 305 ff. SchKG soll den Schuldner vor einer Zwangsvollstreckung bewahren. Dieser soll dann zur Anwendung gelangen, wenn das Zustandekommen eines solchen Vertrages für die Gläubiger wirtschaftlich lukrativer ist als der Konkurs des Schuldners.[41] Das Verfahren zum Nachlassvertrag gliedert sich in drei Verfahrensschritte: die Bewilligung der provisorischen sowie der anschliessenden definitiven Nachlassstundung, die Zustimmung der Gläubiger zum Vergleichsangebot des Schuldners und schliesslich die gerichtliche Bestätigung des Nachlassvertrags.[42] Der Nachlassvertrag gilt nach Art. 305 Abs. 1 SchKG als angenommen, wenn entweder die Mehrheit der Gläubiger, die mindestens zwei Drittel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten, dem Vertrag zustimmt oder ein Viertel der Gläubiger, die mindestens drei Viertel des Gesamtbetrages der Forderungen vertreten, dem Vertrag zustimmt. Nach der Bestätigung des Nachlassvertrags treten dessen Wirkungen für alle Nachlassgläubiger verbindlich ein.[43] Nicht verbindlich ist der gerichtlich bestätigte Nachlassvertrag hingegen für Pfandgläubiger bis zur Höhe ihrer durch das Pfand gesicherten Ansprüche (Art. 310 Abs. 1 SchKG) sowie für privilegierte Gläubiger, sofern diese ihre Forderungen eingegeben und nicht auf ihr Recht auf Sicherstellung verzichtet haben.[44]

Es zeigt sich also, dass das schweizerische Nachlassverfahren dem deutschen Restrukturierungsplan in den Grundzügen durchaus ähnelt. Sei es etwa durch die Abstimmung über den Vertrag oder durch die darauffolgende Bestätigung durch das Gericht.

---

40 Strub, Internationales Insolvenzrecht – Schweiz, BeckOK InsR, Rz. 340.
41 Bauer/Luginbühl, Art. 294, BSK SchKG, Rz.10a.
42 Strub, Internationales Insolvenzrecht – Schweiz, BeckOK InsR, Rz. 346.
43 Strub, Internationales Insolvenzrecht – Schweiz, BeckOK InsR, Rz. 356.
44 BGE 130 V 526 E. 2.

2. Anerkennung in Deutschland und der Schweiz

a) Anerkennung deutscher Restrukturierungspläne in der Schweiz

Der Restrukturierungsplan bildet das praxisrelevanteste Instrument des StaRUG. Bei grenzüberschreitenden Restrukturierungen kommt es daher massgeblich auf dessen Anerkennungsfähigkeit an, die nachfolgend in den Blick genommen wird (die Anerkennung weiterer Instrumente des StaRUG wird nicht untersucht).

Die Anerkennung deutscher Restrukturierungspläne in der Schweiz richtet sich aufgrund ihrer Ähnlichkeit zu Nachlassverträgen nach Art. 175 IPRG, wobei die Bestimmungen nach Art. 166–170 und 174*a*–174*c* IPRG gemäss dem in Art. 175 IPRG enthaltenen Verweis sinngemäss anwendbar sind.[45] Art. 175 IPRG regelt, dass eine von der zuständigen ausländischen Behörde ausgesprochene Genehmigung eines Nachlassvertrages oder eines ähnlichen Verfahrens in der Schweiz anerkannt wird. Trotz des engen Wortlauts von Art. 175 IPRG ist jedoch nicht nur eine von einer ausländischen Behörde ausgesprochene Genehmigung eines Nachlassvertrages (Sanierungsplan) oder ähnlichen Verfahrens anerkennungsfähig.[46] Vielmehr fällt hierunter auch der Eröffnungsbeschluss für ein solches Verfahren unter der Voraussetzung, dass es sich um ein mit einem Nachlassvertrag vergleichbares Verfahren im Sinne von Art. 175 IPRG handelt.[47] Nicht von Art. 175 IPRG erfasst sind dagegen aussergerichtliche Sanierungen mangels behördlicher Überwachung und den damit einhergehenden Einflussmöglichkeiten.[48] Nach dem Vorstehenden kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass jedenfalls der gerichtliche Bestätigungsbeschluss des deutschen Restrukturierungsplans in der Schweiz anerkennungsfähig ist. Die Anerkennung eines Eröffnungsbeschlusses kommt in diesem Zusammenhang nicht infrage, da das StaRUG keine förmliche «Eröffnung» des Restrukturierungsverfahrens, sondern lediglich eine Anzeige (§ 31 Abs. 1 StaRUG) vorsieht.[49] Im Übrigen sind für die Anerkennung der Bestätigungsentscheidung die weiteren Voraussetzungen wie bei einem Konkursverfahren (s.o.) erforderlich:[50] die Verfahrenseröffnung muss am Sitz (bzw. Wohnsitz) des Schuldners erfolgen, die anzuerkennende Entscheidung (hier also der Bestä-

---

45 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 2; Anerkennung nach Art. 166 ff. SchKG thematisiert unter II.2.

46 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 3.

47 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 3.

48 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 5.

49 Kramer, § 31, BeckOK StaRUG, Rz. 5: «keine Verbescheidung».

50 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 6.

tigungsbeschluss) vollstreckbar sein und keine Anerkennungsverweigerungsgründe vorliegen.[51] Die Anerkennung hat für Forderungen von nicht nach Art. 172 IPRG privilegierten Gläubigern[52] eine kontrollierte Wirkungsübernahme der vom ausländischen Recht vorgesehenen Rechtsfolgen zur Konsequenz.[53] So kommen dem Restrukturierungsplan dieselben Wirkungen zu wie einem nach schweizerischem Recht bestätigten Nachlassvertrag.[54]

b) Anerkennung schweizerischer Nachlassverträge in Deutschland

Nach deutscher Rechtsprechung werden die Wirkungen eines in einem schweizerischen Insolvenzverfahren nach Art. 303 SchKG geschlossenen Nachlassvertrages in Deutschland anerkannt.[55] Das schweizerische Nachlassverfahren ist ein anerkennungsfähiges (ausländisches) Insolvenzverfahren im Sinne des autonomen, deutschen Insolvenzrechts.[56]

Art. 303 SchKG, wonach ein im Schweizer Insolvenzverfahren geschlossener Nachlassvertrag zum Erlöschen von Forderungen gegen Mitverpflichtete führt, entfaltet seine Wirkung auch gegenüber nach deutschem Recht zu beurteilenden Ansprüchen – selbst, wenn diese Ansprüche deliktischer Natur sind.[57]

IV. Wesentliche Unterschiede betreffend die Überschuldungsprüfung

Neben der Zahlungsunfähigkeit stellt die Überschuldung sowohl im schweizerischen als auch im deutschen Recht einen Insolvenzeröffnungsgrund für juristische Personen dar. Zudem begründet die Überschuldung in beiden Rechtsordnungen eine Pflicht zur Antragstellung. Dennoch unterscheidet sich das Schweizer Recht betreffend die Methodik der Überschuldungsprüfung stark von der deutschen Vorgehensweise.

---

51 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 7.

52 Siehe für die Rechtsfolgen bei privilegierten Forderungen und Pfandgegenständen Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 40 f.

53 Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 39.

54 Vgl. Bopp, Art. 175, BSK IPRG, Rz. 39.

55 BGH, Versäumnisurteil vom 20. Dezember 2011 in der Rechtssache VI ZR 14/11, in: NZI 2021, 573 Rz. 32 ff.; Urteil des OLG Brandenburg 12 U 182/12 vom 27. März 2014, in: BeckRS 2014, 7701; Urteil des OLG Hamm 6 U 215/11 vom 18. Juli 2013, in: BeckRS 2013, 14286.

56 BGH, VI ZR 14/11; OLG Hamm 6 U 215/11.

57 OLG Brandenburg 12 U 182/12; OLG Hamm 6 U 215/11.

1. Zweistufige Überschuldungsprüfung in Deutschland

Wird eine juristische Person in Deutschland überschuldet, so haben die Mitglieder des Vertretungsorgans nach § 15a Abs. 1 Satz 1 InsO ohne schuldhaftes Zögern einen Eröffnungsantrag zu stellen. Der Antrag ist spätestens sechs Wochen nach Eintritt der Überschuldung zu stellen (§ 15a Abs. 1 Satz 2 InsO). Eine versäumte, nicht rechtzeitige oder nicht richtige Antragsstellung kann straf- und zivilrechtliche Konsequenzen mit sich ziehen.

In Deutschland liegt Überschuldung nach § 19 Abs. 2 InsO vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens in den nächsten zwölf Monaten ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich (positive Fortführungsprognose); hierbei handelt es sich im Kern um eine Durchfinanzierungsprognose. Dementsprechend wird der Überschuldungstatbestand in Deutschland zweistufig geprüft:[58] Für eine juristische Überschuldung im Sinne der Insolvenzreife muss sowohl eine bilanzielle Überschuldung als auch (kumulativ) eine negative Fortführungsprognose bestehen.[59]

Die Überschuldungsprüfung beginnt in der Praxis typischerweise mit der Prüfung der Fortführungsprognose, da diese oft einfacher zu ermitteln ist, als die bilanzielle Überschuldung.[60] Eine positive Fortführungsprognose setzt grundsätzlich den Fortführungswillen des Schuldners und die Überlebensfähigkeit des Unternehmens voraus.[61] Die Fortführung des Unternehmens muss nach den Umständen des Einzelfalls insgesamt überwiegend wahrscheinlich (mehr als 50%) sein.[62] Konkret umfasst die Fortführungsprognose eine zwölfmonatige Finanzplanung, die alle Ein- und Auszahlungen abbildet.[63] Diese Finanzplanung ist durch Plan-GuV-Rechnungen und Plan-Bilanzen zu ergänzen.[64] Liegt eine positive Fortführungsprognose vor, ist unabhängig von einer etwaigen bilanziellen Überschuldung nicht von einer Überschuldung im Sinne des § 19 Abs. 2 InsO auszugehen.[65] Fällt die Prüfung der Fortführungsprognose allerdings negativ aus, ist stets auch die bilanzielle Überschuldung zu prüfen.

---

58 Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 111.

59 Wolfer, § 19, BeckOK InsR, Rz. 8.

60 Siehe im Detail zur Prüfungsreihenfolge K. Schmidt/Herchen, § 19, K. Schmidt InsO, Rz. 14 f.

61 Bremen, § 19, Graf-Schlicker InsO, Rz. 17.

62 Bremen, § 19, Graf-Schlicker InsO, Rz. 17.

63 Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 94.

64 Bremen, § 19, Graf-Schlicker InsO, Rz. 25.

65 Wolfer, § 19, BeckOK InsR, Rz. 8.

Rechnerische bilanzielle Überschuldung liegt vor, wenn die Passiva in der stichtagsbezogenen Überschuldungsbilanz die Aktiva übersteigen (vgl. § 19 Abs. 2 InsO). Das Vermögen ist im Überschuldungsstatus mit Liquidationswerten im Sinne von Veräusserungswerten zu bewerten.[66]

Nach alter Rechtslage galt im deutschen Insolvenzrecht ursprünglich der einstufige Überschuldungsbegriff. Gemäss § 19 Abs. 2 InsO aF war die Fortführungsprognose kein eigenständiges Tatbestandsmerkmal für die Überschuldungsprüfung.[67] Dementsprechend lag Überschuldung dann vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckte (§ 19 Abs. 2 Satz 1 InsO aF). Eine Fortführungsprognose war lediglich bei der Bewertung des Vermögens zu berücksichtigen – hierbei waren Fortführungswerte (und nicht Liquidationswerte) anzusetzen, wenn die Fortführung überwiegend wahrscheinlich war (§ 19 Abs. 2 Satz 2 InsO aF).[68] Dieser Überschuldungstatbestand wurde im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2007/2008 im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes jedoch geändert, und um das Tatbestandsmerkmal der Fortführungsprognose ergänzt.[69]

2. Einstufige Überschuldungsprüfung in der Schweiz

Der Verwaltungsrat hat die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Gesellschaft grundsätzlich fortlaufend zu überwachen.[70] Gemäss Art. 725*b* OR ist der Verwaltungsrat bei pflichtgemässer Sorgfalt und ordnungsgemässer Geschäftsführung verpflichtet, unverzüglich einen Zwischenabschluss zu erstellen, wenn die begründete Besorgnis besteht, dass eine (buchmässige) Überschuldung vorliegt.[71] Der Zwischenabschluss ist wiederum durch die Revisionsstelle bzw. einen zugelassenen Revisor zu prüfen (Art. 725*b* Abs. 2 OR).[72] Folgt aus dem Zwischenabschluss, dass eine Überschuldung besteht, so hat der Verwaltungsrat nach Art. 725*b* Abs. 3 OR grundsätzlich das Gericht zu benachrichtigen (sog. Überschuldungsanzeige).[73] Unterlässt der Verwaltungsrat die Überschuldungsanzeige, so ist subsidiär die Revisionsstelle bzw. der zugelassene Revisor zur Be-

66 Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 114.
67 Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 49.
68 Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 49.
69 Wolfer, § 19, BeckOK InsR, Rz. 1; Ausführlicher zur Historie des zweistufigen Überschuldungsbegriffs: Schüler, § 19, MüKoInsO, Rz. 48 ff.
70 Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 18.
71 Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 17.
72 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 5.
73 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 6.

nachrichtigung des Konkursgerichts gemäss Art. 728*c* Abs. 3 OR bzw. Art. 729*c* OR berechtigt und verpflichtet.[74]

In der Schweiz ist die Überschuldung in Art. 725*b* OR geregelt. Nach schweizerischem Verständnis ist Überschuldung dann gegeben, wenn das Fremdkapital weder zu Fortführungs- noch zu Veräusserungswerten durch die Aktiva gedeckt ist und folglich das Fremdkapital die Aktiven übersteigt (also eine buchmässige Überschuldung vorliegt).[75] Die nach Art. 725*b* OR bestehende Konkursantragspflicht entstammt ursprünglich dem deutschen Rechtskreis (s. auch Insolvenzantragspflicht, § 15a InsO).[76] Der wesentliche Unterschied zur deutschen Rechtslage besteht jedoch darin, dass in Deutschland eine Überschuldung und die damit verbundene Insolvenzantragspflicht dann nicht greifen, wenn eine positive Fortführungsprognose gegeben ist (s.o.); in der Schweiz gibt es diese Einschränkung nicht.[77] Die Bestimmung des schweizerischen Überschuldungstatbestands knüpft damit stark an die oben beschriebene alte Rechtslage in Deutschland an.

Art. 725*b* Abs. 4 OR normiert schliesslich zwei Ausnahmen, wonach die oben beschriebene Benachrichtigung des Gerichts unterbleiben kann – einerseits nach Ziffer 1, wenn die Gesellschaftsgläubiger im Ausmass der Überschuldung im Rang hinter alle anderen Gläubiger zurücktreten (vorausgesetzt ist ein qualifizierter Rangrücktritt mit Kapital- sowie Zinsstundung)[78] und andererseits nach Ziffer 2, solange begründete Aussicht besteht, dass die Überschuldung innerhalb angemessener Frist, spätestens 90 Tage nach Vorliegen der geprüften Zwischenabschlüsse, behoben werden kann und dass die Forderungen der Gläubiger nicht zusätzlich gefährdet werden.[79] Ist die Konkursanzeige zu Recht erfolgt, eröffnet das Konkursgericht den Konkurs oder entscheidet nach Art. 173*a* SchKG.[80] Das Konkursgericht kann ohne die Überschuldungsanzeige durch den Verwaltungsrat, die Revisionsstelle oder den zugelassenen Revisor den Konkurs nicht eröffnen.[81] Mit dieser Vorschrift in Form der 90-Tagefrist trifft das Schweizer Recht somit verglichen mit Deutschland eine strenge Regelung.[82]

---

74 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 7; Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 39.

75 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 2.

76 Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 8.

77 D.h. eine Überschuldung dann nicht besteht, wenn die Fortführung des Unternehmens in den nächsten zwölf Monaten nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist (vgl. § 19 Abs. 2 InsO); Leithaus, § 19, Andres/Leithaus InsO, Rz. 5.

78 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 9.

79 Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 49 ff.; Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 8.

80 Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 6; Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 44.

81 BGE 150 III 315 E. 4.2; Sunaric/Catelli, Art. 725b, KUKO OR I, Rz. 7.

82 Kägi/Zwiefel/Wüstiner, Art. 725b, BSK OR II, Rz. 8.

V. Aussonderung von Kryptowerten

Die steigende Popularität von Kryptowerten und das stetige Wachstum der Märkte für Kryptowerte der letzten Jahre führten dazu, dass sowohl der deutsche als auch der schweizerische Gesetzgeber eine Lösung entwickeln musste, mithilfe derer Inhaber von Kryptowerten im Falle der Insolvenz des Kryptoverwahrers (bspw. ein Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen – CASP, Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MiCAR)[83] weiterhin auf ihre Kryptowerte zugreifen können. Beide Jurisdiktionen gewähren den Inhabern von Kryptowerten mittlerweile gesetzliche Aussonderungsrechte. Die Schweiz führte dieses Aussonderungsrecht bereits 2021 ein, während Deutschland erst 2023 nachzog.

1. Aussonderung in der Schweiz nach Art. 242a SchKG

Der mit Wirkung zum 1. August 2021 in Kraft getretene Art. 242*a* SchKG regelt, dass der Konkursverwalter in der Insolvenz des Kryptoverwahrers über die Herausgabe kryptobasierter Vermögenswerte, über die dieser zum Zeitpunkt der Konkurseröffnung die Verfügungsmacht innehat und die von einem Dritten beansprucht werden, eine Verfügung trifft (Art. 242*a* Abs. 1 SchKG). Der konkrete Aussonderungsanspruch ist begründet, wenn die folgenden Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind: (1) Der Gemeinschuldner (Kryptoverwahrer) muss sich zunächst verpflichtet haben, die kryptobasierten Vermögenswerte für den Dritten jederzeit bereit zu halten (Art. 242*a* Abs. 2 SchKG). Sodann müssen (2) diese dem Dritten entweder (i) individuell zugeordnet sein (Art. 242*a* Abs. 2 lit. a SchKG) oder (ii) einer Gemeinschaft zugeordnet sein und zugleich ersichtlich sein, welcher Anteil am Gemeinschaftsvermögen dem Dritten zusteht (Art. 242*a* Abs. 2 lit. b SchKG).

Die beiden Alternativen der zweiten Voraussetzung tragen dabei sowohl dem Fall einer Verwahrung der Kryptowerte mittels sogenannten Segregated Wallets[84] als auch dem einer Verwahrung mit sog. Omnibus Wallets[85] Rechnung. Die Kosten der Aussonderung trägt grundsätzlich derjenige, der sie verlangt (Art. 242*a* Abs. 4 SchKG).

---

83 Verordnung (EU) 2023/1114 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2012 sowie der Richtlinie 2013/36/EU und (EU) 2019/1973. ABl L 150/40.

84 Nutzen Kryptoverwahrer segregated wallets, erhält dabei jeder Kunde auf der Blockchain eigene Wallets bzw. eigene public keys für die verwahrten Kryptowerte, Skauradszun/Schweizer/Kümpel, 2109.

85 Bei einer Verwahrung mittels ominbus wallets, werden Kryptowerte mehrerer Kunden auf der Blockchain innerhalb einer Wallet gepoolt. Die Kryptowerte werden den Kunden sodann separat – off-chain – zugeordnet, Skauradszun/Schweizer/Kümpel, 2110.

2. Aussonderung in Deutschland nach § 46i KWG bzw. § 45 KMAG

Vor Einführung eines gesetzlichen Aussonderungsrechts, erforderte die Aussonderbarkeit verwahrter Kryptowerte in Deutschland stets, dass der Kryptoverwahrer die strengen Anforderungen einer fremdnützigen Treuhand erfüllt.[86] Für die Praxis und die Anleger war es dementsprechend erleichternd, dass der deutsche Gesetzgeber ein Aussonderungsrecht für Kryptowerte schliesslich im Dezember 2023 im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes in § 46i KWG aufnahm. Bis zum 29. Dezember 2024 galt dieses Aussonderungsrecht für Kryptowerte im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG aF. Seit dem 30. Dezember 2024 gibt es – anlässlich des Inkrafttretens der MiCAR und ihres nationalen Durchführungsgesetzes KMAG[87] – eine zweite Norm, die ein Aussonderungsrecht für Kryptowerte regelt: § 45 KMAG. Zeitgleich wurde auch § 46i KWG angepasst und gilt seitdem als Auffangtatbestand für sog. kryptografische Instrumente nach § 1 Abs. 1a Satz 8 KWG.[88] Welcher Restanwendungsbereich für das kryptografische Instrument neben der MiCAR und dem KMAG verbleibt, ist bisweilen unklar.[89] Es kommen wohl nur seltene Sachverhalte in Betracht.

Der Regelungsgehalt des § 46i KWG und des § 45 KMAG ist im Wesentlichen identisch. § 45 KMAG wurde nach dem Vorbild des § 46i KWG geschaffen. Beide Normen regeln eine unwiderlegliche Vermutung,[90] nach der das für einen Kunden verwahrte kryptografische Instrument bzw. der verwahrte Kryptowert als dem Kunden gehörig gilt (§ 46i Abs. 1 Satz 1 KWG und § 45 Abs. 1 Satz 1 KMAG). Dies gilt sowohl für den Fall einer gemeinschaftlichen Verwahrung als auch für isoliert verwahrte kryptografische Schlüssel (§ 46i Abs. 2 KWG und § 45 Abs. 2 KMAG). Die Kosten der Aussonderung trägt grundsätzlich die Insolvenzmasse (zu den Ausnahmen siehe § 46i Abs. 3 KWG, § 45 Abs. 3 KMAG).

Obwohl die deutsche Vorschrift der Schweizerischen durchaus ähnelt, sind zwei wesentliche Unterschiede zu benennen. Das Aussonderungsrecht nach Art. 242*a* SchKG ist an zwei Voraussetzungen geknüpft, die für eine erfolg-

---

86 Siehe ausführlich zur Aussonderung von Kryptowerten aufgrund einer fremdnützigen Treuhand Skauradszun/Schweizer/Kümpel, 2107 ff.

87 Gesetz zur Aufsicht über Märkte für Kryptowerte (Kryptomärkteaufsichtsgesetz – KMAG) vom 27.12.2024, BGBl. 2024 I Nr. 438, S. 2.

88 Siehe zur Definition von kryptografischen Instrumenten und deren Unterschied zu Kryptowerten Skauradszun/Linardatos, Einleitung, KMAG, Rz. 22 ff.

89 Skauradszun/Linardatos, Einleitung, KMAG, Rz. 24.

90 Skauradszun et al., 359, dort Fn. 28.

reiche Aussonderung eingehalten werden müssen. § 46i KWG und § 45 KMAG enthalten hingegen eine unwiderlegliche Vermutung, die grundsätzlich an keinerlei Voraussetzungen anknüpft,[91] insbesondere nicht an eine Vermögenstrennungspflicht. Die Rechtsposition der Kunden ist somit nicht vom (pflichtgemässen) Verhalten des Verwahrers abhängig.[92] Zudem unterscheiden sich Art. 242*a* SchKG und die deutschen Aussonderungsnormen hinsichtlich der Kostentragungsregelung. Insgesamt erscheinen die deutschen Vorschriften vor diesem Hintergrund etwas anlegerfreundlicher als deren schweizerisches Pendant. Letztlich wird sich die Praxistauglichkeit beider Normen allerdings noch zeigen müssen, da weder in Deutschland noch in der Schweiz bisher Anwendungsfälle dieses Aussonderungsrechts bekannt geworden sind.

VI. Fazit und Ausblick

Im Jahr 2025 gab es fast 200'000 Unternehmensinsolvenzen in westeuropäischen Ländern. Diese waren damit auf dem höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren.[93] Im Vergleich zwischen 2024 und 2025 war in der Schweiz ein Zuwachs von +35,3 Prozent, in Deutschland um +8,8 Prozent zu vermerken.[94] Perspektivisch ist auch für das Jahr 2026 ein überdurchschnittlich hoher Anstieg an Insolvenzen in beiden Ländern zu erwarten.

Der deutlich beobachtbare Anstieg an Unternehmensinsolvenzen in Deutschland und der Schweiz führt zwangsläufig dazu, dass auch grenzüberschreitende Sachverhalte statistisch häufiger auftreten. Dieser Trend wird zusätzlich durch die enge wirtschaftliche Verflechtung beider Länder verstärkt.

Grenzüberschreitend strukturierte Unternehmensgruppen, internationale Finanzierungsarrangements und ausländische Investitionstätigkeiten führen im Krisenfall regelmässig dazu, dass insolvenzrechtliche oder vor-insolvenzliche Massnahmen nicht auf einen Staat beschränkt bleiben. Pointiert lässt sich dies mit Blick auf Deutschland und die Schweiz mit dem aus den Medien bekannten Spruch zusammenfassen: «*Wenn Deutschland hustet, bekommt die Schweiz die Grippe.*»

Vor diesem Hintergrund dürften die oben dargestellten rechtlichen Fragestellungen zukünftig vermehrt an praktischer Relevanz gewinnen. Volkswirtschaftlich und als Staatsbürger ist das ganz ohne Zweifel zu bedauern. Wir sind

---

91 Skauradszun/Kümpel, 786.
92 Skauradszun/Kümpel, 786.
93 Creditreform Mainz.
94 Creditreform Mainz.

allerdings als Kanzlei hervorragend aufgestellt, um unseren Mandanten in diesen Situationen zu helfen.

Literaturverzeichnis

BAUER THOMAS/LUGINBÜHL TANJA, Art. 294, in: Staehelin Daniel/Bauer Thomas/Lorandi Franco (Hrsg.), Basler Kommentar Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, 3. A. 2021, Rz.10a.

BERTI STEPHEN V./MABILLARD RAMON, Art. 166, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 4. A. 2021, Rz. 1 ff.

BOPP LUKAS, Art. 175, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 4. A. 2021, Rz. 2 ff.

BREMEN MICHAEL, § 19, in: Graf-Schlicker Marie Luise (Hrsg.), InsO, 6. A. 2022, Rz. 17 ff.

BRINKMANN MORITZ, Die Haftung der Geschäftsleiter in der Krise nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG), ZIP 2020, 2361 ff.

Creditreform Mainz, Unternehmensinsolvenzen in Europa, Jahr 2025, Pressemeldung vom 05. Mai 2025, abrufbar unter <https://www.creditreform.de/mainz/aktuelles-wissen/pressemeldungen-fachbeitraege/news-details/show/unternehmensinsolvenzen-in-europa-jahr-2025>

EHRET PATRICK, § 335, in: Braun Eberhard (Hrsg.), Insolvenzordnung, 10. A. 2024, Rz. 8

ESSER PHILIPP, § 2, in: Braun Eberhard (Hrsg.), Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, 2021, Rz. 1

FISCHER ROLAND, Teilkollektive Restrukturierungsverfahren in der Schweiz, Zürich 2023 (zit. FISCHER, Teilkollektive Restrukturierungsverfahren)

FRIDGEN ALEXANDER, § 6, in: Skauradszun Dominik/Fridgen Alexander (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, StaRUG, 20. Edition 1.4.2026, Rz. 40

GASSMANN RICHARD, Art. 166, in: Furrer Andreas/Girsberger Daniel/Rodriguez Rodrigo (Hrsg.), CHK – Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Internationales Privatrecht, 4. A. 2024, Rz. 1 ff.

GRAF-SCHLICKER MARIE LUISE, Deutsches Internationales Insolvenzrecht (§§ 335 ff. InsO), in: Kraemer Joachim/Vallender Heinz/Vogelsang Norbert (Hrsg.), Handbuch zur Insolvenz, 97. Ergänzungslieferung Februar 2021, Rz. 62 ff.

GRAUKE BRITTA/FAIL GARRETT AVERY/HWANGPO NATASHA, Länderberichte USA, in: Stürner Rolf/Eidenmüller Horst/Schoppmeyer Heinrich (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 4. A. 2021, Rz. 73 ff.

KÄGI URS/ZWIEFEL LINUS/WÜSTINER HANSPETER, Art. 725b, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, 6. A. 2024, Rz. 8 ff.

KNAPP MARVIN/WILDE JAN-PHILIP, § 2, in: Morgen Christoph (Hrsg.), StaRUG, 2. A. 2022, Rz. 2

KRAMER ADRIAN, § 31, in: Skauradszun Dominik/Fridgen Alexander (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, StaRUG, 20. Edition 1.4.2026, Rz. 5

Kümpel Jeremias, Der Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen im Lichte des europäischen Beihilferechts, ZRI 2023, 233 ff.

Leithaus Rolf, § 15a, in: Andres Dirk/Leithaus Rolf (Hrsg.), Insolvenzordnung, 5. A. 2025, Rz. 6

Leithaus Rolf, § 19, in: Andres Dirk/Leithaus Rolf (Hrsg.), Insolvenzordnung, 5. A. 2025, Rz. 5

Pape et al., § 41, in: Pape Gerhard/Reichelt Daniel/Schultz Volker/Voigt-Salus Joachim, Insolvenzrecht, 3. A. 2022, Rz. 6

Reinhart Stefan, § 335, in: Stürner Rolf/Eidenmüller Horst/Schoppmeyer Heinrich (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 4. A. 2020, Rz. 1 ff.

Schmidt Karsten/Herchen Axel, § 19, in: Schmidt Karsten (Hrsg.), Insolvenzordnung, 23. A. 2023, Rz. 14 f.

Schüler Andreas, § 19, in: Stürner Rolf/Eidenmüller Horst/Schoppmeyer Heinrich (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 5. A. 2025, Rz. 48 ff.

Skauradszun Dominik et al., Zur Auswirkung eines Stakings auf die Rechtsposition der Kunden im Falle der Insolvenz des Kryptoverwahrers, ZBB 2023, 355 ff.

Skauradszun Dominik/Kümpel Jeremias, Die Aussonderung verwahrter kryptografischer Instrumente, Kryptowerte und Kryptowertpapiere nach § 47 InsO, § 46i KWG und § 45 KMAG-E, DB 2024, 783 ff.

Skauradszun Dominik/Linardatos Dimitrios, Einleitung, in: Skauradszun Dominik/Linardatos Dimitrios, KMAG, 2. Edition 1.12.2025, Rz. 22 ff.

Skauradszun Dominik/Schweizer Selina/Kümpel Jeremias, Das Kryptoverwahrgeschäft und der insolvenzrechtliche Rang der Kunden – Aussonderung oder Insolvenzquote?, ZIP 2022, 2101 ff.

Strub Benno, Internationales Insolvenzrecht – Schweiz, in: Fridgen Alexander/Geiwitz Arndt/Göpfert Burkard (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, Insolvenzrecht, 42. Edition 25.7.2019, Rz. 340 ff.

Sunaric Predrag/Catelli Cinzia, Art. 725b, in: Wildhaber Isabelle/Häusermann Daniel/Honsell Heinrich (Hrsg.), Kurzkommentar Obligationenrecht I, 2. A. 2026, Rz. 2 ff.

Thole Christoph, § 343, in: Stürner Rolf/Eidenmüller Horst/Schoppmeyer Heinrich (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 4. A. 2020, Rz. 13

Volken Paul/Rodriguez Rodrigo, Art. 166, in: Müller-Chen Markus/Widmer Lüchinger Corinne, Zürcher Kommentar zum IPRG, Band II (Art. 108a–200), 3. A. 2018, Rz. 47 ff.

Wilke Anna, § 45, in: Skauradszun Dominik/Fridgen Alexander (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, StaRUG, 20. Edition 1.4.2026, Rz. 7

Wolfer Hendrik, § 19, in: Fridgen Alexander/Geiwitz Arndt/Göpfert Burkard (Hrsg.), Beck'scher Online-Kommentar, Insolvenzrecht, 42. Edition 1.2.2026, Rz. 1 ff.

Zondler Georg, Länderberichte Schweiz, in: Stürner Rolf/Eidenmüller Horst/Schoppmeyer Heinrich (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, 4. A. 2021, Rz. 165

Widrigkeiten in der Regelung zur Anerkennung ausländischer insolvenznaher Entscheide

Marjolaine Jakob*

Inhalt

I. Einleitung 235

II. Die gesetzliche Regelung 238

III. Der Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG 239

IV. Widrigkeiten der Regelung in Art. 174c IPRG 242
1. Vergrösserung der Insolvenzmasse als fragliches Qualifikationserfordernis 242
2. Kein Anerkennungserfordernis der gläubigerschädigenden Handlung 243
3. Einordnung von Entscheiden über Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung 244

V. Widrigkeiten im Falle der Nichtanerkennbarkeit eines ausländischen insolvenznahen Entscheids 247
1. Für Inhaber von Anfechtungsansprüchen 247
2. Für Inhaber von (weiteren) insolvenznahen Ansprüchen 249

VI. Fazit 251

Literaturverzeichnis 252

I. Einleitung

Das internationale Insolvenzrecht der Schweiz ist – entgegen den Entwicklungen auf internationaler, aber insbesondere auch auf europäischer Ebene – noch immer vom Grundsatz der passiven Territorialität beherrscht[1], auch

* Marjolaine Jakob, Dr. iur., Rechtsanwältin, Partnerin bei CMS von Erlach Partners AG.

1 Eine Abkehr vom Prinzip der passiven Territorialität besteht einzig im Anwendungsbereich der drei international-insolvenzrechtlichen Staatsverträge, namentlich der Übereinkunft zwischen den schweizerischen Kantonen Zürich, Bern, Luzern, Unterwalden (ob und nid dem Wald), Freiburg, Solothurn, Basel (Stadt- und Landteil), Schaffhausen, St. Gallen, Graubünden, Aargau, Thurgau, Tessin, Waadt, Wallis, Neuenburg, Genf, sowie Appenzell AR und dem Königreich Bayern über gleichmässige Behandlung der gegenseitigen Staatsangehörigen in Konkursfällen vom 11. Mai/27. Juni 1834, LS 283.2; der Übereinkunft zwischen den schweizerischen Kantonen Zürich, Bern, Luzern, Uri, Schwyz, Zug, Freiburg, Solothurn, Ba-

wenn diese mit Inkrafttreten der revidierten Bestimmungen des 11. Kapitels des Bundesgesetzes über das internationale Privatrecht vom 18. Dezember 1987 (IPRG, SR 291) im Jahre 2019 eine (weitere) Lockerung erfuhr. Als Ausfluss des passiven Territorialitätsprinzips und der damit einhergehenden nach wie vor restriktiven Regelung zur Wirkungserstreckung ausländischer Insolvenzverfahren bedarf das Tätigwerden eines ausländischen Insolvenzverwalters mit Wirkung auf in der Schweiz gelegene Vermögenswerte zunächst der gerichtlichen Anerkennung des ausländischen Insolvenzeröffnungsentscheids nach Art. 166 Abs. 1 IPRG. Der Anerkennung folgt die Eröffnung eines Partikularkonkursverfahrens (Art. 170 Abs. 1 IPRG). Unter der Voraussetzung des Fehlens bevorrechtigter Gläubiger im Sinne von Art. 172 Abs. 1 IPRG kann das zuständige Gericht nach Durchführung eines Schuldenrufs den Verzicht auf die Durchführung des Partikularkonkursverfahrens anordnen (vgl. Art. 174a Abs. 1 und 2 IPRG). Diesfalls darf der ausländische Insolvenzverwalter unter Beachtung des schweizerischen Rechts, mit Ausnahme der Vornahme hoheitlicher Handlungen, sämtliche Befugnisse ausüben, die ihm nach der *lex fori concursus generalis* zustehen (vgl. Art. 174a Abs. 4 IPRG).

Die ablehnende Haltung gegenüber ausländischen Insolvenzverfahren zeigte sich unter anderem darin, dass bis zur bereits angesprochenen Revision der internationalinsolvenzrechtlichen Bestimmungen des IPRG ausländische insolvenznahe Entscheide, worunter unter anderem Entscheide über insolvenzrechtliche Anfechtungsansprüche fallen, infolge Fehlens einer Rechtsgrundlage einer Anerkennung durch Schweizer Gerichte nicht zugänglich waren. So gelten insolvenznahe Entscheide als «*ähnliche Verfahren*» im Sinne von Art. 1 Abs. 2 lit. b des Übereinkommens über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen vom 30. Oktober 2007 (Lugano-Übereinkommen, LugÜ, SR 0.275.12) und sind daher von dessen Anwendungsbereich nicht erfasst.[2] Zudem können ausschliesslich zivilrechtliche Entscheide Anerkennungsgegenstand von Art. 25-27 IPRG sein.[3]

---

sel (beide Landesteile), Schaffhausen, Graubünden, Aargau, Thurgau, Tessin, Waadt, Wallis, Neuenburg und Genf sowie Appenzell der äussern Rhoden einerseits und dem Königreich Sachsen andererseits über die gleichmässige Behandlung der gegenseitigen Staatsangehörigen in Konkursfällen vom 4./18. Februar 1837, BGS 233.23 sowie der Übereinkunft der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Krone Württemberg betreffend die Konkursverhältnisse und gleiche Behandlung der beiderseitigen Staatsangehörigen in Konkursfällen vom 12. Dezember 1825/13. Mai 1826, LS 283.1.

2 BGE 140 III 320 E. 6.3.

3 JAKOB/HUNSPERGER, 1059 f.; JAKOB, Prozessführungsbefugnis, Rz. 140. Vgl. auch Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht, BBl 2017 4125 ff., 4143.

Mit der Einführung von Art. 174c IPRG, der die Anerkennung ausländischer Entscheide über Anfechtungsansprüche und ähnlicher Entscheide regelt, wurde zwar eine Grundlage für die Anerkennungszugänglichkeit ausländischer insolvenznaher Entscheide geschaffen. Eine Anerkennung ist aber noch immer nur unter eingeschränkten Voraussetzungen möglich. So wird eine Anerkennung unter anderem dann versagt, wenn die beklagte Partei im Zeitpunkt der Anhängigmachung der insolvenznahen Klage[4] vor einem ausländischen Gericht ihren (Wohn-)Sitz in der Schweiz hatte. Eine Prozessführung vor einem ausländischen Gericht für einen insolvenznahen Anspruch ist daher mit Blick auf eine Vollstreckung in der Schweiz höchstens dann ein erfolgsversprechender Weg, wenn die beklagte Partei ihren (Wohn-)Sitz ausserhalb der Schweiz hat, aber über in der Schweiz gelegene Vermögenswerte verfügt. Im Gegensatz zu Art. 174c IPRG können im Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren, ABl L 141/19 vom 5. Juni 2015 ausländische insolvenznahe Entscheide ohne besondere Anforderungen grenzüberschreitend anerkannt und vollstreckt werden (vgl. Art. 32 der Verordnung [EU] 2015/848).[5]

Der abschottende Ansatz hat schon manch einen ausländischen Insolvenzverwalter erschaudern lassen, der vor einem ausländischen Gericht einen Entscheid über einen insolvenznahen Anspruch erstritten hat, diesen in der Schweiz vollstrecken wollte und dann erfahren musste, dass alle Mühe vergebens war. Gleichermassen hat die gesetzliche Regelung aber auch schon manch einen (Anfechtungs- bzw. Dritt-)Schuldner vor einer Vollstreckung bewahrt und – dies kann wohl ebenfalls nicht verneint werden – auch entsprechende nach ausländischem Recht rechtswidrige Handlungen begünstigt. So wurden (und aufgrund der bestehenden Regelung werden wohl auch) nicht selten Vermögenswerte von Anfechtungs- bzw. Drittschuldnern in die Schweiz verbracht, um sie aufgrund der fehlenden Anerkennbarkeit von insolvenznahen Entscheiden einer Vollstreckung zu entziehen.[6]

Die nachfolgenden Ausführungen greifen einzelne Widrigkeiten in der Regelung der Anerkennung von ausländischen insolvenznahen Entscheiden auf und sollen der Gedankenanregung für eine mögliche Revision der bestehenden gesetzlichen Regelung dienen.

---

4 Bürgi, Art. 174c, BSK IPRG, Rz. 5; Kren Kostkiewicz, Art. 174c IPRG, OFK IPRG/LugÜ, Rz. 3; Gassmann, Art. 174c, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, Rz. 3. Vgl. auch BBl 2017, 4144.

5 Rodriguez, Rz. 42.

6 Vgl. Rodriguez/Meier, 112.

II. Die gesetzliche Regelung

Unter der Marginalie «*Anerkennung ausländischer Entscheidungen über Anfechtungsansprüche und ähnlicher Entscheidungen*» regelt Art. 174c IPRG die Zulässigkeit der Anerkennung ausländischer Entscheide über «*Anfechtungsansprüche und andere gläubigerschädigende Handlungen, die in einem engen Zusammenhang mit einem in der Schweiz anerkannten Konkursdekret stehen*». Solche Entscheide werden nach den Artikeln 25-27 IPRG anerkannt, wenn sie im Ursprungsstaat des Insolvenzdekrets ergangen sind oder in diesem Staat anerkannt werden und die beklagte Partei ihren (Wohn-)Sitz nicht in der Schweiz hatte. Art. 174c IPRG bestimmt somit die Anerkennungszugänglichkeit von ausländischen insolvenznahen Entscheiden.

In Anbetracht der gesetzlichen Regelung müssen für eine gerichtliche Anerkennung eines ausländischen insolvenznahen Entscheids nebst der Erfüllung der Anerkennungsvoraussetzungen nach Art. 25-27 IPRG die folgenden Voraussetzungen erfüllt sein:

- Zur Verhinderung der Aushebelung des internationalen Entscheidungseinklangs und der Anerkennung widersprüchlicher Entscheide durch Schweizer Gerichte muss der ausländische insolvenznahe Entscheid entweder im Insolvenzeröffnungsstaat (*lex fori concursus generalis*) ergangen, oder wenn er durch ein Gericht eines Drittstaats ergangen ist, im Insolvenzeröffnungsstaat anerkennbar sein (indirekte Zuständigkeit).[7]
- Die beklagte Partei darf zum Zeitpunkt der Einleitung des ausländischen Verfahrens, d.h. der Anhängigmachung der insolvenznahen Klage, über keinen (Wohn-)Sitz in der Schweiz verfügt haben.
- Der dem insolvenznahen Entscheid zugrundeliegende Insolvenzeröffnungsentscheid muss bereits durch ein Schweizer Gericht im Sinne von Art. 166 Abs. 1 IPRG anerkannt worden sein.[8] Mit diesem Erfordernis soll sichergestellt werden, dass die vom insolvenznahen Entscheid erfassten, in der Schweiz gelegenen Vermögenswerte zunächst in die Aktivmasse des Partikularkonkursverfahrens fallen[9], d.h. den nach Art. 172 Abs. 1 IPRG bevorrechtigten Gläubigern zukommen.[10] Das Vollstreckungsergebnis fällt nur dann unmittelbar dem ausländischen Insolvenzverwalter bzw. der ausländischen Insolvenzmasse zu, wenn auf die Durchführung eines Partikularkonkursverfahrens nach Art. 174a IPRG verzichtet wurde oder aus die-

7 BBl 2017, 4144.
8 Bürgi, Art. 174c, BSK IPRG, Rz. 6.
9 BBl 2017, 4144; Kren Kostkiewicz, Art. 174c IPRG, OFK IPRG/LugÜ, Rz. 5.
10 Jeanneret/Burrus, Art. 174c LDIP, CR LDIP/CL, Rz. 6; Bürgi, Art. 174c, BSK IPRG, Rz. 6.

sem ein Überschuss resultiert.[11] In Anbetracht dieses Regelungszwecks ist ein ausländischer insolvenznaher Entscheid einer vorfrageweisen Anerkennung im Sinne von Art. 29 Abs. 3 IPRG nicht zugänglich.[12]

III. Der Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG

Die Bestimmung des Anwendungsbereichs von Art. 174c IPRG hat *lege fori recognitionis* zu erfolgen. Es bestimmt sich somit nach der Schweizer *lex fori recognitionis*, ob ein Anerkennungsobjekt als insolvenznaher Entscheid qualifiziert oder ob die dem Entscheid zugrundeliegende Streitigkeit insbesondere eine zivilrechtliche Sache betrifft und damit vom Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG ausgenommen ist.[13]

Wohl auch als Folge des beschränkten Anwendungsbereichs von Art. 174c IPRG ist zu dieser Bestimmung und insbesondere zur Auslegung von deren Anwendungsbereich noch kein Entscheid des Bundesgerichts ergangen. Hinsichtlich der Erfassung des Instituts des insolvenznahen Entscheids ist aber die bundesgerichtliche Rechtsprechung zum Ausschlusstatbestand von Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ («*Konkurse, Vergleiche und ähnliche Verfahren*») zu erwähnen. Danach ist für eine Qualifikation als insolvenznaher Entscheid (und damit unter den Ausschlusstatbestand von Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ fallend) massgebend, «*ob das betreffende Verfahren seine Grundlage im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht hat und ohne ein derartiges Verfahren wahrscheinlich nicht eingeleitet worden wäre*».[14] Das Bundesgericht hat in diesem Zusammenhang überdies dem Aspekt Bedeutung zugemessen, ob das Verfahren der Vergrösserung der Insolvenz- bzw. Konkursmasse dient.[15] Da das in Bezug auf Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ entwickelte Erfordernis des Zusammenhangs eines Verfahrens mit einem Insolvenzverfahren in Art. 174c IPRG aufgegriffen wird, ist die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Ausschlusstatbestand von Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ («*Konkurse, Vergleiche und ähnliche Verfahren*») für die Qualifikation des Anwendungsbereichs von Art. 174c IPRG zumindest zu berücksichtigen.[16]

---

11 Rodriguez/Meier, 111.

12 Baumgartner, 188.

13 Vgl. Müller-Chen, Art. 25, ZK IPRG, Rz. 47; Däppen/Mabillard, Art. 25, BSK IPRG, Rz. 10; Buhr/Schramm, Art. 25, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, Rz. 13.

14 BGE 129 III 683 E. 3.2. Vgl. auch BGE 140 III 320 E. 6.3; BGE 131 III 227 E.3.2; BGE 125 III 108 E. 3.d.

15 BGE 140 III 320 E. 6.3; BGE 131 III 227 E. 4.1; BGE 129 III 683 E. 3.2.

16 Vgl. Jeanneret/Burrus, Art. 174c LDIP, CR LDIP/CL, Rz. 8.

Eine nähere Betrachtung des Wortlauts von Art. 174c IPRG offenbart zudem die teilweise Übereinstimmung der Bestimmung mit dem für die Mitgliedstaaten der EU (mit Ausnahme Dänemarks) geltenden Art. 32 Abs. 1 Unterabs. 1 der Verordnung (EU) 2015/848, welcher die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheiden regelt, «*die unmittelbar aufgrund des Insolvenzverfahrens ergehen und in engem Zusammenhang damit stehen*». Die Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[17] verweist denn auch in ihren Erläuterungen zu Art. 174c IPRG – wenn auch ohne nähere Ausführungen – auf Art. 32 der Verordnung (EU) 2015/848. Aufgrund der teilweisen Übernahme des Wortlauts von Art. 32 Abs. 1 Unterabs. 1 der Verordnung (EU) 2015/848 in Art. 174c IPRG kann daher (auch) die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zur Bestimmung des Begriffs des insolvenznahen Entscheids im Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2015/848 nicht ausser Acht gelassen werden.[18] Nach der diesbezüglichen Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs[19] ist für eine Qualifikation als insolvenznaher Entscheid entscheidend, ob eine Klage «*anlässlich eines Insolvenzverfahrens erhoben wurde*»[20] sowie ob die fragliche «*Klage ihren Ursprung im Insolvenzverfahrensrecht*»[21] hat.[22] Im Wirkungskreis der Verordnung (EU) 2015/848 ergehen insolvenznahe Entscheide somit in Verfahren, die durch die Insolvenzeröffnung ausgelöst werden, d.h. eine direkte Folge davon sind. Verfahren, bei denen die Insolvenzverwaltung bloss vorgängig bestehende Rechte des Gemeinschuldners geltend macht, führen nicht zu insolvenznahen Entscheiden.[23] Bei der Analyse, ob eine Klage unmittelbar aufgrund eines Insolvenzverfahrens erhoben wurde, stellt deren Rechtsgrundlage den ausschlaggebenden Aspekt dar. Es ist somit zu prüfen, ob der klagegegenständliche Anspruch den Regeln des Zivil- und Handelsrechts oder aber insolvenzrechtlichen Bestimmungen entspringt.[24]

Ungeachtet der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs, welche für die Insolvenznähe voraussetzt, dass die zu beurteilende Klage ihre Rechts-

17 BBl 2017, 4143.

18 Baumgartner, 191.

19 Eine umfassende Darlegung der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zur Begriffsbestimmung und zum Anwendungsbereich von insolvenznahen Entscheiden würde den Rahmen des vorliegenden Beitrags sprengen. Es sei diesbezüglich auf die zahlreich dazu ergangene Literatur verwiesen.

20 EuGH v. 4. Dezember 2014, Rs. C-295/13, H/H.K., Rz. 18.

21 EuGH v. 4. Dezember 2014, Rs. C-295/13, H/H.K., Rz. 18.

22 Jakob, Prozessführungsbefugnis, Rz. 121.

23 Rohner/Lerch, Art. 1, BSK LugÜ, Rz. 88; Dasser, Art. 1, Kommentar. Lugano-Übereinkommen, Rz. 80.

24 Heck, Art. 6 EuInsVO, InsO mit EuInsVO. Kommentar. Rz. 12 m.w.H.

grundlage im Insolvenz- und nicht im Zivil- oder Handelsrecht hat,[25] qualifizierte das Bundesgericht in den viel erwähnten Sabena-Entscheiden[26], bekanntlich eine im Ausland gegen eine Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz erhobene Klage trotz ihrer eigentlich schuldrechtlichen Natur als insolvenznah (und damit als weder nach LugÜ noch IPRG anerkennbar).[27]

Für die Bestimmung des Anwendungsbereichs von Art. 174c IPRG ist aufgrund des in der Regelung ausdrücklich genannten erforderlichen engen Zusammenhangs eines Entscheids mit einem ausländischen Insolvenzverfahren ausschlaggebend, dass das dem anzuerkennenden Entscheid zugrundeliegende Verfahren seine Grundlage im ausländischen Insolvenzrecht hat und ohne die Eröffnung eines ausländischen Insolvenzverfahrens nicht hätte eingeleitet werden können. Bereits an dieser Stelle vorwegzunehmen ist,[28] dass in Abweichung der Rechtsprechung des Bundesgerichts zu Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ nach der hier vertretenen Ansicht aber nicht erforderlich sein kann, dass das insolvenznahe Verfahren (direkt) der Vergrösserung der Insolvenzmasse dient. Vielmehr müssen auch Entscheide unter Art. 174c IPRG fallen, die in einem Verfahren ergangen sind, in welchem Gläubiger (sei dies als für die Insolvenzmasse prozessführungsbefugte Gläubiger mit einem Vorabbefriedigungsrecht oder als Gläubiger, die infolge einer Zession Inhaber des Anspruchs geworden sind), die im ausländischen Insolvenzverfahren einen Ausfall erlitten haben, (ursprünglich) in der Inhaberschaft der Insolvenzmasse gelegene Ansprüche geltend gemacht haben.[29]

---

25 EuGH v. 4. September 2014, Rs. C-157/13, Nickel & Goeldner Spedition GmbH/«Kintra» UAB, Rz. 27.

26 Vgl. BGE 140 III 320 E. 9.4; BGE 135 III 127 E. 3.3.3; BGE 133 III 386 E. 4.3.3.

27 RODRIGUEZ, Art. 174c, ZK IPRG, Rz. 3.

28 Vgl. dazu nachstehend im Detail Kapitel IV.1.

29 Dies ist, zumindest soweit ein Gläubiger aufgrund einer materiell-rechtlichen Abtretung Inhaber eines Anspruchs geworden ist, in Widerspruch zu EuGH v. 19. April 2012, Rs. C-213/10, F-Tex SIA/Lietuvos-Anglijos UAB «Jadecloud-Vilma». In diesem Entscheid verneinte der Europäische Gerichtshofs den engen Zusammenhang einer Anfechtungsklage mit dem Insolvenzverfahren, weil der Insolvenzverwalter keinen Einfluss mehr auf das Verfahren hatte und der Anspruch vollständig in das Vermögen des Zessionars übergegangen war (THOLE, Art. 6 EuInsVO, MüKo InsO, Rz. 13).

IV. Widrigkeiten der Regelung in Art. 174c IPRG

1. Vergrösserung der Insolvenzmasse als fragliches Qualifikationserfordernis

Das bereits angesprochene für die Abgrenzung des Anwendungsbereichs von Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts für eine Qualifikation als insolvenznaher Entscheid notwendige Erfordernis der Vergrösserung der Insolvenzmasse[30] hat zur Konsequenz, dass ein insolvenznaher Anspruch, welcher durch eine materiell-rechtliche Abtretung an einen Dritten verwertet wurde, seinen engen Zusammenhang zum Insolvenzverfahren verliert, selbst wenn dessen rechtliche Grundlage ursprünglich im Insolvenzverfahren zu finden war. Damit einhergehend, soll sich ein Anspruch durch eine solche materiell-rechtliche Abtretung von einem insolvenznahen zu einem zivilrechtlichen Anspruch wandeln. Infolgedessen soll ein entsprechender ausländischer Entscheid nicht nach Art. 174c IPRG, sondern nach Art. 25 ff. IPRG anzuerkennen sein.[31]

Ein solches Verständnis könnte den geneigten Insolvenzverwalter zur Veräusserung von Rechtsansprüchen zur gerichtlichen Geltendmachung bzw. Vollstreckung verleiten, um damit das Anerkennungskorsett von Art. 174c IPRG zu umgehen. Zudem sieht Art. 174c IPRG keine Beschränkung der Antragsberechtigung auf ausländische Insolvenzverwalter vor, wie dies für die Beantragung des Verzichts auf die Durchführung eines Partikularkonkursverfahrens vorgesehen ist (vgl. Art. 174a Abs. 1 IPRG). Eine solche Beschränkung könnte höchstens aus den Ausführungen in der Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[32] verstanden werden, welche lediglich die Beantragung der Anerkennung und Vollstreckung insolvenznaher Entscheide «*direkt von der ausländischen Konkursverwaltung*» erwähnt. Es ist aber fraglich, ob diese Auslegung von Art. 174c IPRG zielführend ist, würde doch eine solche Handhabung zu Umgehungshandlungen sowie Rechtsunsicherheiten führen und ist mit der *ratio legis* der Art. 166-175 IPRG, nämlich dem Schutz der bevorrechtigten Gläubiger nach Art. 172 Abs. 1 IPRG, nicht vereinbar.

In Anbetracht dessen kann die Vergrösserung der Insolvenzmasse nicht ein notwendiges Erfordernis eines Entscheids sein, um als insolvenznah zu qualifizieren. Eine solche Auslegung ist zwar in Widerspruch zur Rechtsprechung

30 Vgl. dazu vorstehend Kapitel III.
31 Vgl. BAUMGARTNER, 194.
32 BBl 2017, 4144.

des Bundesgerichts, die zu Art. 1 Abs. 2 lit. b LugÜ ergangen ist.[33] Die bewusste Abkehr des Gesetzgebers von der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist aber hinzunehmen, ist Art. 174c IPRG doch einige Jahre nach Ergehen der zitierten Entscheide erlassen worden.

Als Folge der dargelegten Auslegung muss schliesslich der Kreis der Antragsberechtigten in Analogie zu Art. 166 Abs. 1 IPRG auch im Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG so breit wie möglich gefasst sein. Das Antragsrecht ist daher insbesondere auch Gläubigern zu gewähren.[34]

2. Kein Anerkennungserfordernis der gläubigerschädigenden Handlung

Der Wortlaut von Art. 174c IPRG könnte vermuten lassen, dass die Bestimmung nur Entscheide über «*Anfechtungsansprüche und andere gläubigerschädigende Handlungen*» erfasst. Eine solche Auslegung der Regelung hätte zur Folge, dass ausländische insolvenznahe Entscheide, die über nichtgläubigerschädigende Handlungen ergangen sind, weiterhin in der Schweiz nicht anerkannt und vollstreckt werden könnten. Entsprechende Ansprüche müssten im Rahmen des Partikularkonkursverfahrens geltend gemacht werden – oder falls auf die Durchführung des Partikularkonkursverfahrens verzichtet wird – von der ausländischen Insolvenzverwaltung in der Schweiz eingeklagt werden.[35] Eine solche Auslegung würde aber wiederum zu Friktionen führen, da – ausserhalb der Art. 166-175 IPRG – lediglich das Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs vom 11. April 1889 (SchKG, SR 281.1) für insolvenzrechtliche Verfahren Zuständigkeitsbestimmungen vorsieht. Diese Bestimmungen sind aber auf Verfahren zugeschnitten, die sich nach dem SchKG richten. Eine entsprechende Auslegung würde somit zu ungelösten Abgrenzungsfragen führen, wenn z.B. in einem ausländischen Insolvenzverfahren ein Admassierungsanspruch anhand von Schweizer Konkursrecht beurteilt werden soll.

Art. 174c IPRG ist daher nicht nur auf Entscheide «*über Anfechtungsansprüche und andere gläubigerschädigende Handlungen*» anwendbar, sondern der Regelungsbereich der Bestimmung erfasst generell Entscheide, «*die in einem engen Zusammenhang mit einem in der Schweiz anerkannten Konkursdekret stehen*».[36] Es können somit auch ausländische insolvenznahe Entscheide über die

---

33 BGE 140 III 320 E. 9.4; BGE 135 III 127 E. 3.3.3; BGE 133 III 386 E. 4.3.3.

34 Gassmann, Art. 174c, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, Rz. 4.

35 Baumgartner, 192.

36 BBl 2017, 4143; Rodriguez, Art. 174c, ZK IPRG, Rz. 2.

Massezugehörigkeit eines Vermögenswerts, Admassierungs- oder Aussonderungsansprüche[37] nach Art. 174c IPRG anerkannt werden,[38] welche ihre Grundlage nicht in einer gläubigerschädigenden Handlung haben.

Eine solche Auslegung ist schliesslich in Übereinstimmung mit Art. 32 Abs. 1 Unterabs. 1 der Verordnung (EU) 2015/848, der mit dem Verweis auf Entscheide, «*die unmittelbar aufgrund des Insolvenzverfahrens ergehen und in engem Zusammenhang damit stehen*» keine Beschränkung auf Entscheide über Ansprüche aus gläubigerschädigenden Handlungen vorsieht.

3. Einordnung von Entscheiden über Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung

Wie schwierig der Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG zu fassen ist, kann schliesslich anhand von Streitigkeiten betreffend Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung dargelegt werden.

Art. 174c IPRG erfasst, wie dargelegt, nach dessen Wortlaut nebst Entscheiden über Anfechtungsansprüche auch Entscheide über «*andere gläubigerschädigende Handlungen*». Die Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[39] nennt diesbezüglich als Hauptanwendungsfälle Klagen über Haftungsansprüche gegen Geschäftsführer wegen Schädigung der Gläubiger, die im Gegensatz zu Klagen über die Gültigkeit eines Vertrages oder den Bestand einer Forderung nicht unabhängig von einem Insolvenzverfahren erhoben werden. Daraus müsste geschlossen werden, dass insbesondere ausländische Entscheide über Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung als insolvenznah qualifizieren und damit vom Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG erfasst sind.

Dazu in Widerspruch steht aber, dass ein Anspruch aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit im Konkurs einer Gesellschaft i.S.v. Art. 757 des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (OR, SR 220) nach der Praxis des Bundesgerichts zwar als einheitlicher Anspruch der Gläubigergesamt-

---

37 Die Einordnung von Aussonderungs- und Admassierungsklagen als insolvenznah ist nicht unumstritten (vgl. dazu ACOCELLA, Art. 1, Lugano-Übereinkommen zum internationalen Zivilverfahrensrecht. Kommentar, Rz. 111; ROHNER/LERCH, Art. 1, BSK LugÜ, Rz. 93).

38 A.M. BAUMGARTNER, 191 f.

39 BBl 2017, 4143.

heit aufzufassen und zunächst von der Konkursverwaltung geltend zu machen ist (Art. 757 Abs. 1 OR).[40] Dennoch stützt sich eine Klage aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit im Wesentlichen auf obligationen- und gesellschaftsrechtliche Anspruchsgrundlagen, weshalb eine Klage in der Schweiz nicht als insolvenzrechtlich bzw. insolvenznah qualifiziert wird.[41] Streitigkeiten über Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit sind daher nach Schweizer Ansicht Zivilsachen.[42] Dies gilt auch für eine Klage aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung nach Art. 754 i.V.m. Art. 725b Abs. 3 OR sowie Art. 755 i.V.m. Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729c OR, obwohl ein entsprechender Anspruch durch die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens ausgelöst wird, d.h. von dieser abhängig ist bzw. nur nach der Insolvenzeröffnung eingeklagt werden kann.

Mit dieser Einordnung als materiell-rechtliche Streitigkeit einhergehend wird für die Bestimmung der Zuständigkeit der Gerichte für nationale und internationale Streitigkeiten der Gerichtsstand für Klagen aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit einheitlich auf die gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeitsregeln abgestellt. Für Klagen aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit ist in diesem Sinne das Gericht am (Wohn-)Sitz der beklagten Partei oder am Sitz der Gesellschaft zuständig (Art. 40 Abs. 1 der Schweizerischen Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 [ZPO, SR 272]). Art. 40 Abs. 1 ZPO definiert den Begriff der gesellschaftsrechtlichen Verantwortlichkeit nicht. Einigkeit besteht aber darin, dass Klagen nach Art. 754 OR sowie nach Art. 755 OR in den Anwendungsbereich von Art. 40 Abs. 1 ZPO fallen.[43] Zudem gelten gesellschaftsrechtliche Verantwortlichkeitsklagen als gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten im Sinne von Art. 151 IPRG.[44] Im Anwendungsbereich des LugÜ richtet sich die Zuständigkeit nach den allgemeinen Vorschriften des Übereinkommens, d.h. nach Art. 2 ff. LugÜ,[45] weil Verantwortlichkeitsklagen keine gesellschaftsrechtlichen Streitigkeiten im Sinne von Art. 22 Ziff. 2 LugÜ sind und das LugÜ keine weiteren gesellschaftsrechtlichen Sonderbestimmungen enthält.[46]

In Anbetracht des Dargestellten stellt sich die Frage, ob ein ausländischer Entscheid über einen Anspruch aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit

---

40 BGE 132 III 564 E. 3.2.2; Urteil des Bundesgerichts 4A_446/2009 vom 8. Dezember 2009 E 2.3.

41 ACOCELLA, Art. 1, Lugano-Übereinkommen zum internationalen Zivilverfahrensrecht. Kommentar, Rz. 116.

42 DASSER/ROTH, 259 f.

43 EMCH, Art. 40, BK ZPO, Rz. 2a; HAAS/STRUB, Art. 40, KUKO ZPO, Rz. 2.

44 GERICKE/HÄUSERMANN/WALLER, Vor Art. 754-760, BSK OR, Rz. 4a; VISCHER/WEIBEL, Art. 151, ZK IPRG, Rz. 3.

45 Statt vieler: GERICKE/HÄUSERMANN/WALLER, Vor Art. 754-760, BSK OR, Rz. 4b.

46 Vgl. VON DER CRONE/CARBONARA/HUNZIKER, 55.

infolge Insolvenzverschleppung vom Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG erfasst sein kann. So sind in ausländischen Rechtsordnungen die Rechtsgrundlagen für Ansprüche aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit infolge Insolvenzverschleppung zuweilen in Insolvenzgesetzen enthalten. In diesem Zusammenhang sei beispielhaft auf Section 214 des Insolvency Act des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien[47] verwiesen, der im Rahmen eines Gesamtzwangsvollstreckungsverfahrens die Verantwortlichkeit von «*director[s]*» einer Gesellschaft für sog. «*wrongful trading*» regelt. Nach dieser Bestimmung kann ein «*director*» auf Antrag des Liquidators gerichtlich für haftbar erklärt werden, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- die Gesellschaft befindet sich in einem Gesamtzwangsvollstreckungsverfahren («*insolvent liquidation*»);
- die betroffene Person wusste zu einem Zeitpunkt vor Beginn der Liquidation der Gesellschaft oder hätte erkennen müssen, dass keine begründete Aussicht bestand, dass ein Gesamtzwangsvollstreckungsverfahren über die Gesellschaft noch hätte abgewendet werden können und
- diese Person war zu diesem Zeitpunkt «*director*», d.h. Geschäftsführer der Gesellschaft.

Da ein Anspruch aus Section 214 des Insolvency Act des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien nicht unabhängig von einem Gesamtzwangsvollstreckungsverfahren verfolgt werden kann, ist ein Entscheid eines Gerichts des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien über einen Anspruch aus «*wrongful trading*» vom Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG erfasst.[48] Entscheidend ist, dass ein entsprechender Anspruch seine Grundlage im ausländischen Insolvenzrecht hat und ausschliesslich im Zuge oder im Nachgang eines Insolvenzverfahrens geltend gemacht werden kann. Nicht massgeblich sein kann hingegen, ob ein Insolvenzverwalter oder ein Gläubiger einen Anspruch geltend macht.[49]

Diese Auslegung hat selbstredend eine Inkohärenz zur Qualifikation von Klagen aus Insolvenzverschleppungsansprüchen nach Art. 754 i.V.m. Art. 725b Abs. 3 sowie Art. 728c Abs. 3 bzw. Art. 729c OR zur Folge. Der Verweis in der Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[50] auf Haftungsansprüche gegen Geschäftsführer wegen Schädigung der Gläubiger unterstützt diese These je-

47 Für die Britischen Jungferninseln sieht der diesbezüglich anwendbare Insolvency Act in Section 256 unter der Bezeichnung «*Insolvent trading*» eine der Section 214 des Insolvency Act des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien entsprechende Regelung vor.

48 Hüppi, Rz. 265 ff.

49 Vgl. dazu vorstehend Kapitel III.

50 BBl 2017, 4143.

doch, würden andernfalls kaum Ansprüche unter den Beschrieb fallen. Der Verweis ist somit als ausdrückliche Nennung von gesellschaftsrechtlichen Ansprüchen aus Insolvenzverschleppung zu verstehen.

V. Widrigkeiten im Falle der Nichtanerkennbarkeit eines ausländischen insolvenznahen Entscheids

Die hinsichtlich der Qualifikation von Entscheiden als insolvenznah bestehenden Rechtsunsicherheiten und Erschwernisse können für ausländische Anspruchsinhaber zu unerfreulichen Ergebnissen führen. Hat die beklagte Partei ihren (Wohn-)Sitz in der Schweiz, ist ein erstrittener ausländischer Entscheid in der Schweiz nicht anerkennbar, wenn dieser im Sinne von Art. 174c IPRG als insolvenznah qualifiziert. Für dieses Szenario weist die Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[51] darauf hin, dass bezüglich «*paulianischer Anfechtungsklagen und ähnlicher Klagen nach Art. 171 IPRG in der Schweiz vorzugehen ist (Art. 289 SchKG)*».

1. Für Inhaber von Anfechtungsansprüchen

Für Anfechtungsklagen mag der in der Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht enthaltene Verweis zweckmässig sein, sieht Art. 171 Abs. 1 IPRG ausdrücklich vor, dass Anfechtungsklagen den Art. 285-292 SchKG unterstehen. Entsprechende Anfechtungsklagen unterstehen folglich zwingend Schweizer Anfechtungsrecht, d.h. den Art. 285-292 SchKG.[52] Erfasst ist somit auch Art. 289 SchKG, wodurch die internationale (und örtliche) Zuständigkeit auch für Anfechtungsklagen, die infolge der Eröffnung eines ausländischen Insolvenzverfahrens bestehen, normiert wird. Dies ist einmal mehr Ausdruck der Verankerung des passiv territorialen Ansatzes des schweizerischen internationalen Insolvenzrechts.

Die zwingende Unterstellung von Anfechtungsansprüchen unter Schweizer Recht ist – zumindest aus Sicht von ausländischen Anspruchsinhabern – wenig zu begrüssen. Denn die Regelungen des Schweizer Anfechtungsrechts sind nicht selten nicht so umfassend, wie es vielfach die anfechtungsrechtlichen Bestimmungen von ausländischen Rechtsordnungen sind. Hinzukommt der in der bundesgerichtlichen Rechtsprechung statuierte Ausnahmecharakter der

---

51 BBl 2017, 4144.

52 Statt vieler: Berti/Mabillard, Art. 171, BSK IPRG, Rz. 16. Vgl. auch BBl 2017, 4142.

Anfechtungstatbestände, wonach «*es sich bei der Anfechtungsklage um einen Ausnahmetatbestand [handelt], der seiner Natur nach restriktiv zu handhaben ist*».[53] Infolge der restriktiven Durchsetzung ist das Schweizer Anfechtungsrecht denn auch keineswegs durch die Rechtsprechung aufgearbeitet, wie dies für andere Rechtsordnungen der Fall ist. Infolgedessen herrscht für zahlreiche anfechtungsrechtliche Fragestellungen eine erhebliche Rechtsunsicherheit.[54] Schliesslich ist es sinnwidrig, infolge der Eröffnung eines ausländischen Insolvenzverfahrens bestehende Anfechtungsansprüche, welche die Sicherstellung der Gläubigergleichbehandlung im ausländischen Insolvenzverfahren bezwecken, einem anderen Recht als der *lex concursus generalis* zu unterstellen. Sachgerechter wäre es, eine Rechtshandlung zum Schaden der Gläubiger des ausländischen Insolvenzverfahrens durch das Anfechtungsrecht eben dieser ausländischen Rechtsordnung, d.h. der *lex concursus generalis*, regeln zu lassen.[55]

Es stellt daher für Inhaber von Anfechtungsansprüchen, die ihre Grundlage in der Eröffnung eines ausländischen Insolvenzverfahrens haben, eine erhebliche Benachteiligung dar, wenn sie ihre etwaigen Anfechtungsansprüche vor Schweizer Gerichten in Anwendung von Schweizer Insolvenzrecht geltend machen müssen. Ob die Regelung in Art. 174c IPRG damit zu rechtfertigen ist, dass – wie dies in der Literatur vertreten wird[56] – sie angesichts des grundsätzlich passiv territorialen Ansatzes des 11. Kapitels und dessen Konzeption als Rechtshilfeinstrument zum einen konsequent ist und zum anderen den Gerichten in der Schweiz die Auseinandersetzung mit ausländischen Anfechtungsnormen erspart, ist in Frage zu stellen.

Die in der Literatur vertretene Ansicht, wonach im Falle des Verzichts auf die Durchführung eines Partikularkonkursverfahrens nach Art. 174a Abs. 1 und 2 IPRG Anfechtungsansprüche der ausländischen Insolvenzmasse nur bei entsprechender Auflage nach Art. 174a Abs. 3 IPRG schweizerischem Recht unterstehen,[57] findet keine Stütze im Gesetz. Eine solche Auslegung wäre auch in Widerspruch zu den Ausführungen in der Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[58], die ausdrücklich ausführt, dass der ausländische Insolvenzverwalter bei Nichtdurchführung eines Partikularkonkursverfahren insbesondere auch berechtigt sei, in der Schweiz Anfechtungsklagen zu erheben, und in diesem

53 BGE 136 III 247 E. 2.
54 Jakob, Anreizsetzung, 255.
55 Volken/Rodriguez, Art. 171, ZK IPRG, Rz. 5.
56 Volken/Rodriguez, Art. 171, ZK IPRG, Rz. 5.
57 Berti/Mabillard, Art. 171, BSK IPRG, Rz. 17.
58 BBl 2017, 4142.

Zusammenhang auf Art. 289 SchKG verweist. Die erwähnte Botschaft statuiert denn auch klar, dass in der Schweiz angehobene Anfechtungsklagen stets Schweizer Recht unterstehen.[59]

2. Für Inhaber von (weiteren) insolvenznahen Ansprüchen

In Berücksichtigung der dargestellten Situation von Inhabern von Anfechtungsansprüchen erweist sich die Rechtslage für Inhaber von (weiteren) insolvenznahen Ansprüchen, d.h. nach dem Wortlaut des Gesetzes, bezüglich «*ähnlicher Klagen*» noch schwieriger. So scheint sich das IPRG über die Handhabung von gerichtlich in der Schweiz durchzusetzenden anderen insolvenznahen Ansprüchen auszuschweigen.[60] Ungewiss ist somit, was diesbezüglich zu gelten hat. Zwar soll nach den erwähnten Ausführungen in der Botschaft des Bundesrates vom 24. Mai 2017 zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht[61] bei (Wohn-)Sitz der beklagten Partei in der Schweiz ein Anspruchsinhaber in der Schweiz nach Art. 171 IPRG vorgehen müssen. Der sachliche Anwendungsbereich des Art. 171 IPRG gilt gemäss dessen Marginalie aber für «*Anfechtungsklage[n]*». Dies und der Wortlaut der Bestimmung könnten darauf schliessen lassen, dass die Bestimmung nur für Anfechtungsklagen und nicht auch für «*ähnliche Klagen*» gilt. Dagegen könnte sprechen, dass das Bundesgericht für die in Art. 171 Abs. 1 Satz 2 IPRG normierte Kaskadenregelung den Anwendungsbereich der Bestimmung generell auf die Durchsetzung von im Partikularkonkursverfahren inventarisierten Forderungen gegenüber Drittschuldnern erweitert hat.[62] Aber auch mit einer Erweiterung des Anwendungsbereichs von Art. 171 IPRG auf «*ähnliche Klagen*» ist keine Rechtssicherheit erreicht. So ist weiterhin unklar, welche Regeln für die prozessuale Durchsetzung von weiteren ausländischen insolvenznahen Ansprüchen zu gelten haben. Art. 170 Abs. 1 IPRG, der vorsieht, dass die Anerkennung des ausländischen Insolvenzdekrets für das in der Schweiz gelegene Vermögen die konkursrechtlichen Folgen des schweizerischen Rechts nach sich zieht, kann als allgemeiner Verweis auf die konkursrechtlichen Bestimmungen des SchKG verstanden werden. Unklar bleibt aber, ob entsprechend der Regel für vor Schweizer Gerichten erhobenen Anfechtungsklagen[63] auch weitere insolvenznahe Klagen ausschliesslich Schweizer Recht unterstehen. Im

59 BBl 2017, 4142.
60 Volken/Rodriguez, Art. 171, ZK IPRG, Rz. 26.
61 BBl 2017, 4144; Rodriguez, Art. 174c, ZK IPRG, Rz. 7.
62 BGE 137 III 374 E. 3.
63 Vgl. dazu vorstehend Kapitel V.1.

Sinne der Einheitlichkeit in der Rechtsanwendung und aufgrund der Ähnlichkeit der weiteren insolvenznahen Klagen zu den Anfechtungsklagen ist eine unterschiedliche Handhabung nicht zu rechtfertigen.

Das SchKG enthält zwar Regelungen zu insolvenzbezogenen Klagen, die im Rahmen eines in der Schweiz eröffneten Insolvenzverfahrens anhängig gemacht werden können, wie unter anderem Aussonderungs-, Admassierungs-, und Kollokationsklagen. Die gesetzlichen Bestimmungen zeichnen sich aber dadurch aus, dass sie für Schweizer Insolvenzverfahren gelten und die Regelungen ausländischer Insolvenzordnungen ausser Acht lassen. Es fehlt daher nicht nur an der Regelung von insolvenznahen Tatbeständen, die ausländischen Rechtsordnungen entspringen, aber dem Schweizer Recht fremd sind. Vielmehr enthalten weder das SchKG noch ein anderes Gesetz Regeln zur Bestimmung der Zuständigkeit der Schweizer Gerichte für insolvenznahe Klagen, für die keine Grundlage im SchKG besteht.

Dieses Regelungsvakuum kann beispielhaft anhand eines Anspruchs nach Section 214 des Insolvency Act des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien für «*wrongful trading*»[64] dargestellt werden. Diesfalls sieht sich ein in einem im Vereinigten Königreich von Grossbritannien eröffneten Gesamtzwangsvollstreckungsverfahren eingesetzter Liquidator, der einen Anspruch gegen einen «*director*» mit Wohnsitz in der Schweiz klageweise geltend machen will, mit der Situation konfrontiert, dass ein diesbezüglicher Entscheid eines Gerichts des Vereinigten Königreichs von Grossbritannien aufgrund von Art. 174c IPRG in der Schweiz nicht anerkenn- und vollstreckbar wäre. Für eine Klageerhebung vor Schweizer Gerichten mangelt es aber an einer Regelung, mit welcher die örtliche Zuständigkeit begründet werden könnte. So lässt sich die Zuständigkeit weder mit Art. 171 IPRG noch mit Art. 174c IPRG legitimieren. Ebenso wenig kann Art. 151 Abs. 2 IPRG, der lediglich für Klagen aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit zur Anwendung kommt, für einen solchen, als insolvenznah einzuordnenden Anspruch zuständigkeitsbegründend sein. So kann eine Streitigkeit für die Zuständigkeitsbegründung nicht mit einem Mal als gesellschaftsrechtlich eingeordnet werden, weil ein Anspruch als insolvenznah im Sinne von Art. 174c IPRG qualifizierte und ein darüber ergangener ausländischer Entscheid daher in der Schweiz nicht hätte anerkannt werden können. Schliesslich kann auch nach dem SchKG keine örtliche Zuständigkeit begründet werden. Diese Pattsituation hat zur Folge, dass ein entsprechender Anspruch gegen eine beklagte Partei mit Wohnsitz in der Schweiz nicht erfolgreich geltend gemacht werden kann; dies selbstredend unter der Voraussetzung, dass ausschliesslich in der Schweiz (bekanntes) Vollstreckungssubstrat liegt.

---

64 Vgl. dazu vorstehend Kapitel IV.3.

Geht man schliesslich davon aus, dass nicht nur Anfechtungsklagen, sondern auch die weiteren insolvenznahen Klagen Schweizer Recht unterstehen, fehlt es zudem an einer gesetzlichen Regelung, basierend auf welcher der Liquidator seinen Anspruch geltend machen könnte. So ist Art. 754 i.V.m. Art. 725b Abs. 3 OR ausschliesslich auf Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz anwendbar.

VI. Fazit

Die Inkraftsetzung von Art. 174c IPRG zielte auf die Schliessung der Regelungslücke der fehlenden Anerkenn- und Vollstreckbarkeit ausländischer insolvenznaher Entscheide. Diesem Zweck wird die Neuregelung nur teilweise gerecht.

Aufgrund zahlreicher Unklarheiten hinsichtlich der Auslegung des Anwendungsbereichs von Art. 174c IPRG verbleibt eine erhebliche Rechtsunsicherheit, welche Voraussetzungen ein ausländischer Entscheid zu erfüllen hat, um als insolvenznah im Sinne von Art. 174c IPRG zu qualifizieren. Die Verhinderung eines Anerkennungsvakuums muss bei der Auslegung von Art. 174c IPRG als massgebende Leitlinie dienen. Eine restriktive Auslegung des Anwendungsbereichs würde dem Ziel der (weiteren) Lockerung des schweizerischen internationalen Insolvenzrechts nicht gerecht und kann auch nicht mit der *ratio legis* der internationalinsolvenzrechtlichen Bestimmungen gerechtfertigt werden. Denn mit dem für eine Anerkennung eines insolvenznahen Entscheids bestehenden Erfordernis der Anerkennung des ausländischen Insolvenzdekrets und der damit einhergehenden Sicherstellung der bevorrechtigten Befriedigung von Gläubigern im Sinne von Art. 172 Abs. 1 IPRG ist dem Regelungszweck der Art. 166-175 IPRG Genüge getan. Die Notwendigkeit der Vergrösserung der ausländischen Insolvenzmasse durch eine Vollstreckung eines insolvenznahen Entscheids kann daher ebenso wenig eine Anerkennungsvoraussetzung sein, wie dass die dem anzuerkennenden insolvenznahen Entscheid zugrundeliegende Streitigkeit eine gläubigerschädigende Handlung betreffen muss.

Überdies wird mit dem Anerkennungserfordernis des fehlenden (Wohn-)Sitzes der beklagten Partei der Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG bereits (wieder) erheblich eingeschränkt.[65] Infolgedessen bleibt die unbefriedigende Situation der fehlenden Anerkennbarkeit eines ausländischen insolvenznahen Entscheids in vielen Fällen faktisch unverändert. Diesbezüglich bleibt insbesondere ausländischen Insolvenzverwaltern nichts anderes übrig, als eine

65 Vgl. RODRIGUEZ, Art. 174c, ZK IPRG, Rz. 3.

Klage vor Schweizer Gerichten zu erheben,[66] wenn überhaupt eine örtliche Zuständigkeit begründet werden kann. Andernfalls bleibt ein nach ausländischem Recht bestehender insolvenznaher Anspruch – zumindest, wenn der Drittschuldner nur über in der Schweiz gelegene Vermögenswerte verfügt – weder durchsetz- noch vollstreckbar. Dieser Rechtszustand hat zur Folge, dass rechtswidrige Handlungen geschützt werden, indem eine Vollstreckung in Vermögenswerte, die in der Schweiz gelegen sind, durch das schweizerische Recht erschwert und bei (Wohn-)Sitz des Dritt- bzw. Anfechtungsschuldners weiterhin verhindert wird.[67] Es kann nicht von der Hand gewiesen werden, dass die bestehende gesetzliche Regelung auch falsche Anreize setzt. Der schweizerische Umgang mit ausländischen insolvenznahen Entscheiden steht in diametralem Widerspruch zu den Vereinheitlichungsentwicklungen auf internationaler Ebene, die darauf hinwirken, eine internationale Vollstreckbarkeit von insolvenznahen Entscheiden zu erreichen.

In Anbetracht des Vorstehenden sollte das in Art. 174c IPRG normierte negative (Wohn-)Sitzerfordernis überdacht werden. Darüber hinaus sollte der Anwendungsbereich von Art. 174c IPRG klarer definiert werden, um die bestehenden Rechtsunsicherheiten zu beheben.

Literaturverzeichnis

Acocella Domenico, Art. 1, in: Schnyder Anton K./Sogo Miguel (Hrsg.), Lugano-Übereinkommen zum internationalen Zivilverfahrensrecht. Kommentar, 2. A., St. Gallen 2022

Baumgartner Ambroise, Handlungsbefugnisse der ausländischen Konkursverwaltung in der Schweiz, Diss., Zürich 2022

Berti Stephen V./Mabillard Ramon, Art. 171, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 4. A., Basel 2021

Buhr Axel/Schramm Dorothée, Art. 25, in: Furrer Andreas/Girsberger Daniel/Rodriguez Rodrigo (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, 4. A., Zürich 2024

Bürgi Urs, Art. 174c, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 4. A., Basel 2021

Däppen Robert K./Mabillard Ramon, Art. 25, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), Basler Kommentar, Internationales Privatrecht, 4. A., Basel 2021

66 Jeanneret/Burrus, Art. 174c LDIP, CR LDIP/CL, Rz. 3 und 5.

67 Jakob, Prozessführungsbefugnis, Rz. 142.

DASSER FELIX, Art. 1, in: Dasser Felix/Oberhammer Paul (Hrsg.), Kommentar. Lugano-Übereinkommen. 3. A., Bern 2021

DASSER FELIX/ROTH DAVID, Ausgewählte prozessuale Aspekte bei gesellschaftsrechtlichen Verantwortlichkeitsklagen, in: Sethe Rolf/Isler Peter R. (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VII, Zürich 2014, 247 ff.

EMCH DANIEL, Art. 40, in: Alvarez Cipriano et al. (Hrsg.), Berner Kommentar. Schweizerische Zivilprozessordnung, Bern 2012

GASSMANN RICHARD, Art. 165, in: Furrer Andreas/Girsberger Daniel/Rodriguez Rodrigo (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, 4. A., Zürich 2024

GASSMANN RICHARD, Art. 174c, in: Furrer Andreas/Girsberger Daniel/Rodriguez Rodrigo (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht. Art. 1-200 IPRG, 4. A., Zürich 2024

GERICKE DIETER/HÄUSERMANN DANIEL/WALLER STEFAN, Vor Art. 754-760, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar. Obligationenrecht II, 6. A., Basel 2023

HAAS ULRICH/STRUB YAEL, Art. 40, in: Oberhammer Paul/Domej Tanja/Haas Ulrich (Hrsg.), Kurzkommentar ZPO, 3. A., Basel 2021

HECK JOHANNES, Art. 6 EuInsVO, in: Braun Eberhard (Hrsg.), InsO mit EuInsVO. Kommentar, 10. Aufl., München 2024

HÜPPI JANICK, Konkursanfechtungen im schweizerischen Hilfskonkurs. Unter besonderer Berücksichtigung des Vorentwurfs zur Revision des 11. Kapitels des IPRG, Diss., Zürich/Basel/Genf 2018

JAKOB MARJOLAINE, Die Prozessführungsbefugnis ausländischer Insolvenzverwalter, Diss., Zürich/Basel/Genf 2018 (zit. JAKOB, Prozessführungsbefugnis)

JAKOB MARJOLAINE, Gedanken zur Anreizsetzung im paulianischen Anfechtungsrecht, ZSR 2023 II, 251 ff. (zit. JAKOB, Anreizsetzung)

JAKOB MARJOLAINE/HUNSPERGER RETO, Internationales Konkursrecht der Schweiz – *Quo Vadis*?, AJP 2017, 1050 ff.

JEANNERET VINCENT/BURRUS LOUIS, Art. 174c LDIP, in: Bucher Andreas/Guillaume Florence (Hrsg.), Loi sur le droit international privé – Convention de Lugano, 2. A., Basel 2024

KREN KOSTKIEWICZ, IPRG/LugÜ Kommentar. Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht, Lugano-Übereinkommen und weitere Erlasse, 2. A., Zürich 2019

MÜLLER-CHEN MARKUS, Art. 25, in: Müller-Chen Markus/Widmer Lüchinger (Hrsg.), Zürcher Kommentar zum IPRG, 3. A., Zürich 2018

RODRIGUEZ RODRIGO, Art. 174c, in: Müller-Chen Markus/Widmer Lüchinger (Hrsg.), Zürcher Kommentar zum IPRG, 3. A., Zürich 2018

RODRIGUEZ RODRIGO, Das revidierte internationale Konkursrecht des IPRG, in: Jusletter 14. Januar 2019

RODRIGUEZ RODRIGO/MEIER NIKLAUS, Entwicklungen im schweizerischen und internationalen Insolvenzrecht, EuZ 2019, 96 ff.

Rohner Thomas/Lerch Matthias, Art. 1, in: Oetiker Christian/Weibel Thomas/Fountoulakis Christiana (Hrsg.), Basler Kommentar. Lugano-Übereinkommen, 3. A., Basel 2023

Thole Christoph, Art. 6 EuInsVo, in: Schlegel Ursula (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung: InsO, Band 4: EuInsVO, Art. 102-102c EGInsO, Länderberichte, 4. A., München 2021

Vischer Frank/Weibel Thomas, Art. 151, in: Müller-Chen Markus/Widmer Lüchinger (Hrsg.), Zürcher Kommentar zum IPRG, 3. A., Zürich 2018

Volken Paul/Rodriguez Rodrigo, Art. 171, in: Müller-Chen Markus/Widmer Lüchinger (Hrsg.), Zürcher Kommentar zum IPRG, 3. A., Zürich 2018

Von der Crone Hans Caspar/Carbonara Antonio/Hunziker Silvia, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit und Geschäftsführung, Basel 2006

Übernahme der revidierten Nachbesserungsschuld nach Art. 219*a* Abs. 1 und 368 Abs. 2bis OR

René Kühn*

Inhalt

I. Einleitung 256

II. Ausgangslage 256
1. Revision des Gewährleistungsrechts für Baumängel 256
2. Bisherige Praxis 257

III. Übernahme der Nachbesserungsschuld 258
1. Die (externe) Schuldübernahme 258
2. Einhaltung des Widerrechtlichkeitsverbots 260
a) Auslegung von Art. 219*a* Abs. 2 nOR i.V.m. Art. 368 Abs. 2bis nOR 260
aa) Grammatikalisches Auslegungselement 261
bb) Systematisches Auslegungselement 261
cc) Teleologisches Auslegungselement 262
i. Verlust der Gewährleistungsrechte 263
ii. Diskrepanz der Rechte zwischen den Parteien 264
iii. Verringerung des Minderungsanspruches 264
iv. Verringerung des Mangelfolgeschadens 265
v. Durchsetzungsschwierigkeiten beim Stockwerkeigentum 265
vi. Erschwerte praktische Durchsetzbarkeit des Nachbesserungsanspruchs 266
vii. Zwischenfazit teleologische Auslegung 267
dd) Historisches Auslegungselement 267
ee) Auslegungsergebnis 268
b) Rechtsumgehungsverbot und Verbot des Gestaltungsmissbrauchs 268
aa) Rechtsumgehungsverbot 268
bb) Verbot des Gestaltungsmissbrauchs 268
3. Formvorschriften hinsichtlich der Schuldübernahme 269
a) Formvorschriften 269
b) Antrag des Totalunternehmer 270
c) Annahme durch den Käufer 270

* René Kühn, M.A. HSG in Law, Rechtsanwalt, Associate bei Baker McKenzie Switzerland AG.

IV. Fazit 272

Literaturverzeichnis 273

I. Einleitung

Die Verbindung von Rechtswissenschaft und Rechtspraxis wird in Festschriften häufig plakativ als Leitmotiv beschworen, ohne dass sie sich im Werk des Einzelnen wirklich festmachen liesse. Gänzlich anders trifft es bei Dir zu: Du hast beide Sphären in Deinem wissenschaftlichen wie anwaltlichen Schaffen zu einer in dieser Konsequenz seltenen Einheit geformt. Es ist mir eine besondere Ehre, den vorliegenden Beitrag, der sich ebenfalls einer zutiefst aus der Praxis stammenden Rechtsproblematik des Immobiliarsachenrechts widmet, zu dieser Festschrift beizutragen.

Per 1. Januar 2026 trat eine Revision des Gewährleistungsrechts für Baumängel in Kraft, die ein zwingendes Nachbesserungsrecht für Neubauten und neu errichtete Bauwerke vorsieht. Der Gesetzgeber hat mit der Einführung eines zwingenden Nachbesserungsanspruchs für neu errichtete Bauten auf eine seit langem kritisierte Vertragsgestaltungspraxis zwischen professionellen Verkäufern und privaten Käufern reagiert. Vor diesem Hintergrund untersucht der vorliegende Beitrag die Zulässigkeit und die rechtliche Ausgestaltung einer Übertragung der Nachbesserungsschuld auf einen Dritten im Rahmen einer (externen) Schuldübernahme.

II. Ausgangslage

1. Revision des Gewährleistungsrechts für Baumängel

Am 1. Januar 2026 ist das revidierte Gewährleistungsrecht für Baumängel in Kraft getreten. Kerngegenstand der Gesetzesrevision bildet eine substanzielle Stärkung der Rechtsstellung der Bauherren resp. Käufer ab Plan, die sich in einer zwingenden Verlängerung der Mängelrügefrist für Baumängel auf 60 Tage (vgl. Art. 201 Abs. 4, 219*a* Abs. 1 sowie Art. 367 Abs. 1bis OR), der gesetzlichen Verankerung eines zwingenden Nachbesserungsrechts (vgl. Art. 219*a* Abs. 1 und 368 Abs. 2bis OR) sowie einer nicht abdingbaren Verjährungsfrist von fünf Jahren (vgl. Art. 219*a* Abs. 3 und Art. 371 Abs. 3 OR) manifestiert.[1]

[1] AS 2025 270.

Das Nachbesserungsrecht, das neu als gesetzliches Gewährleistungsrecht im Kaufrecht vorgesehen ist,[2] muss zwingend gewährt werden und kann nicht im Voraus wegbedungen werden, sofern ein Grundstück mit einer Baute, die noch zu errichten ist oder weniger als zwei Jahre vor dem Verkauf neu errichtet wurde, veräussert oder im Rahmen eines Werkvertrages errichtet wird.[3] Eine zum Voraus getroffene Abrede, wonach der Anspruch auf unentgeltliche Nachbesserung eingeschränkt oder ausgeschlossen wird, ist nach revidiertem Recht ungültig.[4]

2. Bisherige Praxis

In der Praxis werden Immobilienentwicklungen regelmässig arbeitsteilig vorgenommen. Eine eigens zu diesem Zweck gegründete Zweckgesellschaft (nachfolgend «Verkäuferin») erwirbt ein Grundstück und finanziert die Errichtung eines Gebäudes, das häufig in Stockwerkeigentumseinheiten aufgeteilt wird. Hierfür mandatiert die Verkäuferin einen Totalunternehmer, der im Verbund mit weiteren Bauunternehmern das Gebäude plant und errichtet. Während der Bauphase oder kurz nach Abschluss der Bauarbeiten veräussert die Verkäuferin das bebaute Grundstück oder die einzelnen Stockwerkeinheiten an Dritte (nachfolgend «Käufer») und wird anschliessend liquidiert.[5]

Ausgangspunkt der Gesetzesrevision war eine vom Gesetzgeber identifizierte strukturelle Diskrepanz zwischen professionellen Verkäufern als Besteller und Vertragspartner von Bauunternehmern einerseits und den Käufern von (insbesondere) Stockwerkeigentumseinheiten ab Plan andererseits.[6] In der Vertragspraxis über den Erwerb von Grundstücken mit neuerstellten Bauten war regelmässig eine weitgehende Beschränkung oder gar vollständige Freizeichnung von Gewährleistungsrechten der Verkäuferin gegenüber den Käufern vorgesehen. Im Gegenzug trat die Verkäuferin ihre werkvertraglichen Gewährleistungsansprüche gegen die Unternehmer an den Käufer ab. Ziel dieser Kautelarpraxis war es, dass sich die Käufer für Baumängel nicht an die Verkäuferin als ihre unmittelbare Vertragspartnerin richten konnten, sondern die einzelnen Bauunternehmer direkt belangen mussten.[7] In der Praxis zeigte sich,

---

2 Damit entfällt die bis anhin vorgesehene Annahme einer analogen Anwendung von Art. 368 Abs. 2 OR für den Grundstückkauf von noch zu errichtenden Bauten oder Neubauten (vgl. HUGUENIN, N 2708).

3 Art. 219*a* Abs. 2 i.V.m. Art. 368 Abs. 2bis OR.

4 Art. 368 Abs. 2bis OR.

5 Vgl. KRAUSKOPF, 150.

6 Vgl. AB NR 2023 S. 1905 f.

7 Vgl. Botschaft Baumängel 2022, 15; Bericht Baumängel 2020, 27; STÖCKLI, 8–10; KRAUSKOPF, 153 m.w.H.

dass diese Vertragsgestaltung insbesondere bei komplexen Baumängeln und beim Erwerb von Stockwerkeigentum ab Plan eine vom Gesetzgeber als unbillig wahrgenommene und potenziell als missbräuchlich zu qualifizierende Schwächung der Käuferstellung bewirkte.[8]

Im Rahmen der Gesetzesrevision rückten die Anliegen der Verkäufer hinter die Anliegen des Käuferschutzes. Namentlich wurde insbesondere nicht berücksichtigt, dass zahlreiche Verkäufer als Zweckgesellschaften gegründet wurden, deren Ziel der Erwerb gewisser Parzellen, deren Überbauung sowie die Veräusserung der Stockwerkeinheiten ist. Nach Verkauf der letzten Stockwerkeinheit ist in der Regel beabsichtigt, die Zweckgesellschaft unmittelbar zu liquidieren. Dies wäre, sofern das Nachbesserungsrecht unmittelbar durch die Verkäuferin wahrgenommen würde, infolge potenzieller oder laufender Nachbesserungsverpflichtungen nicht uneingeschränkt zulässig.[9]

Es stellt sich daher die zentrale Frage, ob das neu eingeführte und zwingend zu gewährende Nachbesserungsrecht (bzw. aus Perspektive der Nachbesserungspflichtigen die Nachbesserungsschuld) von einer Drittpartei wie einem Totalunternehmer übernommen werden kann, damit Zweckgesellschaften wie bis anhin nach Verkauf der letzten Stockwerkeinheit liquidiert werden können.

III. Übernahme der Nachbesserungsschuld

1. Die (externe) Schuldübernahme

Die externe Schuldübernahme zählt zu den zentralen Rechtsinstituten des schweizerischen Schuldrechts und ermöglicht den rechtsgeschäftlichen Wechsel auf der Schuldnerseite eines Obligationenverhältnisses, ohne dass das Schuldverhältnis selbst erlischt oder neu begründet werden muss. Geregelt in Art. 175 ff. OR, unterscheidet das schweizerische Recht dabei grundlegend zwischen der internen Schuldübernahme (Art. 175 OR) und der externen Schuldübernahme (Art. 176 f. OR).[10] Während die interne Schuldübernahme ausschliesslich das Innenverhältnis zwischen Schuldner und Übernehmer regelt, regelt die (privative) Schuldübernahme ein Dreiparteienverhältnis, wo-

---

8 Vgl. unten III.2.a)cc); Botschaft Baumängel 2022, 17 f.; Begleitbericht Baumängel 2020, 27 f.

9 Vgl. Art. 744 Abs. 2 OR wonach mit der Ausschüttung der Liquidationsdividende zuzuwarten ist oder ein entsprechender Betrag oder eine Sicherheit für die nicht fälligen oder streitigen Verbindlichkeiten zu hinterlegen ist.

10 BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 175 und Art. 176 N 1. Vgl. zum hier nicht weiter interessierenden Fall der kumulativen Schuldübernahme: Huguenin, N 1425 ff. oder BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 175 und Art. 176 N 2.

durch ein neuer Schuldner verpflichtet und der alte Schuldner befreit wird.[11] Sie gilt nur für die konkret übernommene Schuld und nicht für das gesamte Rechtsverhältnis.[12] Zudem unterliegt die externe Schuldübernahme keinem Formerfordernis, sofern nicht Schulden, die aufgrund ihres speziellen Leistungsgegenstands einem besonderen Formerfordernis unterliegen, betroffen sind.[13]

Die externe Schuldübernahme ist ein Vertrag des Übernehmers mit dem Gläubiger, für den im Prinzip die allgemeinen obligationenrechtlichen Grundsätze gelten.[14] Die externe Schuldübernahme bedarf folglich der (konkludenten)[15] Annahme durch den Gläubiger und kann nicht gegen dessen Willen durchgesetzt werden.[16] Im Konkreten würde der Totalunternehmer die Übernahme der Nachbesserungsschuld gegenüber jedem (zukünftigen) Käufer einer Neubaute erklären und jeder Käufer müsste in den Kaufverträgen oder in einem separaten Vertrag[17] der Übernahme durch den Totalunternehmer zustimmen. Aufgrund der zeitlichen Staffelung zwischen Abschluss des Totalunternehmervertrages und dem Abschluss der Kaufverträge über die Neubaute könnte im Totalunternehmervertrag eine entsprechende Verpflichtung vorgesehen werden.

Es handelt sich mithin um einen zuständigkeitsändernden Vertrag, der auf einen Eingriff in die Forderung des Gläubigers (Richtungsänderung) und in die Schuld des Schuldners (Schuldentlassung) gerichtet ist.[18] Fällt der Übernahmevertrag hinsichtlich der Nachbesserungspflicht als unwirksam dahin, so lebt die Verpflichtung des früheren Schuldners, d.h. der Verkäuferin, mit allen Nebenrechten wieder auf.[19]

Wie bei der internen können auch bei der externen Schuldübernahme nur übertragbare Schulden übernommen werden.[20] Die Übertragung des werkvertraglichen Nachbesserungsrechts ist, obwohl es sich um ein abtretungsfeindliches Gestaltungsrecht handelt, nach herrschender Lehre und Rechtsprechung

---

11 Huguenin, N 1412 und N 1435.

12 BGE 134 III 565 E. 2; BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 N 1. Diesfalls würde eine Vertragsübernahme vorliegen.

13 Vgl. unten III.3; Huguenin, N 1442.

14 Art. 176 Abs. 1 OR; BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 N 5; OFK OR-Hurni/Blank, Art. 176 Rz. 2.

15 Art. 176 Abs. 3 OR.

16 Huguenin, N 1440 f. mit Hinweis auf die Modifikationen durch Art. 176 f. OR.

17 Vgl. unten.

18 OFK OR-Hurni/Blank, Art. 176 Rz. 3.

19 Art. 180 Abs. 1 OR.

20 BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 N 4.

zulässig.[21] Dahinter steht die Überlegung, dass das Nachbesserungsrecht nicht unlösbar mit dem Kauf- resp. Werkvertrag verbunden ist, da es eine Forderung auf Verbesserung des Kaufgegenstandes resp. Werkes darstellt. Analog muss auch die Übernahme einer Nachbesserungsschuld als Gegenstück zur Forderungsabtretung möglich sein.[22]

Ebenfalls sind die allgemeinen Grundsätze für das Zustandekommen eines Vertrages einzuhalten.[23] Namentlich müssen die allgemeinen Voraussetzungen für den Abschluss eines Vertrages erfüllt sein. Interessant und Kerngegenstand dieses Beitrages bildet jedoch die Frage, ob bei der Übernahme der Nachbesserungsschuld die Schranken des Widerrechtlichkeitsverbots sowie die Formvorschriften eingehalten werden. Auf weitere Fragestellungen wird nicht eingegangen.

2. Einhaltung des Widerrechtlichkeitsverbots

Das Gesetz sieht vor, dass «*eine zum Voraus getroffene Verabredung, wonach der Anspruch auf unentgeltliche Verbesserung eingeschränkt oder ausgeschlossen wird, ungültig [ist], wenn der Mangel eine Baute betrifft*».[24] Es stellt sich somit die Frage, ob bei einer Übernahme der Nachbesserungsschuld zumindest eine Einschränkung vorliegt. Ausgangslage zur Beurteilung dieser Frage bildet die Auslegung der vorbezeichneten Norm.

a) Auslegung von Art. 219*a* Abs. 2 nOR i.V.m. Art. 368 Abs. 2bis nOR

In den Rechtswissenschaften wird der normative Gehalt einer Gesetzesbestimmung durch Auslegung ermittelt. Das Gesetz ist nach konstanter bundesgerichtlicher Rechtsprechung aus sich selbst heraus auszulegen, d.h. nach dem Wortlaut, der Systematik, dem Sinn und Zweck sowie den ihm zugrunde liegenden Wertungen auf der Basis einer teleologischen Verständnismethode. Das Bundesgericht würdigt diese vier Auslegungselemente im Rahmen eines pragmatischen Methodenpluralismus frei, d.h. es gewichtet jedes einzelne Element nach pflichtgemässem Ermessen und lehnt eine apriorische Priorisierung einzelner Elemente ab.[25]

---

21 GAUCH, Rz. 2443 m.w.H.; vgl. Botschaft Baumängel 2022, 16. Die genaue Rechtsnatur des Nachbesserungsrechts ist strittig; vgl. SEILER, 987 f. m.w.H.

22 SEILER, 987 m.w.H.

23 Vgl. Art. 176 Abs. 1 OR; BSK OR I-TSCHÄNI/GABERTHÜEL, Art. 176 N 5; OFK OR-HURNI/BLANK, Art. 176 Rz. 2.

24 Art. 368 Abs. 2bis OR.

25 BGE 145 III 63 E. 2.1; BGer 4A_428/2020 vom 1. April 2021 E. 6.2.

aa) Grammatikalisches Auslegungselement

Ausgangspunkt jeder Gesetzesauslegung bildet der Wortlaut der Norm. Massgebend sind der jeweilige Sprachgebrauch, die Syntax sowie die semantische Bedeutung der verwendeten Begriffe.[26]

Gemäss dem Wortlaut von Art. 368 Abs. 2bis OR ist eine *Einschränkung* oder ein *Ausschluss* des Nachbesserungsrechts unwirksam. Die Einschränkung stellt hierbei den geringfügigeren Eingriff in die Rechtsstellung des Gläubigers dar als der vollständige Ausschluss. Aus dem Stufenverhältnis dieser beiden Tatbestandsvarianten folgt, dass bereits eine partielle Wegbedingung des Nachbesserungsrechts – etwa durch eine vertragliche Beschränkung auf einen Maximalbetrag oder auf eine bestimmte Quote – unzulässig ist.[27]

Ergänzend zum gesetzlichen Wortlaut, der von einer *Einschränkung* oder einem *Ausschluss* des Nachbesserungsrechts spricht, wird im Begleitbericht zum Vorentwurf sowie in den darauf abstützenden Vernehmlassungsvorlagen von einem *unabdingbaren* Recht auf unentgeltliche Nachbesserung gesprochen.[28] Unabdingbar bedeutet in diesem Zusammenhang, dass auf das Nachbesserungsrecht nicht im Voraus durch vertragliche Gestaltung verzichtet werden kann. Es ist zwingend durch den Verkäufer zu gewährleisten.

Aus dem Wortlaut der Norm lässt sich indes nicht ableiten, dass der Verkäufer die Nachbesserungspflicht höchstpersönlich zu erfüllen hat. Er hat lediglich zu gewährleisten, dass der Nachbesserungsanspruch des Käufers effektiv erfüllt wird. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Privatautonomie[29] ist eine Übertragung der Nachbesserungspflicht auf einen Dritten nur dann ausgeschlossen, wenn sich ein solches Verbot aus den übrigen Auslegungselementen ergibt.

bb) Systematisches Auslegungselement

Das systematische Auslegungselement untersucht die einzelne Bestimmung in ihrem normativen Kontext, d.h. innerhalb der jeweiligen Normkomplexe und Rechtsgebiete.[30] Es dient vornehmlich der Vermeidung von Wertungswidersprüchen innerhalb der Rechtsordnung.[31]

---

26 BGE 145 III 133 E. 6; BSK ZGB I-Honsell, Art. 1 Rz. 9; Kramer/Arnet, 67.

27 Botschaft Baumängel 2022, 37.

28 Bericht Baumängel 2020, 27. Ursprung dieses Wortlauts ist wahrscheinlich die parlamentarische Initiative 14.453 «Für verbindliche Haftungsregeln beim Kauf neuer Wohnungen».

29 Vgl. Votum SR Michel in AB SR 2024 S. 571.

30 Statt aller BSK ZGB I-Honsell, Art. 1 Rz. 9; Kramer/Arnet, 98 f.

31 BSK ZGB I-Honsell, Art. 1 Rz. 10.

In systematischer Hinsicht findet sich das zwingende Nachbesserungsrecht aufgrund einer gesetzlichen Verweisung sowohl im Kauf- als auch im Werkvertragsrecht. Ziel dieser doppelten Verankerung war es, allfällige Umgehungsgeschäfte zu unterbinden.[32] Darüber hinaus gilt es anzuerkennen, dass die Nachbesserung durch Dritte im Obligationenrecht generell anerkannt wird.[33] Hintergrund dieser Regelungen ist typischerweise die Nicht- oder Schlechterfüllung durch den ursprünglichen Schuldner, wodurch dem Gläubiger das Recht zukommt, einen Dritten auf Kosten des Schuldners beizuziehen.[34]

Unabhängig vom konkreten Nachbesserungsrecht ist ferner zu berücksichtigen, dass eine persönliche Leistungspflicht nur dann vorliegt, wenn es bei der Leistung auf die Persönlichkeit des Schuldners ankommt.[35] Häufig würde auch der nachbesserungspflichtige Verkäufer einen Erfüllungsgehilfen beiziehen, der die Nachbesserungsarbeiten letztendlich vornehmen würde.

Aus systematischer Sicht lässt sich somit feststellen, dass keine Einschränkungen für die Übertragung der Nachbesserungspflicht auf einen Dritten erkennbar sind und die Nachbesserung durch Dritte im schweizerischen Obligationenrecht dogmatisch anerkannt ist.

cc) Teleologisches Auslegungselement

Das teleologische Auslegungselement erforscht die einer Norm zugrunde liegenden Wertungen. Namentlich werden der Sinn und Zweck der Bestimmung ermittelt und die durch sie geschützten Interessen offengelegt.[36] Ansatzpunkte zur Bestimmung schützenswerter Interessen finden sich praxisgemäss in der bundesrätlichen Botschaft, den Begleitberichten sowie den Ergebnissen des Vernehmlassungsverfahrens.

Bei der Revision des Baumängelrechts bezweckte der Gesetzgeber einerseits eine substanzielle rechtliche Besserstellung des Käufers und andererseits die Behebung praktischer Durchsetzungsprobleme. Er qualifizierte die geltende Vertragspraxis als *stark* benachteiligend, *dysfunktional*, unbillig und *potenziell missbräuchlich*.[37]

---

32 Begleitbericht Baumängel 2020, 30; Botschaft Baumängel 2022, 27.
33 Vgl. HUGUENIN, Rz. 812 ff. und 3173; REN, Kap. 2–4 m.w.H.
34 Vgl. Art. 366 Abs. 2 OR.
35 Art. 68 Abs. 1 OR.
36 BSK ZGB I-HONSELL, Art. 1 Rz. 9; KRAMER/ARNET, 172–174.
37 Begleitbericht Baumängel 2020, 29; Botschaft Baumängel 2022, 17 f.

Während im Gutachten von Prof. STÖCKLI zuhanden des Bundesamts für Justiz noch ein umfassendes gesetzliches Verbot der oben beschriebenen Kombination aus Freizeichnung von Gewährleistungsansprüchen und Abtretung von Nachbesserungsrechten für den Erwerb von Stockwerkeigentum ab Plan gefordert wurde,[38] fokussierte sich der Gesetzgeber letztlich ausschliesslich auf das Nachbesserungsrecht.[39] Zweck der Revision war es somit, punktuell – jedoch wirkungsvoll – die Rechtsstellung des Käufers zu stärken[40]. Massgeblich ist vor diesem Hintergrund, inwiefern die Übernahme einer Nachbesserungspflicht durch einen Totalunternehmer die in der Botschaft kritisierten Missstände beseitigt und damit den Zweck der Revision – die effektive Besserstellung des Käufers – verwirklicht.

i. Verlust der Gewährleistungsrechte

Zunächst kritisiert der Gesetzgeber den weitgehenden Verlust von Rechtsbehelfen des Käufers, der bei der beschriebenen Kombination aus Abtretung und Freizeichnung eintritt. Infolge der bundesgerichtlichen Rechtsprechung ist die Abtretung von Wandelungs- und Minderungsrechten unwirksam, da es sich bei diesen dogmatisch nicht um Forderungen, sondern um Gestaltungsrechte handelt[41]. Abgetreten werden können lediglich Nachbesserungs- und Ersatzlieferungsansprüche. Um dennoch eine Geltendmachung der nicht abtretbaren Rechte durch den Käufer zu ermöglichen, wird in der Vertragspraxis teilweise eine vertretungsweise Ausübung der Rechte des Verkäufers durch den Käufer vorgesehen.

Der Gesetzgeber hat unter Verweis auf den Vorrang des Nachbesserungsrechts in der SIA Norm 118 und unter Zustimmung der Vernehmlassungsteilnehmer das Nachbesserungsrecht als besonders relevant und schützenswert erachtet.[42] Eine Wegbedingung der übrigen Mängelrechte – namentlich Wandelung, Minderung und Schadenersatz – soll nach dem erklärten Willen des Gesetzgebers im Rahmen der allgemeinen Schranken weiterhin zulässig bleiben.[43] Bei einer Übernahme des Nachbesserungsrechts durch einen qualifizierten Totalunternehmer besteht die vom Gesetzgeber kritisierte Ausgangslage nicht, und der Käufer ist

---

38 STÖCKLI, 33.

39 Begleitbericht Baumängel 2020, 29; Botschaft Baumängel 2022, 17 f.

40 Vgl. Begleitbericht Baumängel 2020, 27 f. und 34; Botschaft Baumängel 2022, 15 f. Deutlich wird dies, wenn man die im Gutachten von Prof. STÖCKLI vorgesehenen Reformvorschläge mit dem revidierten Recht vergleicht.

41 Vgl. BGE 118 II 142 E. 1b; BGE 114 II 239 E. 5c.aa).

42 Botschaft Baumängel 2022, 23 und 37.

43 Botschaft Baumängel 2022, 36.

zumindest gleichgestellt wie bei einer unmittelbaren Nachbesserungspflicht des Verkäufers.

ii. Diskrepanz der Rechte zwischen den Parteien

Aufgrund der unterschiedlichen Vertragsparteien besteht die Möglichkeit, dass die vertraglichen Leistungspflichten nicht aufeinander abgestimmt sind. Das Problem liegt in der Diskrepanz zwischen den divergierenden Rechten und Pflichten des Verkäufers in seinen verschiedenen Vertragsverhältnissen. So kann es vorkommen, dass der Verkäufer gegenüber den Käufern höherwertige Leistungen verspricht, als er sie von den Unternehmern einfordern kann. In diesem Fall kann aufgrund der Abtretung der Rechte des Verkäufers bei gleichzeitiger Wegbedingung seiner Pflichten lediglich der geringere, auf der Abtretung basierende Nachbesserungsanspruch eingefordert werden.[44]

Wird die Nachbesserungspflicht gesamthaft von einem Totalunternehmer übernommen, liegt der Fokus auf der Verpflichtung gegenüber dem Käufer. Die in Begleitbericht und Botschaft kritisierte Schlechterstellung aufgrund divergierender Leistungsverpflichtungen entfällt, da der Totalunternehmer die Nachbesserung entsprechend der übernommenen Schuld – und damit entsprechend dem kaufvertraglichen Pflichtenprogramm – zu gewährleisten hat.

iii. Verringerung des Minderungsanspruches

Analog zur oben beschriebenen Konstellation kann der abgetretene Minderungsanspruch eine tiefere Berechnungsgrundlage aufweisen als der originäre Minderungsanspruch des Verkäufers. Ausgangspunkt ist wiederum, dass der Minderungsanspruch des Verkäufers gegenüber den Unternehmern dessen Gewinnmarge nicht umfasst und diese folglich nicht mitabgetreten wird. Im Verhältnis Käufer – Verkäufer würde die Gewinnmarge demgegenüber in die Berechnung miteinbezogen.

Hinsichtlich eines allfälligen Minderungsanspruches gilt, dass dieser nach dem Willen des Gesetzgebers weiterhin wegbedungen werden darf.[45] Der Gesetzgeber hat sich bewusst für die Nachbesserung als das relevanteste und schützenswerteste Recht des Käufers entschieden. Wird die Nachbesserung gewährt, treten die übrigen gesetzlichen Mängelrechte – namentlich die Minderung – in den Hintergrund, sodass die vom Gesetzgeber beschriebene problematische Ausgangslage nicht mehr besteht.

---

44 Vgl. Begleitbericht Baumängel 2020, 28; Botschaft Baumängel 2022, 17.

45 Vgl. BK OR-Schwery, Art. 368 Rz. 530 f. m.w.H.

iv. Verringerung des Mangelfolgeschadens

Ferner wird in der Botschaft die Schlechterstellung des Käufers hinsichtlich eines allfälligen Mangelfolgeschadens kritisiert.[46] Die Geltendmachung eines abgetretenen Mangelfolgeschadens durch den Käufer setzt voraus, dass dem Verkäufer überhaupt ein entsprechender Schaden entstanden ist. Ein solcher entsteht in der Regel erst dadurch, dass der Käufer seine Mängelrechte gegenüber dem Verkäufer geltend macht. Da die Mängelrechte gegenüber dem Verkäufer jedoch wegbedungen worden sind, entsteht diesem oftmals gar kein Mangelfolgeschaden, der auf den Käufer übergehen könnte.

Hinsichtlich eines allfälligen Mangelfolgeschadens gilt ebenfalls, dass dieser nach dem Willen des Gesetzgebers weiterhin wegbedungen werden darf.[47] Der Gesetzgeber hat sich bewusst für die Nachbesserung als das zentrale Schutzinstrument des Käufers entschieden. Bei einer Übernahme der Nachbesserungsverpflichtung durch einen qualifizierten Totalunternehmer liegt somit keine Schlechterstellung des Käufers im Vergleich zu einer unmittelbaren Gewährung durch den Verkäufer vor.

v. Durchsetzungsschwierigkeiten beim Stockwerkeigentum

Im Zusammenhang mit gemeinschaftlichen Teilen beim Stockwerkeigentum stellt sich bei der Abtretung von Nachbesserungsansprüchen die Frage, welcher der verschiedenen Stockwerkeigentümer das betreffende Recht letztlich ausüben darf. Zunächst besteht eine erhebliche Rechtsunsicherheit, da ein Recht grundsätzlich nur einmal wirksam abgetreten werden kann.[48] Bei einer Stockwerkeigentümergemeinschaft wird jedoch jedem Käufer dasselbe Nachbesserungsrecht – faktisch mehrfach – übertragen. Trotz der Besserstellung der Käufer durch die bundesgerichtliche Rechtsprechung, wonach der Nachbesserungsanspruch durch jeden einzelnen Käufer ungeteilt ausgeübt werden kann,[49] verbleibt hier eine nicht unerhebliche Rechtsunsicherheit. Dies gilt namentlich dann, wenn die einzelnen Rechte der Käufer voneinander abweichen oder gewisse Mängelrechte bereits von einem Teil der Stockwerkeigentümer erstritten worden sind. Bezüglich dieses ersten Aspekts würde die Schuldübernahme durch einen Totalunternehmer eine signifikante Besserstellung der Käufer bewirken. Der Totalunternehmer würde lediglich eine einzige Schuld übernehmen, was dogmatisch unproblematisch ist, und es käme nicht zu den rechtlich fragwürdigen Mehrfach- oder Teilabtretungen. Über-

46 Vgl. Begleitbericht Baumängel 2020, 28; Botschaft Baumängel 2022, 17.
47 Vgl. BK OR-Schwery, Art. 368 Rz. 530 f. m.w.H.
48 Begleitbericht Baumängel 2020, 28; vgl. jedoch BGE 145 III 8.
49 BGE 145 III 8 E. 3.5.

dies besteht nur ein einzelner Adressat, sodass keine Schwierigkeiten mehr hinsichtlich der Bestimmung des jeweils nachbesserungspflichtigen (Sub-)Unternehmers auftreten.

Ein weiteres Problem bei einer Abtretung besteht darin, dass die Stockwerkeigentümergemeinschaft als solche keine Mängelrechte erwerben kann und daher auch Nachbesserungsansprüche für gemeinschaftlich genutzte Teile nicht durch sie als Gemeinschaft durchgesetzt werden können.[50] Lediglich die Gesamtheit der Stockwerkeigentümer als notwendige Streitgenossenschaft vermag dies.[51] Es handelt sich hierbei um ein strukturelles Koordinationsproblem zwischen dem sachenrechtlichen Gemeinschaftsverhältnis der Stockwerkeigentümer und den einzelnen, abgetretenen werkvertraglichen Nachbesserungsansprüchen. Bezüglich dieses zweiten Aspekts bewirkt die Schuldübernahme eine erhebliche Vereinfachung der Koordination der verschiedenen Nachbesserungsansprüche. Wird in den Kaufverträgen zusätzlich eine Verpflichtung der Käufer zur Koordinierung der Nachbesserungsansprüche im Rahmen der Stockwerkeigentümergemeinschaft vorgesehen, lässt sich das sachenrechtliche Gemeinschaftsverhältnis mit den übernommenen Ansprüchen sachgerecht verknüpfen.[52]

vi. Erschwerte praktische Durchsetzbarkeit des Nachbesserungsanspruchs

Das schwerwiegendste Problem[53] hat der Gesetzgeber in der praktischen Durchsetzung von abgetretenen Nachbesserungsrechten identifiziert. In praktischer Hinsicht soll der Käufer nicht mehr der Situation ausgesetzt sein, selbständig eruieren zu müssen, welcher Subunternehmer für einen bestimmten Mangel verantwortlich ist.[54] Er soll gerade bei komplexen Baumängeln, die auf die fehlerhafte Ausführung verschiedener Unternehmer zurückzuführen sein können, einen einzigen Anspruchsgegner haben und weder der Beweislast hinsichtlich der Zuordnung noch dem Gegenparteirisiko unterliegen.

Bei einer vorgängig offengelegten Schuldübernahme durch einen Totalunternehmer weiss jeder Käufer jederzeit und unabhängig von der Komplexität der

---

50 Juristisch ist die Stockwerkeigentümergemeinschaft als Personengemeinschaft nicht rechtsfähig, d.h. sie kann nicht Trägerin von bspw. einzelnen Rechten werden. Ihr kommt jedoch in ausgewählten Bereichen (Verwaltungstätigkeit) die Parteifähigkeit zu, wodurch sie vor Gericht gewisse Ansprüche in eigenem Namen durchsetzen kann; vgl. Art. 712l ZGB; BGE 145 III 121 E. 4.3.3. f.; BSK ZPO-Tenchio, Art. 66 Rz. 28.

51 BGE 145 III 121 E. 4.3.3.

52 Begleitbericht Baumängel 2020, 33 f.

53 Begleitbericht Baumängel 2020, 28; Botschaft Baumängel 2022, 17 f.

54 Botschaft Baumängel 2022, 17 f.

Mängelherkunft, wer Adressat seiner Nachbesserungsansprüche ist.[55] Damit wird das vom Gesetzgeber als schwerwiegendste qualifizierte Problem der bisherigen Baupraxis in dogmatisch überzeugender Weise gelöst.

vii. Zwischenfazit teleologische Auslegung

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich die Rechtsstellung der Käufer durch eine Schuldübernahme nicht verschlechtert. Durch die Übernahme der Nachbesserungspflicht durch einen qualifizierten Totalunternehmer kann in Teilbereichen sogar eine Besserstellung der Käufer in den in der Botschaft identifizierten Handlungsfeldern erwirkt werden.

dd) Historisches Auslegungselement

Das historische Element berücksichtigt den Willen des Gesetzgebers, wie er sich namentlich aus den Gesetzesmaterialien ergibt. Der historischen Auslegung und dem Willen des Gesetzgebers ist bei neuen Gesetzen ein höherer Stellenwert zuzuschreiben.[56]

Neben den bereits unter dem teleologischen Auslegungselement angesprochenen Motivationen, hat sich der Gesetzgeber bewusst auf das Nachbesserungsrecht fokussiert.[57] Er ist den Revisionsvorschlägen im Gutachten von Prof. Stöckli[58] nur teilweise gefolgt und hat spezifisch das Nachbesserungsrecht als wichtigstes Gewährleistungsrecht identifiziert. Der Gesetzgeber hat in diesem Zusammenhang den Anwendungsbereich des Nachbesserungsrechts erweitert und die Nachbesserungsfrist verlängert. Zudem wurde die bundesrätliche Einschränkung, wonach das Verbot der Wegbedingung des Nachbesserungsrechts nur auf Bauten für einen *persönlichen* oder *familiären* Gebrauch anwendbar sei, vom Parlament gestrichen.

Weder in der Botschaft noch im Begleitbericht noch in den Vernehmlassungseingaben wird angeführt, dass das Nachbesserungsrecht vom Verkäufer selbst wahrgenommen werden müsse oder dieser Adressat einer allfälligen Nachbesserungsschuld sein müsse. Es wurde lediglich betont, dass der Käufer seinem Nachbesserungsrecht nicht verlustig gehen dürfe.[59]

---

55 Krauskopf, 150.
56 Vgl. Wiederkehr/Sieber, N 1129 f. m.w.H.
57 Vgl. bereits Parlamentarische Initiative 14.453.
58 Stöckli, 24–26.
59 Vgl. Votum NR Steinemann in AB NR 2023 S. 1910.

ee) Auslegungsergebnis

Das Nachbesserungsrecht ist neu als einziges Gewährleistungsrecht für Neubauten zwingend und kann nicht wegbedungen werden. Die Geltendmachung des Nachbesserungsrechts gegenüber dem Verkäufer einer Neubaute oder einer Stockwerkeinheit stellt demgegenüber keinen Bestandteil der neuen Gesetzesbestimmungen dar. Es muss vielmehr gewährleistet sein, dass sich der Käufer einer Gegenpartei gegenübersieht, die eine allfällige Nachbesserung gewährleistet.

b) Rechtsumgehungsverbot und Verbot des Gestaltungsmissbrauchs

aa) Rechtsumgehungsverbot

Gemäss neuerer Auffassung braucht es keine eigenständige Lehre der Gesetzesumgehung.[60] Vielmehr ist in Fällen, in denen die Anwendung einer zwingenden Gesetzesnorm durch eine bestimmte Vorgehensweise vermieden werden soll, durch Auslegung der umgangenen Normen zu ermitteln, ob die umgangene Norm auch auf alternative Rechtsgestaltungen anwendbar ist. Dabei ist in einem ersten Schritt zu prüfen, ob das gewählte Vorgehen zulässig ist oder von den umgangenen Normen verboten wird.[61] Erst wenn dies zutrifft, wäre in einem zweiten Schritt zu ermitteln, wie die zwingenden Normen auf das alternative Vorgehen anzuwenden sind.

Wie vorne gezeigt wurde, ist das Nachbesserungsrecht neu zwingend zu gewähren. Die Auslegung der Norm hat jedoch ebenfalls gezeigt, dass das Vorgehen, d.h. die Übertragung der Schuld auf einen qualifizierten Totalunternehmer, zulässig ist. Entsprechend liegt keine verpönte Rechtsumgehung vor.

bb) Verbot des Gestaltungsmissbrauchs

Auch wenn aus einer rechtlichen Perspektive eine Schuldübernahme keine Rechtsumgehung darstellt und rechtlich möglich sein sollte, hat die Verkäuferin bei Abschluss des Kaufvertrages zu gewährleisten, dass die Rechtsgestaltung durch die Übertragung der Nachbesserungsverpflichtung keine missbräuchliche Einschränkung der Nachbesserungsrechte des Käufers darstellt.[62] Eine missbräuchliche Einschränkung läge beispielsweise vor,

---

60 BK EL-ZGB-Hausheer/Aebi-Müller, Art. 2 N 93; CHK ZGB-Hausheer/Jaun, ZGB 1 N 214; BK OR-Kramer, Art. 18 N 145.

61 ZK OR-Gauch/Jäggi/Hartmann, Art. 18 N 171; CHK ZGB-Hausheer/Jaun, Art. 1 N 214.

62 Art. 2 Abs. 2 ZGB.

- wenn der neue Schuldner eine zweifelhafte Solvenz hätte;[63]
- der neue Schuldner Einreden und Einwendungen gegenüber den Käufern vorbringen könnte, über welche die Verkäuferin nicht verfügt;[64]
- andere Umstände auf eine schlechte Erfüllung der Nachbesserungsschuld hinweisen, wie dies beispielsweise bei gewissen Totalunternehmern, die durch ihre mangelhafte Arbeitsausführung bereits medial bekannt sind, der Fall sein könnte.

Hier müsste durch faktische Vorkehren, resp. eine vertragliche Gestaltung des Entwicklervertrages sichergestellt werden, dass der Totalunternehmer solche Einreden und Einwendungen nicht vorbringen kann. Im Gegenzug gilt es zudem zu berücksichtigen, dass der Totalunternehmer in der Regel bereits für die Koordination und die Überwachung der Bauarbeiten zuständig war.[65] Er hat dementsprechend einen Informationsvorteil bezüglich der Arbeiten und kann sogar besser geeignet sein als die Verkäuferin.

3. Formvorschriften hinsichtlich der Schuldübernahme

a) Formvorschriften

Der externe Schuldübernahmevertrag unterliegt grundsätzlich dem Prinzip der Formfreiheit und bedarf zu seiner gültigen Entstehung keiner besonderen Form. Anders als bei der Zession nach Art. 165 Abs. 1 OR richtet sich die Formerfordernis nach den allgemeinen Bestimmungen des Vertragsrechts (vgl. Art. 11 Abs. 1 OR), sodass der Vertrag zwischen Schuldübernehmer und Gläubiger auch mündlich oder konkludent geschlossen werden kann.[66] Wichtigste Ausnahme vom Grundsatz der Formfreiheit ist die Übernahme der Verpflichtung, Grundeigentum zu übertragen.[67] Die Beurkundungspflicht ergibt sich diesfalls aus der *besonderen Natur des Leistungsgegenstandes* der übernommenen Schuld.[68] Dieser besondere Leistungsgegenstand ist bei der externen Schuldübernahme in das Dreiparteienverhältnis einzuordnen. Während im Antrag des Schuldübernehmers der Leistungsgegenstand in der Erbringung von Nachbesserungsleistungen liegt, handelt es sich in der Annahme durch den Käufer um eine Nebenabrede zu einem Grundstückgeschäft, welches zwischen Verkäuferin und Käufer abgeschlossen wird.

---

63 BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 Rz. 8.
64 Vgl. BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 179 Rz. 2.
65 Vgl. Begleitbericht Baumängel 2020, 9.
66 Art. 11 Abs. 1 OR; BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 Rz. 7.
67 BSK OR I-Tschäni/Gaberthüel, Art. 176 Rz. 7.
68 CHK OR-Reetz/Burri, Art. 176 Rz. 10 m.w.H.

Der Umfang des Formzwangs beschlägt die objektiv und subjektiv wesentlichen Punkte eines Vertragsverhältnisses, die im Falle der Schuldübernahme durch einen Dritten in der Bereitschaft zur Übernahme einer Schuld mit Befreiung des bisherigen Schuldners und der Annahme der Schuldübernahme bestehen. Wie bei allen Verträgen müssen (unter Berücksichtigung der Besonderheiten bei der Schuldübernahme) auch bei der externen Schuldübernahme Antrag und Annahme übereinstimmen.[69] Antrag und Annahme müssen jedoch nicht im gleichen Dokument vorliegen.

b) Antrag des Totalunternehmers

Annahmeweise wird die Verpflichtung des Unternehmers, die Nachbesserungsschuld zu übernehmen, bereits im Total-/Generalunternehmervertrag geregelt. Total-/Generalunternehmerverträge unterliegen als Werkverträge keinen Formvorschriften.[70] Ebenfalls würde ein separater Vertrag resp. eine Erklärung, wonach sich der Unternehmer bereit erklärt, die Nachbesserungsschuld mit befreiender Wirkung zugunsten der Verkäuferin zu übernehmen, als werkvertragliche Abrede qualifizieren. Entsprechend unterliegt die Übernahme einer werkvertraglichen Nachbesserungsschuld keiner Formvorschrift. Hinsichtlich der Erklärung des Totaltunternehmers, die Nachbesserungsschuld der Verkäuferin zu übernehmen, liegt somit keine *besondere Natur des Leistungsgegenstandes* vor, welche ein Formerfordernis hinsichtlich dieser Erklärung erforderlich machen würde.

c) Annahme durch den Käufer

Der Grundstückkauf unterliegt dem Formerfordernis der öffentlichen Beurkundung.[71] Im Grundstückkaufvertrag müssen die subjektiv und objektiv wesentlichen Punkte öffentlich beurkundet werden, wobei ausgehend vom Grundsatz der Formfreiheit Formvorschriften eng auszulegen sind.[72] Ferner ist zu berücksichtigen, dass die dogmatische Festlegung und der sachliche Umfang des Formzwangs umstritten sind.[73] Zu klären ist vor diesem Hintergrund, ob die Verpflichtung des Käufers, eine befreiende Nachbesserung durch einen Dritten zu akzeptieren, der Beurkundungspflicht unterliegt.

---

69 Art. 1 Abs. 1 OR.

70 BGE 114 II 53, E. 2a; Urteil des BGer. vom 11. Juli 2016, Nr. 4A_653/2015, E. 2; Urteil des BGer. vom 8. Mai 2017, Nr. 4A_632/2016, E. 2.1.

71 Art. 216 Abs. 1 OR; Art. 657 Abs. 1 ZGB.

72 BGE 113 II 402 E. 2c; WIEGAND, 3.

73 BK OR-EGGEN, Art. 216 Rz. 21.

Objektiv wesentliche Punkte umfassen den unentbehrlichen Geschäftskern.[74] Beim Grundstückkauf sind nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung die Vertragsparteien, der Kaufgegenstand, der Rechtsgrund des Kaufes und der Kaufpreis inkl. sämtlicher Beträge, die als Anzahlungen, Haft- oder Reugelder bereits vor dem Vertragsschluss geleistet wurden, objektiv wesentlich.[75] Die Regelung der Gewährleistung resp. des Nachbesserungsrechts stellt keinen objektiv wesentlichen Punkt dar.

Subjektiv wesentlich sind nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung jene Punkte, die «ihrer Natur nach unmittelbar den Inhalt des Grundstücksvertrags betreffen […] und das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung des Kaufvertrages berühren».[76] Beim Grundstückkauf richtet sich die subjektive Wesentlichkeit nach dem erklärten Parteiwillen (subjektiv wesentliche Nebenabreden) oder, beim Fehlen einer solchen Erklärung, nach der sachlichen Wichtigkeit des Vertragspunktes für die Parteien (objektiv wesentliche Nebenabreden).[77] Erfasst sind Regelungen, die unmittelbar den Inhalt des Kaufvertrags, also das Austauschverhältnis von Leistung und Gegenleistung und damit Kaufgegenstand und Kaufpreis, beeinflussen.[78] So unterliegen bspw. Freizeichnungsklauseln,[79] kaufpreisbeeinflussende Nebenabreden[80] und Abreden, welche einen (mittelbaren) Erfüllungszwang sicherstellen sollen,[81] dem Wesentlichkeitserfordernis und sind zu beurkunden. Demgegenüber unterliegen Zusicherungen für Eigenschaften,[82] reine Zahlungs- und Abwicklungsmodalitäten[83] sowie sämtliche Leistungen, die nicht im Austausch gegen das Grundstück oder das Entgelt entrichtet werden, keiner Beurkundungspflicht.[84] Generell legt das Bundesgericht die Anwendbarkeit von Formvorschriften hinsichtlich subjektiv wesentlicher Nebenabreden eng aus.[85] Die Lehre ist bezüglich der Annahme einer objektiv wesentlichen Nebenabrede gespalten. Ein Teil der Lehre lässt bereits die bloss «virtuelle Tangierung» des Kaufpreises genügen, während der andere Teil verlangt, dass nicht beurkundete Nebenabreden nur dann dem Formerfordernis unterliegen sollen, wenn sie gerade offensichtlich zu dem

74 BK OR-Eggen, Art. 216 Rz. 22.
75 BK OR-Eggen, Art. 216 Rz. 49 m.w.H.
76 BGE 113 II 402 E. 2a; BK OR-Eggen, Art. 216 Rz. 51 m.w.H.
77 BGE 68 II 229 E. 1; Schmid/Stöckli/Krauskopf, Rz. 589.
78 BGer 4A_281/2014 vom 12. Dezember 2014 E. 3.2; Schmid/Stöckli/Krauskopf, Rz. 591; Wiegand, 5.
79 Wiegand, 10.
80 Vgl. BK OR-Eggen, Art. 216 Rz. 56.
81 Z.B. ein Reugeld; vgl. BGer 4A_637/2014 vom 15. September 2015 E. 1.
82 BGE 73 II 218 E. 1; BGE 68 II 229 E. I./2; BGE 63 II 77 E. 3.
83 Vgl. BGer 4A_331/2010 vom 27. September 2010 E. 2.
84 Vgl. BGE 86 II 33/37 E.a; 113 II 402/404, 117 II 259/264 E. b.
85 BSK OR I-Schwenzer/Fountoulakis, Art. 11 N 1.

Zwecke abgeschlossen wurden, den Kaufpreis tatsächlich zu beeinflussen.[86] Hinsichtlich der Übertragung der Nachbesserungspflicht, stellt sich somit die Frage, ob diese unmittelbar das Austauschverhältnis von Leistung und Gegenleistung und damit den Kaufpreis betrifft.

Mit der Übernahme der Nachbesserungsschuld durch einen qualifizierten Totalunternehmer wird der Käufer in keiner Weise schlechter gestellt, als wenn der Verkäufer selbst verpflichtet wäre. Das Austauschverhältnis wird weder in formeller noch in materieller Hinsicht beeinträchtigt. Die Nachbesserungsarbeiten würden ohnehin, sofern nicht gerade der Unternehmer selbst als Verkäufer agiert, durch einen Dritten koordiniert resp. erledigt. Es erfolgt somit keine Einschränkung des Nachbesserungsrechts, weshalb eine (virtuelle) Beeinflussung des Kaufpreises und damit eine Basis für die Annahme einer subjektiv-wesentlichen Nebenabrede fehlt.

Zusammenfassend kann nach der hier vertretenen Meinung die Schuldübernahme der Nachbesserungsschuld auch ausserhalb eines beurkundeten Kaufvertrages erfolgen. Dies kann insbesondere dann von Interesse sein, wenn noch kein nachbesserungsbedürftiger Mangel vorliegt, aber im beurkundeten Kaufvertrag keine Übernahme der Nachbesserungsschuld vorgesehen wurde.[87]

IV. Fazit

Die Revision des Baumängelrechts per 1. Januar 2026 verankert das Nachbesserungsrecht für Neubauten zwingend und schützt Käufer vor einer vertraglichen Wegbedingung. Sie beantwortet jedoch nicht ausdrücklich die Frage, ob die Nachbesserungsschuld von einem qualifizierten Totalunternehmer über eine externe Schuldübernahme gemäss Art. 176 ff. OR übernommen werden kann.

Die Auslegung von Art. 219a Abs. 2 i.V.m. Art. 368 Abs. 2bis OR ergibt, dass eine solche Schuldübernahme grundsätzlich zulässig ist. Der Wortlaut verbietet lediglich die Einschränkung oder den Ausschluss des Nachbesserungsrechts, nicht aber die Bestimmung des Schuldners. Systematisch ist die Nachbesserung durch Dritte im Obligationenrecht anerkannt. Teleologisch verwirklicht die Schuldübernahme den Revisionszweck vollständig; in Teilbereichen, namentlich bei Stockwerkeigentum, bewirkt sie sogar eine Besserstellung der Käufer. Historisch lässt sich weder der Botschaft noch den Materialien entnehmen, dass der Verkäufer zur höchstpersönlichen Leistung verpflichtet

86 Vgl. Die Hinweise bei BK OR-Eggen, Art. 216 Rz. 45 f.

87 Vgl. Art. 368 Abs. 2bis OR, wonach eine «zum Voraus» getroffene Verabredung ungültig ist.

wäre. Eine verpönte Rechtsumgehung liegt damit nicht vor. Die Zulässigkeit steht jedoch unter dem Vorbehalt des Rechtsmissbrauchsverbots.

In formeller Hinsicht unterliegt die Schuldübernahme zwischen Totalunternehmer und Verkäufer keinen Formvorschriften; die Zustimmung des Käufers im Kaufvertrag bedarf aufgrund fehlender unmittelbarer Kaufpreisbeeinflussung grundsätzlich keiner öffentlichen Beurkundung. Angesichts bestehender Rechtsunsicherheit empfiehlt sich aus Vorsichtsgründen dennoch eine Aufnahme in den beurkundeten Kaufvertrag sowie eine transparente Offenlegung gegenüber jedem Käufer.

Im Ergebnis ermöglicht die Schuldübernahme durch einen qualifizierten Totalunternehmer einen sachgerechten Interessenausgleich: Zweckgesellschaften können wie bisher nach Verkauf der letzten Stockwerkeinheit liquidiert werden, während der Käufer einen klaren, durchsetzbaren Nachbesserungsanspruch gegenüber einem einzigen, fachkundigen Schuldner behält.

Literaturverzeichnis

Arnet Ruth/Breitschmid Peter/Jungo Alexandra, (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personen- und Familienrecht, Art. 1–456 ZGB, Zürich 2023 (zit. CHK ZGB-Autor/in Art. […] Rz. […]).

Atamer Yesim/Furrer Andreas (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Obligationenrecht, Art. 1–183 OR, Zürich 2023 (zit. CHK OR-Autor/in Art. […] Rz. […]).

Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Baumängel) vom 19. Oktober 2022, BBl 2022 2743 ff., 15 (zit. Botschaft Baumängel 2022).

Erläuternder Bericht vom 19. August 2020 – Revision des Obligationenrechts (Baumängel) (zit. Bericht Baumängel 2020).

Eggen Mirjam, Berner Kommentar, Obligationenrecht, Der Grundstückkauf, Art. 216–221 OR, Bern 2025 (zit. BK OR-Eggen, Art. […] Rz. […]).

Jäggi Peter/Gauch Peter/Hartmann Stephan, Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Auslegung, Ergänzung und Anpassung der Verträge. Simulation, Art. 18 OR, Zürich 2018, (zit. ZK OR-Jäggi/Gauch/Hartmann, Art. 18 Rz. […]).

Gauch Peter, Der Werkvertrag, 6. A., Zürich 2019.

Grünig Shirin (Hrsg.), Berner Kommentar, Obligationenrecht, Die einzelnen Vertragsverhältnisse, Der Werkvertrag, Art. 363–370 OR, Bern 2024 (zit. BK OR-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Hausheer Heinz/Walter Hans Peter (Hrsg.), Berner Kommentar, Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Bern 2012 (zit. BK EL-ZGB-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Geiser Thomas (Hrsg.), Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I, 7. A., Basel/Zürich/Genf 2022 (zit. BSK ZGB I-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Huguenin Claire, Obligationenrecht, 3. A., Zürich 2019.

Kren Kostkiewicz/Wolf Stephan/Amstutz Marc/Fankhauser Roland (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, 4. A., Zürich 2021 (zit. OFK OR-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Krauskopf Frédéric, Stockwerkeigentum und Mängelhaftung – noch immer umkämpft, in: Stöckli Hubert (Hrsg.), Schweizerische Baurechtstagung 2017, Freiburg 2017, 149 ff.

Kramer Ernst, Berner Kommentar, Obligationenrecht, Inhalt des Vertrages, Art. 19 – 22 Obligationenrecht, Bern 1991 (zit. BK OR-Kramer, Art. […] Rz. […]).

Kramer Ernst/Arnet Ruth, Juristische Methodenlehre, 7. A., Zürich 2024.

Ren Qianxiao, Die Ersatzvornahme im schweizerischen Zivilrecht, Diss. Freiburg 2021 (= AISUF 416).

Schmid Jörg/Stöckli Hubert/Krauskopf Frédéric, Schweizerisches Obligationenrecht Besonderer Teil, Zürich 2021.

Seiler Philippe, Die Rechtsnatur des Nachbesserungsrechts beim Werkvertrag, AJP 2009, 987 ff.

Spühler Karl/Infanger, Dominik (Hrsg.), Basler Kommentar, Schweizerische Zivilprozessordnung (ZPO), 4. Aufl., Basel 2024 (zit. BSK ZPO-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Stöckli Hubert, Gutachten Bauherrschaft und Baumängel, Freiburg 2013.

Wiederkehr René/Sieber Patrick, Juristische Methodik, Zürich/Genf 2024.

Widmer Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 8. A., Basel/Zürich/Genf 2025 (zit. BSK OR I-Autor/in, Art. […] Rz. […]).

Wiegand Wolfgang, Vom Umfang des Formzwanges und damit zusammenhängende Fragen des Grundstückkaufvertrages, recht 1993, 1 ff.

Eigene Aktien in der Jahresrechnung und im Gewinnverwendungsantrag

Silvan Loser / Sammy Guidoum*

Inhalt

I. Einleitung 276

II. Grundlagen 277
1. Begriffliches 277
2. Entscheidungskompetenz betreffend Erwerb und Veräusserung 278
3. Schranken des Erwerbs 278
a) Prozentuale Beschränkungen 278
b) Frei verwendbares Eigenkapital 279
4. Folgen des Erwerbs 280
5. Gliederungspositionen im Eigenkapital 280

III. Direkt gehaltene eigene Aktien 281
1. Ersterfassung 281
a) Derivativer Erwerb 282
aa) Entgeltlicher Erwerb 282
bb) Unentgeltlicher Erwerb 282
cc) Exkurs: Erwerb von teilliberierten Aktien 283
b) Originärer Erwerb 283
aa) Schaffung mittels Kapitalerhöhung aus Eigenkapital 284
bb) Zeichnung im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung gegen Geldeinlage (Bar-Kapitalerhöhung) 284
2. Folgebewertung 286
3. Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen 286
a) Dividenden und Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven 286
b) Nennwertrückzahlungen im Rahmen einer Kapitalherabsetzung 286
4. Erfassung bei Abgang 287
a) Veräusserung 287
b) Abgabe im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen 288
c) Vernichtung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung 290
5. Offenlegung im Anhang 290
6. Exkurs: Abbildung geschriebener Put-Optionen auf eigene Aktien 291

* Silvan Loser, Dr. oec. HSG, dipl. Wirtschaftsprüfer (CH), Wirtschaftsprüfer (FL), Partner bei KPMG AG, Mitglied Fachkommission Rechnungslegung OR von EXPERTsuisse; Sammy Guidoum, Dr. iur. HSG, Rechtsanwalt bei Edelmann Rechtsanwälte & Notare.

IV. Durch kontrollierte Unternehmen gehaltene eigene Aktien 292
1. Ersterfassung 293
a) Ersterfassung in der Untergesellschaft 293
b) Ersterfassung in der Muttergesellschaft 294
2. Folgebewertung 294
a) Folgebewertung in der Untergesellschaft 294
aa) Folgebewertung nach dem Niederstwertprinzip 295
bb) Folgebewertung zu Marktwerten 295
b) Folgebewertung in der Muttergesellschaft 295
3. Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen 296
a) Erfassung von Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen in der Untergesellschaft 296
b) Erfassung von Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen in der Muttergesellschaft 296
4. Erfassung bei Abgang 297
a) Erfassung bei Abgang in der Untergesellschaft 297
b) Erfassung bei Abgang in der Muttergesellschaft 297
5. Offenlegung im Anhang 297
a) Offenlegung in der Untergesellschaft 297
b) Offenlegung in der Muttergesellschaft 298

V. Eigene Aktien im Gewinnverwendungsantrag 298
1. Grundlagen zum Gewinnverwendungsantrag 298
2. Sperrung des ausschüttbaren Eigenkapitals durch direkt gehaltene eigene Aktien 300
3. Ausschluss von Ausschüttungen auf direkt gehaltenen eigenen Aktien 303
4. Ausschluss von Ausschüttungen auf indirekt gehaltenen eigenen Aktien 305

VI. Fazit 306

Literaturverzeichnis 307

I. Einleitung

Der vorliegende Beitrag befasst sich mit der Behandlung eigener Aktien in der Jahresrechnung und im Antrag des Verwaltungsrats (VR) an die Generalversammlung (GV) über die Verwendung des Bilanzgewinns (sog. Gewinnverwendungsantrag). Er bewegt sich damit an der Schnittstelle zwischen Gesellschafts- und Rechnungslegungsrecht – einer Schnittstelle, die der Jubilar durch seine Praxis-, Forschungs- und Lehrtätigkeiten massgeblich geprägt und an der er auch die beiden Ko-Autoren miteinander bekannt gemacht hat.

Das Thema der eigenen Aktien ist Gegenstand zahlreicher juristischer Abhandlungen und wird in seinen Einzelaspekten kontrovers diskutiert. Der vor-

liegende Beitrag bezweckt weder eine umfassende Gesamtdarstellung noch eine vertiefte Auseinandersetzung mit sämtlichen dogmatischen Streitfragen. Im Vordergrund steht vielmehr eine systematische Aufarbeitung der massgeblichen Problemstellungen im Umgang mit eigenen Aktien aus der Perspektive der OR-Rechnungslegung sowie die Entwicklung praxistauglicher Lösungsansätze.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Zunächst werden die wesentlichen Grundlagen eigener Aktien dargestellt. Darauf aufbauend wird die bilanzielle Behandlung direkt gehaltener eigener Aktien in der Jahresrechnung beleuchtet. Ein weiterer Teil widmet sich der bilanziellen Abbildung von eigenen Aktien, die von kontrollierten Unternehmen gehalten werden. Schliesslich wird in einem letzten Teil der Frage nachgegangen, wie eigene Aktien im Gewinnverwendungsantrag des VR zu berücksichtigen sind.

Die folgenden Ausführungen beschränken sich auf die Behandlung eigener Aktien im Einzelabschluss und im Gewinnverwendungsantrag von Aktiengesellschaften gemäss OR. Besonderheiten im Zusammenhang mit eigenen Anteilen von Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) oder Genossenschaften bleiben ebenso unberücksichtigt wie die Behandlung eigener Aktien nach anerkannten Rechnungslegungsstandards. Ebenfalls nicht Gegenstand der Betrachtung sind steuerrechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit eigenen Aktien.

II. Grundlagen

1. Begriffliches

Als eigene Kapitalanteile gelten eigene Aktien und eigene Partizipationsscheine, welche die Gesellschaft entweder selbst (direkt) oder über ein von ihr gemäss Art. 963 Abs. 2 OR kontrolliertes Unternehmen (indirekt) hält.[1] Für von kontrollierten Unternehmen gehaltene eigene Kapitalanteile verwendet das Gesetz auch den Begriff der eigenen Aktien bzw. Kapitalanteile «im Konzern» (vgl. die Marginalie zu Art. 659*b* OR).

[1] Auf eigene Partizipationsscheine wird vorliegend lediglich in Kapitel II gesondert eingegangen. In der Folge wird für die bessere Lesbarkeit nur von «eigenen Aktien» gesprochen. Zum Sonderfall eigener Genussscheine vgl. etwa BÖCKLI, § 4 N 52 ff.

2. Entscheidungskompetenz betreffend Erwerb und Veräusserung

Durch den Erwerb eigener Kapitalanteile fliesst wirtschaftlich gesehen Eigenkapital von der Gesellschaft an die Gesellschafter zurück. Anders als Dividendenausschüttungen (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 und 5 OR), Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR) oder Kapitalherabsetzungen ausserhalb eines Kapitalbands (Art. 653*j* Abs. 1 OR)[2] basiert diese Transaktion nicht auf einem Beschluss der GV, sondern auf einem VR-Beschluss. Gleiches gilt für die Veräusserung eigener Kapitalanteile.[3]

3. Schranken des Erwerbs

Der direkte Erwerb eigener Kapitalanteile ist einerseits prozentual beschränkt (vgl. nachfolgend II.3.a)). Andererseits ist er nur dann zulässig, wenn die Gesellschaft in der Höhe des Anschaffungswerts über frei verwendbares Eigenkapital verfügt (vgl. unten II.3.b)).[4] Bei einem indirekten Erwerb durch ein kontrolliertes Unternehmen gilt eine konsolidierte Betrachtung, d.h., ein solcher Erwerb ist nur zulässig, wenn die Muttergesellschaft die prozentualen und kapitalmässigen Limiten unter Einbezug der indirekten eigenen Kapitalanteile beachtet (Art. 659*b* Abs. 1 OR).[5]

a) Prozentuale Beschränkungen

Der Erwerb eigener Aktien ist auf 10% des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals beschränkt (Art. 659 Abs. 2 OR), der Erwerb eigener Partizipationsscheine auf 10% des im Handelsregister eingetragenen Partizipationskapitals (Art. 656*a* Abs. 2 i.V.m. Art. 659 Abs. 2 OR; Art. 656*b* Abs. 5 OR). Steht der Erwerb im Zusammenhang mit einer Übertragbarkeitsbeschränkung oder einer Auflösungsklage, beträgt die Höchstgrenze 20%. Die über die 10%-Schwelle hinaus erworbenen Kapitalanteile sind in einem solchen Fall innerhalb von zwei Jahren zu veräussern oder durch Kapitalherabsetzung zu vernichten (Art. 659 Abs. 3 OR bzw. Art. 656*a* Abs. 2 i.V.m. Art. 659 Abs. 3 OR).

---

2 Innerhalb eines Kapitalbands darf der VR Kapitalveränderungen, d.h. Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, beschliessen (Art. 653*s* Abs. 1 OR).

3 BÖCKLI, § 4 N 27; BSK OR II-LENZ, Art. 659 N 2a.

4 Mit Bezug auf die umstrittenen Rechtsfolgen einer Verletzung dieser Schranken vgl. GLANZMANN, Eigenkapital, 766 f.; GUIDOUM, GesKR, 514 f.

5 Nicht erforderlich ist hingegen, dass auch die erwerbende Untergesellschaft über entsprechendes frei verwendbares Eigenkapital verfügt, vgl. BSK OR II-LENZ, Art. 659*b* N 7; MONTAVON/JABBOUR, 12.

Die genannten Schranken gelten nach herrschender Auffassung dann nicht, wenn eigene Kapitalanteile gestützt auf einen GV-Beschluss zum Zweck der Kapitalherabsetzung erworben werden.[6]

b) Frei verwendbares Eigenkapital

Zusätzlich zu den prozentualen Schranken (vgl. oben II.3.a)) darf eine Gesellschaft eigene Kapitalanteile nur dann erwerben, wenn frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe des Anschaffungswerts vorhanden ist (Art. 659 Abs. 1 OR). Frei verwendbar ist jener Teil des Eigenkapitals, der das gesetzlich geschützte Kapital übersteigt, d.h. die (positive) Differenz zwischen dem bilanziellen Gesamteigenkapital und dem gesetzlich geschützten Eigenkapital. Zum gesetzlich geschützten Eigenkapital gehören (i) das im Handelsregister eingetragene Aktien- und Partizipationskapital (Grundkapital), (ii) die gesetzliche Kapitalreserve (Art. 671 OR) und die gesetzliche Gewinnreserve im engeren Sinn[7] (Art. 672 OR) im Betrag von zusammen maximal 50% (bei Holdinggesellschaften 20%) des im Handelsregister eingetragenen Grundkapitals (Art. 671 Abs. 2–4 bzw. Art. 672 Abs. 2 und 3 OR) sowie (iii) der volle Betrag der gesetzlichen Gewinnreserven für eigene Aktien im Konzern (Art. 659*b* Abs. 2 OR) und aus Aufwertungen (Art. 725c Abs. 1 OR).[8]

Massgebend für den Nachweis des frei verwendbaren Eigenkapitals ist die letzte von der GV genehmigte Jahresrechnung vor dem Verpflichtungsgeschäft oder ein neuerer, gemäss Art. 960*f* OR erstellter und von der GV genehmigter Zwischenabschluss; der massgebende Abschluss muss, soweit die Gesellschaft revisionspflichtig ist, von der Revisionsstelle geprüft worden sein.[9] Wesentliche Ereignisse nach dem jeweiligen Bilanzstichtag, die sich negativ auf das Eigenkapital oder die Liquidität der Gesellschaft auswirken, sind in beiden Fällen zu berücksichtigen.[10]

---

6 GLANZMANN, Eigenkapital, 766; BSK OR II-LENZ, Art. 659 N 1b.

7 Die Bezeichnung «gesetzliche Gewinnreserve im engeren Sinn» wurde erstmals von LUKAS GLANZMANN für die gesetzliche Gewinnreserve gemäss Art. 672 OR verwendet, um diese Unterposition von der gleichnamigen Hauptposition gemäss Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. c OR abzugrenzen (vgl. DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 19 f.). Seither hat sich diese Terminologie in der Literatur weitgehend etabliert, vgl. z.B. GUTSCHE/MEYER, Art. 959*a* N 164; LOSER, 326; GUIDOUM, Dividenden, N 316. Auch in der Rechnungslegungspraxis wird der Begriff zunehmend gebraucht, vgl. etwa die Jahresrechnungen 2025 der Stadler Rail AG, der Sensirion Holding AG oder der INFICON HOLDING AG.

8 DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 109, sowie betreffend der genannten Reservepositionen § 8 N 15 ff.

9 VISCHER, 325; GUIDOUM, GesKR, 512.

10 Analog zu Ausschüttungsbeschlüssen, vgl. unten V.1.

4. Folgen des Erwerbs

Bei einem direkten Erwerb eigener Aktien ruhen für diese Aktien das Stimmrecht und die damit verbundenen Rechte (Art. 659*a* Abs. 1 OR). Mit verbundenen Rechten sind die Mitwirkungs-, nicht aber die Vermögensrechte gemeint. Der Anspruch auf Dividenden, Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven und Nennwertrückzahlungen sowie das Bezugsrecht bestehen folglich unverändert weiter.[11] Das Gleiche gilt kraft des Verweises in Art. 659*b* Abs. 1 OR auch bei einem indirekten Erwerb, d.h., das kontrollierte Unternehmen verfügt mit Bezug auf die erworbenen Anteile zwar über Vermögens-, nicht aber über Stimmrechte.[12]

5. Gliederungspositionen im Eigenkapital

Das Rechnungslegungsrecht schreibt die im Eigenkapital mindestens auszuweisenden Positionen inkl. der Reihenfolge vor (Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 OR). Im Zusammenhang mit dem Erwerb eigener Kapitalanteile sind zwei Positionen von zentraler Bedeutung: erstens die «Reserve für eigene Kapitalanteile im Konzern» als Unterposition der gesetzlichen Gewinnreserve (Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. c i.V.m. Art. 659*b* Abs. 2 OR) und zweitens der Minusposten für direkt gehaltene eigene Kapitalanteile (Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR); vgl. dazu Abbildung 1. Wie noch genauer gezeigt wird, ist ein weiterer Minusposten zu bilden, wenn Put-Optionen auf eigene Kapitalanteile geschrieben werden.[13]

---

11 Böckli, § 4 N 95 ff.; BSK OR II-Lenz, Art. 659*a* N 9 f.; Guidoum, Dividenden, N 99.
12 Böckli, § 4 N 98.
13 Vgl. unten III.6.

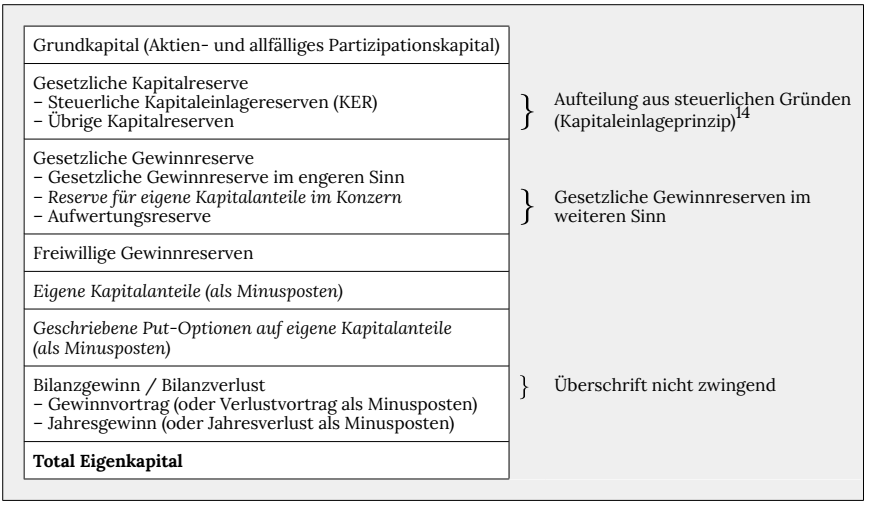


Abbildung 1: Gliederung des Eigenkapitals (inkl. möglicher Unterpositionen)[15]

III. Direkt gehaltene eigene Aktien

In Kapitel III wird die bilanzielle Abbildung von direkt durch die Gesellschaft gehaltenen eigenen Aktien behandelt. Die Unterkapitel befassen sich mit der Ersterfassung, der Folgebewertung, der Behandlung von Ausschüttungen, Nennwertrückzahlungen und Abgängen sowie den erforderlichen Angaben im Anhang der Jahresrechnung.

1. Ersterfassung

Bei Zugang sind direkt gehaltene eigene Aktien zu Anschaffungskosten zu erfassen und – in Höhe dieser Anschaffungskosten – als Minusposten im Eigenkapital auszuweisen (Art. 659*a* Abs. 4 OR; Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR).[16] Die Bildung des Minuspostens trägt dem Umstand Rechnung, dass sich das Vermögen der Gesellschaft im Umfang der Anschaffungskosten der eigenen

14 Vgl. dazu das Kreisschreiben der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) Nr. 29c vom 23. Dezember 2022, Kapitaleinlageprinzip.

15 In Anlehnung an HWP BF&RL, Teil III N 564.

16 Buchungsbeispiel bei Bar-Kauf eigener Aktien: Eigene Aktien (Minusposten im Eigenkapital) an Flüssige Mittel (Umlaufvermögen). Der gesetzlich vorgeschriebene Ausweis eigener Aktien als Minusposten im Eigenkapital folgt der entsprechenden Regelung in anerkannten Rechnungslegungsstandards wie Swiss GAAP FER oder IFRS (vgl. Swiss GAAP FER 24/2 bzw. IAS 32.33).

Aktien vermindert und dieser Betrag folglich weder zur Befriedigung von Gläubigerforderungen noch für Ausschüttungen an die Gesellschafter zur Verfügung steht.[17]

Mit Bezug auf den Zugang und die Bestimmung der Anschaffungskosten ist zwischen derivativem und originärem Erwerb eigener Aktien zu unterscheiden.

a) Derivativer Erwerb

Der derivative Erwerb eigener Aktien basiert auf einem Erwerbsgeschäft, wobei sowohl ein entgeltlicher als auch ein unentgeltlicher Erwerb infrage kommt.

aa) Entgeltlicher Erwerb

Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien erfolgt in der Regel durch Kauf (Art. 184 ff. OR) oder Tausch (Art. 237 f. OR).[18]

Die für die Ersterfassung massgeblichen Anschaffungskosten entsprechen bei einem Kauf dem vereinbarten Kaufpreis. Bei einem (geschäftlich begründeten) Tausch besteht das Wahlrecht, entweder den Buchwert des hingegebenen Gegenstands als Anschaffungswert festzulegen oder den Tausch als Realisationstatbestand anzusehen und den eingetauschten Gegenstand mit dem vorsichtig geschätzten Verkehrswert anzusetzen.[19]

Anschaffungsnebenkosten wie etwa Courtagen oder Bankgebühren dürfen gleich wie bei Wertschriften entweder als Teil der Anschaffungskosten berücksichtigt oder direkt erfolgswirksam erfasst werden (Wahlrecht).[20]

bb) Unentgeltlicher Erwerb

Bei einem unentgeltlichen Erwerb (insb. Schenkung gemäss Art. 239 ff. OR) besteht gleich wie beim Tausch ein Wahlrecht: Geschenkte Aktiven dürfen entweder zu Anschaffungskosten von null (bzw. zu CHF 1 *pro memoria*) oder zu

---

17 HWP BF&RL, Teil III N 638; GUIDOUM, GesKR, 511.

18 Teilweise wird dem derivativen Erwerb eigener Aktien aufgrund seiner wirtschaftlich ausschüttungsähnlichen Wirkung (vgl. oben II.2) eine gesellschafts- und kaufrechtliche Doppelnatur zugeschrieben (VISCHER, 327 f., m.w.H.).

19 HWP BF&RL, Teil II N 179. Bei einem Tauschgeschäft mit Gewinnrealisierung wird die Differenz zwischen dem Buchwert des hingegebenen Gegenstands und dem Verkehrswert des eingetauschten Gegenstands als Ertrag erfasst. Häufiger als beim Erwerb eigener Aktien dürfte ein Tauschgeschäft bei der *Veräusserung* eigener Aktien vorkommen; so kann etwa ein Tauschgeschäft mit Gewinnrealisierung unterstellt werden, wenn eigene Aktien zur (teilweisen) Begleichung des Kaufpreises einer neuen Beteiligung eingesetzt werden.

20 HWP BF&RL, Teil III N 27.

einem vorsichtig geschätzten Verkehrswert (mit Gegenbuchung im Ertrag) angesetzt werden.[21]

cc) Exkurs: Erwerb von teilliberierten Aktien

Bei einem Erwerb von teilliberierten Aktien bestehen die Anschaffungskosten aus zwei gesonderten Komponenten: Zum einen aus den Anschaffungskosten, gleich wie bei einem (un-)entgeltlichen Erwerb vollliberierter Aktien, zum anderen aus der übernommenen Nachliberierungsverpflichtung (vgl. Art. 634*b* OR). Der nachzuliberierende Betrag wird nicht als Verbindlichkeit erfasst (da diese Verbindlichkeit der Gesellschaft gegen sich selbst bestehen würde), sondern als Reduktion des auf der Aktivseite im Anlagevermögen bilanzierten nicht einbezahlten Grundkapitals (Art. 959*a* Abs. 1 Ziff. 2 Bst. e OR).[22] Diese Verbuchung stellt sicher, dass die im Anlagevermögen aktivierte Liberierungsforderung dem gegenüber den Aktionären effektiv einforderbaren Betrag entspricht.[23]

b) Originärer Erwerb

Neben dem derivativen Erwerb kann eine Gesellschaft eigene Aktien auch originär im Rahmen einer Kapitalerhöhung erwerben.[24] Infrage kommen hier in erster Linie die Schaffung mittels Kapitalerhöhung aus Eigenkapital gemäss Art. 652*d* OR (unter Ausschluss des Bezugsrechts) sowie die Zeichnung im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung gegen Geldeinlage (sog. Bar-Kapitalerhöhung) im Umfang eigener oder erworbener Bezugsrechte.[25]

---

21 HWP BF&RL, Teil II N 179. Betreffend Anschaffungsnebenkosten vgl. oben III.1.a)aa).

22 Bei diesem Ansatz bildet der noch zu liberierende Restbetrag Teil des Minuspostens für eigene Aktien und reduziert entsprechend das ausschüttbare Kapital. Die von MONTAVON/JABBOUR, 5 f., geforderte «Sonderreserve» ist damit weder notwendig, noch findet sich dafür eine gesetzliche Grundlage.

23 Buchungsbeispiel bei Bar-Kauf eigener Aktien für 100 (Nominalwert 50, einbezahlt 40): Eigene Aktien (Minusposten im Eigenkapital) an Flüssige Mittel (Umlaufvermögen) 100 sowie Eigene Aktien (Minusposten im Eigenkapital) an Nicht einbezahltes Aktienkapital (Anlagevermögen) 10.

24 Botschaft des Bundesrates vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts, BBl 2017 399 ff., 520; BSK OR II-LENZ, Art. 659 N 4.

25 Kritisch gesehen wird hier die vereinzelt vertretene Auffassung, wonach eine Liberierung der originär geschaffenen eigenen Aktien auch mittels Sacheinlage möglich sei. Befürwortend z.B. FEUSI, 417; VISCHER, 324.

aa) Schaffung mittels Kapitalerhöhung aus Eigenkapital

Die Liberierung eigener Aktien durch Umwandlung von frei verwendbarem Eigenkapital[26] in Aktienkapital richtet sich nach den Vorgaben von Art. 652*d* OR. Das Bezugsrecht darf dabei nur aus wichtigen Gründen ausgeschlossen werden (Art. 652*b* Abs. 2 OR); bei der späteren Verwendung der Aktien ist die Gesellschaft an die geltend gemachten Gründe gebunden.[27]

Bei der Schaffung eigener Aktien aus Eigenkapital gibt es keine Anschaffungskosten im Sinne von Art. 659*a* Abs. 4 OR, sodass der Minusposten für eigene Aktien null beträgt. Es erfolgt lediglich eine Umbuchung in Höhe des Nennwerts der geschaffenen Aktien vom frei verwendbaren Eigenkapital ins Aktienkapital.[28]

bb) Zeichnung im Rahmen einer ordentlichen Kapitalerhöhung gegen Geldeinlage (Bar-Kapitalerhöhung)

Bei einer Zeichnung eigener Aktien im Rahmen einer Bar-Kapitalerhöhung tritt die Gesellschaft als Zeichnerin neben bestehende und neue Gesellschafter, die Barmittel einlegen. Da der Gesellschaft aber im Umfang der selbst gezeichneten Aktien kein neues Geld von aussen zufliesst, handelt es sich diesbezüglich in der Substanz um eine Liberierung aus Eigenkapital, weshalb gemäss hier vertretener Auffassung die entsprechenden Vorschriften zu beachten sind.[29]

Bei einer Zeichnung eigener Aktien im Rahmen einer Bar-Kapitalerhöhung entsprechen die Anschaffungskosten dem Ausgabebetrag der Aktien.[30] In dieser Höhe ist ein Minusposten für eigene Aktien im Eigenkapital zu bilden (Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR). Die Gegenbuchung erfolgt in Höhe des Nennwerts der Aktien gegen das Aktienkapital und in Höhe des Agios gegen die gesetzliche Kapitalreserve.[31] Das gleiche Ergebnis kann z.B. auch mit einer

---

26 Vgl. oben II.3.b).

27 BÖCKLI, § 4 N 38; VISCHER, 325.

28 BÖCKLI, § 4 N 39. Die genannte Buchung ist unabhängig davon, ob es sich um voll- oder teilliberierte Aktien handelt.

29 Gl.M. GLANZMANN, Kapitalerhöhung, 31.

30 Mit Bezug auf die Anschaffungskosten könnte auch argumentiert werden, dass diese null betragen, da aus Sicht der Gesellschaft keine Mittel abfliessen und die Nettoaktiven unverändert bleiben. Bei dieser Logik wäre die buchhalterische Abbildung gleich wie bei der Schaffung eigener Aktien aus Eigenkapital (was letztlich auch konsistent wäre mit dem Erfordernis der Einhaltung der entsprechenden Formvorschriften). Nachdem bei den alternativen Gestaltungsvarianten gemäss Fallbeispiel 1 aber ebenfalls ein Minusposten in Höhe des Ausgabebetrags resultiert, erscheint die im Text dargestellte Verbuchung als naheliegender.

31 Die genannten Buchungen sind unabhängig davon, ob es sich um voll- oder teilliberierte Aktien handelt.

Zeichnung über eine Tochtergesellschaft oder den nachgelagerten Kauf von einem Aktionär erreicht werden (vgl. Fallbeispiel 1).

Ausgangslage

Die ORIGIN AG hält 10% eigene Aktien. Im Berichtsjahr 20×1 wird eine ordentliche Kapitalerhöhung um 100 Aktien zu nominal 50 pro Aktie durchgeführt, der Ausgabepreis pro Aktie beträgt 150. Die ORIGIN AG möchte proportional zu ihrer bisherigen Beteiligung an der Kapitalerhöhung partizipieren. Dazu zieht sie die folgenden drei Varianten in Betracht:

- *Variante 1*: Zeichnung unter Ausübung Bezugsrecht (originärer Erwerb im engeren Sinn)
- *Variante 2*: Abtretung Bezugsrecht an Tochtergesellschaft und Rückkauf zum Ausgabepreis
- *Variante 3*: Verzicht auf Bezugsrechtsausübung und nachgelagerter Kauf von einem Aktionär zum Ausgabepreis

Buchungen

Variante 1:

Soll	**Haben**	**Betrag**	**Erläuterung**
Flüssige Mittel	Aktienkapital Gesetzliche Kapitalreserve	4'500 9'000	Kapitalerhöhung durch Dritte
Eigene Aktien (Minusposten)	Aktienkapital Gesetzliche Kapitalreserve	500 1'000	Zeichnung von 10% der Aktien im Rahmen des Bezugsrechts

Varianten 2 und 3:

Soll	**Haben**	**Betrag**	**Erläuterung**
Flüssige Mittel	Aktienkapital Gesetzliche Kapitalreserve	5'000 10'000	Kapitalerhöhung durch Dritte / durch Tochtergesellschaft
Eigene Aktien (Minusposten)	Flüssige Mittel	1'500	Kauf von 10% der Aktien von Dritten bzw. von Tochtergesellschaft

Ergebnis

Bei allen drei Varianten sind der Bestand der flüssigen Mittel sowie die Zusammensetzung des Eigenkapitals identisch.

Fallbeispiel 1: Originärer Erwerb von eigenen Aktien im Rahmen einer Kapitalerhöhung[32]

[32] Varianten 2 und 3 in Anlehnung an FEUSI, 420; GLANZMANN, Kapitalerhöhung, 31 f. Bei Variante 1 ist bei der originären Zeichnung vereinfachend die Buchung von den flüssigen Mitteln auf das Sperrkonto der Bank (und zurück) weggelassen worden. Bei Variante 2 werden – ebenfalls vereinfachend – die Bildung der Reserve für eigene Aktien in der Bilanz der ORIGIN AG bei Zeichnung durch die Tochtergesellschaft sowie die entsprechende Rückbuchung bei Kauf der Aktien von der Tochtergesellschaft nicht dargestellt.

2. Folgebewertung

Im Anschluss an die Ersterfassung findet keine Wertanpassung (Folgebewertung) statt, selbst wenn der Verkehrswert der eigenen Aktien unter die Anschaffungskosten fällt.[33] Der Minusposten kann sich nur durch Zugänge, Nennwertrückzahlungen, Veräusserung (inkl. Abgabe im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen) oder Vernichtung eigener Aktien verändern.[34]

3. Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen

Wie bereits ausgeführt, ruhen beim direkten Erwerb eigener Aktien zwar das Stimmrecht sowie die damit verbundenen Mitwirkungsrechte, nicht jedoch die Vermögensrechte.[35] Hinsichtlich Vermögensrechten ist zu unterscheiden zwischen Ausschüttungen einerseits sowie Nennwertrückzahlungen andererseits.

a) Dividenden und Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven

Obwohl der Anspruch auf Dividenden sowie auf Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven bei direkt gehaltenen eigenen Aktien grundsätzlich bestehen bleibt, wird in der Praxis – wie noch näher darzulegen ist – in der Regel auf solche Ausschüttungen verzichtet.[36]

b) Nennwertrückzahlungen im Rahmen einer Kapitalherabsetzung

Im Rahmen einer konstitutiven Kapitalherabsetzung (Kapitalherabsetzung mit Mittelfreigabe) kann der Nennwert der Aktien reduziert und der Herabsetzungsbetrag an die Aktionäre zurückbezahlt werden. Eine solche Kapitalherabsetzung richtet sich nach den engen Vorgaben von Art. 653j ff. OR (ordentliche Kapitalherabsetzung) bzw. Art. 653s ff. OR (Kapitalherabsetzung innerhalb eines Kapitalbands).

---

33 HWP BF&RL, Teil III N 646. Eine Folgebewertung entfällt, weil der Minusposten nicht den Wert der eigenen Aktien abbildet, sondern den durch den Erwerb bewirkten Mittelabfluss. Dieser ändert sich wertmässig nicht, solange keine weiteren Transaktionen stattfinden.

34 HWP BF&RL, Teil III N 646 f. Vgl. unten III.3.b) und III.4.

35 Vgl. oben II.4.

36 Vgl. unten V.3.

Handelt es sich bei den Aktionären um rechnungslegungspflichtige Gesellschaften, erfassen diese die Nennwertrückzahlung als Finanzertrag. Eine direkte erfolgsneutrale Verbuchung gegen das Bilanzkonto (Beteiligungen bzw. Wertschriften) kann dann als zulässig erachtet werden, wenn der zurückbezahlte Betrag einen direkt nachweisbaren Bestandteil der bilanzierten Anschaffungskosten der entsprechenden Position darstellt.[37] Dies ist namentlich der Fall bei zum Nennwert (bei Kauf) oder zum Ausgabebetrag (bei Kapitalerhöhungen) erworbenen Aktien.[38]

Durch die Nennwertrückzahlung werden die Anschaffungskosten der eigenen Aktien nicht verändert, sodass der Minusposten für eigene Aktien unverändert bleibt. Der auf die eigenen Aktien entfallende Anteil der Nennwertrückzahlung wird in die gesetzliche Kapitalreserve umgebucht, da der ursprüngliche Nennwert eine Einlage des Aktionärs darstellt. Falls eine direkte Verbindung der Nennwertrückzahlung zu den Anschaffungskosten der eigenen Aktien besteht, kann – in Anlehnung an die Ausführungen im vorstehenden Absatz – alternativ auch der Minusposten für eigene Aktien reduziert werden.[39]

4. Erfassung bei Abgang

a) Veräusserung

Bei der Veräusserung eigener Aktien reduziert sich der Minusposten im Umfang der Anschaffungskosten dieser Aktien. Wird nicht der gesamte Bestand eigener Aktien veräussert, ist zur Ermittlung der Anschaffungskosten der abgehenden Anteile ein systematisches Verbrauchsfolgeverfahren zu wählen und stetig anzuwenden (z.B. Durchschnittswertmethode oder «first in – first out»-Verfahren).[40]

---

37 HWP BF&RL, Teil III N 323 ff.

38 Beispiel: Eine Tochtergesellschaft wird mit einem Aktienkapital von 500 gegründet (Buchung bei der gründenden Muttergesellschaft: Beteiligung an Flüssige Mittel 500). Wenn nun diese Tochtergesellschaft später ihr Aktienkapital um 100 reduziert und an die Muttergesellschaft zurückzahlt, können diese 100 bei der Muttergesellschaft direkt gegen die Beteiligung gebucht werden (Buchung: Flüssige Mittel an Beteiligung 100).

39 Unveröffentlichte interne Sammlung von Praxisfragen der Fachkommission Rechnungslegung OR von EXPERTsuisse (Stand November 2025), Frage 2.54. Die Antwort auf diese Frage präzisiert die Ausführungen gemäss HWP BF&RL, Teil III N 647, wonach eine Nennwertrückzahlung stets zu einer entsprechenden Reduktion des Minuspostens für eigene Aktien führt.

40 HWP BF&RL, Teil III N 648 f. Die im HWP erwähnte «individuelle Ermittlung aufgrund eindeutiger Identifikation der Anteile» wird nur in besonderen Konstellationen als zulässig erachtet, etwa beim Erwerb eines bestimmten Aktienpakets zwecks Kapitalherabsetzung. Ausserhalb solcher Ausnahmefälle gewährleistet dieses Verfahren keine willkürfreie Erfas-

Bezüglich der Erfassung des Veräusserungserfolgs (Differenz zwischen Veräusserungspreis und Anschaffungskosten) besteht ein Wahlrecht:[41]

- *Variante 1*: Erfolgsneutrale Erfassung direkt im Eigenkapital (gegen gesetzliche Kapitalreserve, freiwillige Gewinnreserve oder Gewinn-/Verlustvortrag);[42]
- *Variante 2*: Erfolgswirksame Erfassung im Finanzergebnis.

Bei erfolgsneutraler Erfassung des Veräusserungserfolgs dürfen auch die damit zusammenhängenden Steuerfolgen erfolgsneutral verbucht werden.[43]

b) Abgabe im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen

Bei der Abgabe von eigenen Aktien im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen handelt es sich um eine Untervariante der Veräusserung. Die vorstehenden Ausführungen gelten deshalb grundsätzlich analog. Die Besonderheit bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen besteht jedoch darin, dass als Abgabepreis wahlweise entweder die Anschaffungskosten oder der Verkehrswert bei Zuteilung der Aktien gewählt werden kann, mit entsprechend unterschiedlichen Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung (vgl. Fallbeispiel 2).

---

sung der Transaktion (vgl. etwa auch IAS 2.24 betreffend Vorräte). Für die Verrechnungssteuer ist das Fifo-Verfahren massgebend (ESTV Kreisschreiben Nr. 5 vom 19. August 1999, Unternehmenssteuerreform 1997 – Neuregelung des Erwerbs eigener Beteiligungsrechte, Ziff. 2.1).

41 HWP BF&RL, Teil III N 640; EXPERTsuisse Q&A, Frage 3.2.

42 Da Gewinne und Verluste gleichermassen gegen die gewählte Position gebucht werden, kann sie im Resultat auch negativ werden (Böckli, § 4 N 104 und N 133). Gemäss Swiss GAAP FER 24/3 ist der Veräusserungserfolg zwingend in den Kapitalreserven zu erfassen, während IAS 32.33 dafür keine spezifische Position innerhalb des Eigenkapitals vorschreibt.

43 HWP BF&RL, Teil III N 640. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist der Veräusserungserfolg allerdings unabhängig von der handelsrechtlichen Verbuchung nicht gewinnsteuerpflichtig (vgl. dazu die Erläuterungen zum BGE 150 II 369 [BGer 9C_135/2023 vom 6. Juni 2024] in Zitter/Loser, 867).

Ausgangslage

Die ENGAGE AG kauft im Jahr 20×1 eigene Aktien zu 50 für ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm und gibt diese im Jahr 20×2 gratis an Mitarbeitende ab. Der Verkehrswert der Aktien im Zeitpunkt der Zuteilung bzw. Abgabe beträgt 80. Für die Verbuchung des Abgangs der Mitarbeiteraktien bestehen folgende Varianten:[44]

- *Variante 1*: Ausbuchung der eigenen Aktien zu den Anschaffungskosten
- *Variante 2a*: Ausbuchung der eigenen Aktien zum Verkehrswert bei Zuteilung[45] und erfolgswirksame Erfassung des Veräusserungserfolgs aus eigenen Aktien
- *Variante 2b*: Ausbuchung der eigenen Aktien zum Verkehrswert bei Zuteilung und erfolgsneutrale Erfassung des Veräusserungserfolgs aus eigenen Aktien in der gesetzlichen Kapitalreserve[46]

Buchungen

Variante 1:

Soll	Haben	Betrag	Erläuterung
Personalaufwand	Eigene Aktien (Minusposten)	50	Ausbuchung zu Anschaffungskosten

Variante 2a:

Soll	Haben	Betrag	Erläuterung
Eigene Aktien (Minusposten)	Finanzertrag	30	Differenz Verkehrswert von 80 zu Anschaffungskosten von 50
Personalaufwand	Eigene Aktien (Minusposten)	80	Ausbuchung zum Verkehrswert

Variante 2b:

Soll	Haben	Betrag	Erläuterung
Eigene Aktien (Minusposten)	Kapitalreserve	30	Differenz Verkehrswert von 80 zu Anschaffungskosten von 50
Personalaufwand	Eigene Aktien (Minusposten)	80	Ausbuchung zum Verkehrswert

Ergebnis

Abhängig von der gewählten Verbuchungsvariante resultieren in der Erfolgsrechnung unterschiedliche Beträge für Betriebs-, Finanz- und Gesamtergebnis.

Fallbeispiel 2: Abgabe von eigenen Aktien im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms[47]

---

44 Variante 1 stellt gemäss HWP BF&RL, Teil III N 775, die Basisvariante der Verbuchung dar. Die alternativ zulässigen Varianten 2a und 2b ergeben sich aus HWP BF&RL, Teil III N 775 (zweiteilige Verbuchung) i.V.m. Teil III N 640 (Optionen für die Erfassung des Erfolgs aus dem Verkauf eigener Aktien).

45 Mit Bezug auf den in HWP BF&RL, Teil III N 775, erwähnten Verkehrswert präzisiert die EXPERTsuisse Q&A, Frage 3.1, dass darunter der Verkehrswert *bei Zuteilung* («grant date fair value») zu verstehen ist.

46 Gemäss EXPERTsuisse Q&A, Frage 3.2, kann die erfolgsneutrale Erfassung des Veräusserungserfolgs wahlweise entweder in der gesetzlichen Kapitalreserve, in der freiwilligen Gewinnreserve oder im Gewinn-/Verlustvortrag erfolgen.

47 Fallbeispiel in Anlehnung an Zitter/Loser, 863 ff., die auch auf die steuerlichen Implikationen der verschiedenen Verbuchungsvarianten eingehen.

c) Vernichtung im Rahmen einer Kapitalherabsetzung

Der Erwerb eigener Aktien erfolgt in der Praxis häufig mit dem Ziel, die Aktien anschliessend im Rahmen eines Kapitalherabsetzungsverfahrens zu vernichten. Eine solche Kapitalherabsetzung richtet sich – gleich wie die konstitutive Kapitalherabsetzung durch Nennwertrückzahlung (vgl. oben III.3.b)) – nach den Vorgaben von Art. 653j ff. OR (ordentliche Kapitalherabsetzung) bzw. Art. 653s ff. OR (Kapitalherabsetzung innerhalb eines Kapitalbands).

Bei der Vernichtung eigener Aktien im Rahmen einer Kapitalherabsetzung wird der Minusposten im Umfang des Nennwerts gegen das Aktienkapital ausgebucht. Für die Differenz zwischen Minusposten und Nennwert erscheint es als sachgerecht, diese gegen die gesetzliche Kapitalreserve auszubuchen und – falls letztere nicht ausreicht – der gesetzlichen Gewinnreserve im engeren Sinn, sodann den freiwilligen Gewinnreserven und schliesslich dem Gewinn-/Verlustvortrag zu belasten (Umkehrung der Kaskade zur Verrechnung von Verlusten gemäss Art. 674 Abs. 1 OR).[48] Allerdings sind mit entsprechender Offenlegung im Anhang gemäss herrschender Rechnungslegungspraxis auch andere Vorgehensweisen zulässig.

5. Offenlegung im Anhang

Der Anhang enthält zunächst Angaben über die in der Jahresrechnung angewandten Grundsätze, soweit diese nicht vom Gesetz vorgeschrieben sind (Art. 959c Abs. 1 Ziff. 1 OR). Darunter sind die Wahlmöglichkeiten in der Erfassung, Darstellung und Bewertung zu verstehen («accounting policy choices»).[49] Mit Bezug auf eigene Aktien sind – sofern anwendbar – insb. folgende Grundsätze offenzulegen:

- Ansatz eigener Aktien bei Tausch oder Schenkung;
- Behandlung von Anschaffungsnebenkosten;
- Erfassung von Nennwertrückzahlungen auf eigenen Aktien sowie Vernichtung eigener Aktien;
- Angewandtes Verbrauchsfolgeverfahren zur Ermittlung der Anschaffungskosten eigener Aktien;
- Erfassung von Gewinnen und Verlusten aus der Veräusserung eigener Aktien;
- Behandlung von aktienbasierten Vergütungen;
- Behandlung geschriebener Put-Optionen auf eigene Aktien.

---

48 Ähnlich auch HWP BF&RL, Teil III N 641.

49 HWP BF&RL, Teil III N 814.

Weiter verlangt das Gesetz folgende spezifische Angaben mit Bezug auf eigene Aktien (Art. 959c Abs. 2 Ziff. 4, 5 und 11 OR):[50]

- Anzahl eigener Aktien, welche die Gesellschaft selbst oder die von ihr kontrollierten Unternehmen halten (Bestandsangabe);
- Erwerb und Veräusserung eigener Aktien, welche die Gesellschaft selbst oder die von ihr kontrollierten Unternehmen halten, und die Bedingungen, zu denen sie erworben oder veräussert wurden (Bewegungsangabe);[51]
- Anzahl und Wert der im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen zugeteilten eigenen Aktien (unabhängig davon, ob diese bereits im Bestand sind oder nicht).[52]

6. Exkurs: Abbildung geschriebener Put-Optionen auf eigene Aktien

Mit dem Schreiben von Put-Optionen («short puts») räumt die Gesellschaft den Optionsinhabern das Recht ein, ihre Anteile zu definierten Konditionen an sie zu verkaufen. Während der Optionsinhaber frei entscheiden kann, ob er die Option ausüben möchte, ist die Gesellschaft bei deren Ausübung verpflichtet, die Aktien zu den vereinbarten Konditionen zu übernehmen (asymmetrisches Rechtsgeschäft).

In der Jahresrechnung sind geschriebene Put-Optionen im Zeitpunkt der Ausgabe mit der Buchung «Geschriebene Put-Optionen» (Minusposten im Eigenkapital) an «Rückstellungen» im Betrag des Ausübungspreises zu erfassen.[53] Ist der Ausübungspreis variabel, werden Schätzungsänderungen (analog zum Vorgehen bei Earn-out-Verpflichtungen[54]) erfolgsneutral in den genannten beiden Bilanz-

---

50 Vgl. dazu im Einzelnen HWP BF&RL, Teil III N 827 ff. und N 858; Böckli, § 6 N 565 ff. und N 596 ff. Für illustrative Beispiele von Rechnungslegungsgrundsätzen und spezifischen Offenlegungen vgl. KPMG, 8 ff.

51 Der Einschluss indirekt gehaltener Aktien ergibt sich aus Art. 659*b* OR (HWP BF&RL, Teil III N 831). Bei grosser Anzahl von Transaktionen mit eigenen Aktien ist u.E. eine zusammenfassende Darstellung auf Jahresbasis vertretbar (z.B. Zusammenfassung der Käufe und Verkäufe mit Angabe der durchschnittlich bezahlten bzw. erzielten Preise inkl. der Tiefst- und Höchstpreise), vgl. das illustrative Beispiel bei KPMG, 23.

52 Für die Offenlegung entspricht der Zeitpunkt der Zuteilung in der Regel dem «grant date». Bei nicht kotierten Gesellschaften kann alternativ auch der Zeitpunkt der effektiven Abgabe an die Berechtigten («vesting date», «transfer date») als Zuteilungszeitpunkt definiert werden. Aus Gründen der Transparenz erfolgt in der Praxis die Offenlegung z.T. auch mit Bezug auf beide Daten, vgl. z.B. Jahresrechnung 2025 der Roche Holding Ltd. (Anhangsnote Nr. 6).

53 Unveröffentlichte interne Sammlung von Praxisfragen der Fachkommission Rechnungslegung OR von EXPERTsuisse (Stand November 2025), Frage 2.46. Im vorliegenden Fall kann die Rückstellung – in Anlehnung an die Regelung in IAS 32.23 – unabhängig von der Ausübungswahrscheinlichkeit angesetzt werden. Betreffend Einordnung in die Eigenkapital-Gliederung vgl. oben II.5.

54 HWP BF&RL, Teil III N 281.

positionen gebucht. Solange die Optionen «out-of-the-money» sind (und deren Ausübung entsprechend als unwahrscheinlich erscheint), ist alternativ auch ein reiner Ausweis der Rücknahmeverpflichtung im Anhang zulässig.

Mit dem Minusposten «Geschriebene Put-Optionen» im Eigenkapital wird die Blockierung des frei verwendbaren Eigenkapitals bis zur Ausübung oder dem Verfall der «short puts» sichergestellt. In der Substanz wird damit die Erfassung der eigenen Aktien bei Ausübung der Optionen vorweggenommen.[55]

IV. Durch kontrollierte Unternehmen gehaltene eigene Aktien

In Kapitel IV wird die bilanzielle Abbildung eigener Aktien behandelt, die von kontrollierten Unternehmen (indirekt) gehalten werden. Fallbeispiel 3 gibt einen Überblick über die zentralen Buchungen bei Unter- und Muttergesellschaft und dient als Ausgangspunkt für die Ausführungen in den nachfolgenden Unterkapiteln.

Ausgangslage

Die börsenkotierte M-AG hält 100% der T-AG. In den Jahren 20×1 und 20×2 finden die folgenden Transaktionen bzw. Ereignisse statt:

- 30.04.20×1: die T-AG erwirbt Aktien der M-AG für 100;
- 31.12.20×1: der Börsenkurs des erworbenen Aktienpakets der T-AG beträgt 90;
- 20.03.20×2: die M-AG schüttet eine Dividende aus, auf das Aktienpaket der T-AG entfallen 5;
- 30.08.20×2: die T-AG verkauft die Aktien für 120 an einen Dritten.

Buchungen

Datum	Buchungen T-AG		Buchungen M-AG[56]		Referenz
30.04.20×1	Wertschriften / Flüssige Mittel	100	Gewinnvortrag / Reserve eigene Aktien	100	IV.1
31.12.20×1	Finanzaufwand / Wertschriften	10	—		IV.2
20.03.20×2	Flüssige Mittel / Finanzertrag	5	—		IV.3
30.08.20×2	Flüssige Mittel / Wertschriften Flüssige Mittel / Finanzertrag	90 30	Reserve eigene Aktien / Gewinnvortrag	100	IV.4

Fallbeispiel 3: Erwerb von eigenen Aktien durch eine Tochtergesellschaft

[55] Bei Ausübung wird der Minusposten «Geschriebene Put-Optionen» gegen den Minusposten «Eigene Aktien» ausgebucht. Bei einem Verfall erfolgt die Ausbuchung des Minuspostens gegen die entsprechende Rückstellung.

[56] Es werden nur die Buchungen mit Bezug auf die «Reserve für eigene Aktien» dargestellt.

1. Ersterfassung

a) Ersterfassung in der Untergesellschaft

Aus Sicht der Untergesellschaft stellen Aktien der Muttergesellschaft ein Aktivum dar und sind bei Zugang zu Anschaffungskosten zu erfassen (Art. 959 Abs. 2 OR; Art. 960*a* OR).[57] Der Erwerb erfolgt in der Regel durch Kauf (Art. 184 ff. OR). Ebenfalls möglich ist ein Erwerb durch Tausch (Art. 237 f. OR) oder Schenkung (Art. 239 ff. OR) sowie durch Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung. Für die Bestimmung der Anschaffungskosten gelten die Ausführungen in Abschnitt III.1 sinngemäss.[58]

Abhängig von der beabsichtigten Haltedauer werden die erworbenen Aktien der Muttergesellschaft entweder als Wertschriften des Umlaufvermögens oder als Wertschriften des Anlagevermögens (als Teil der Finanzanlagen) ausgewiesen.[59] Ein Ausweis als Beteiligung kommt nicht infrage, da bei diesen Anteilen infolge des Ruhens der Stimmrechte[60] kein massgeblicher Einfluss besteht und entsprechend die Kriterien einer Beteiligung (Art. 960*d* Abs. 3 OR) nicht erfüllt sind. Ebenfalls nicht sachrichtig wäre der Ausweis als Minusposten im Eigenkapital, obschon das Gesetz bei wörtlicher Auslegung so interpretiert werden könnte.[61] Einerseits sind die Aktivierungskriterien durch den Erwerbsvorgang als erfüllt anzusehen, andererseits würde der Minusposten im Eigenkapital der Untergesellschaft zu einer (unnötigen) doppelten Sperrung des Eigenkapitals im Konzern führen (Minusposten bei der Untergesellschaft und Reserve für eigene Aktien bei der Muttergesellschaft).

---

57 HWP BF&RL, Teil III N 642.

58 Anders als beim Erwerb teilliberierter, *direkt* gehaltener eigener Aktien (vgl. dazu oben III.1.a)cc)) ist beim Erwerb teilliberierter, *indirekt* gehaltener eigener Aktien die übernommene Nachliberierungsverpflichtung als Verbindlichkeit zu erfassen.

59 HWP BF&RL, Teil III N 642 i.V.m. N 34.

60 Vgl. oben II.4.

61 Art. 659*b* Abs. 1 OR (Marginalie «Eigene Aktien im Konzern») hält fest, dass u.a. die «Folgen» des Erwerbs direkt gehaltener Aktien sinngemäss gelten. Bei den direkt gehaltenen Aktien verlangt Art. 659*a* Abs. 4 OR (Marginalie «Folgen des Erwerbs»), dass ein den Anschaffungskosten entsprechender Minusposten im Eigenkapital zu buchen ist. Die Materialien legen aber nahe, dass dieser vermeintliche Link durch den Gesetzgeber – mit im Ergebnis doppelter Sperrwirkung – nicht beabsichtigt war (Botschaft des Bundesrates vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts, BBl 2017 399 ff., 521). Gl.M. Böckli, § 4 N 110; BSK OR II-Lenz, Art. 659*b* N 9. A.M. Druey/Druey Just/Glanzmann, § 8 N 89.

b) Ersterfassung in der Muttergesellschaft

Bei einem Erwerb eigener Aktien durch ein kontrolliertes Unternehmen[62] muss die Muttergesellschaft im Erwerbszeitpunkt eine Reserve für eigene Aktien in Höhe der beim kontrollierten Unternehmen angefallenen Anschaffungskosten bilden (Art. 659*b* Abs. 2 OR). Dies gilt unabhängig von der Höhe der Beteiligungsquote am kontrollierten Unternehmen (d.h., auch bei einer Beteiligung von z.B. 80% beträgt die Reserve 100% der Anschaffungskosten).[63] Da sich die Pflicht zur Reservebildung direkt aus dem Gesetz ergibt, ist dafür weder ein VR- noch ein GV-Beschluss notwendig. Die Bildung erfolgt durch Umbuchung aus dem frei verwendbaren Eigenkapital (welches als Voraussetzung für den Erwerb vorhanden sein muss).[64] Das Gesetz legt nicht fest, gegen welche Eigenkapitalposition die Reserve zu bilden ist. Naheliegend ist eine Buchung gegen den Gewinnvortrag; denkbar sind aber auch die nicht gesperrten gesetzlichen Kapitalreserven oder eine Kombination verschiedener Positionen. Eine spätere Rückbuchung hat wieder zugunsten der ursprünglich belasteten Positionen zu erfolgen.

Mit der Bildung der Reserve für eigene Aktien wird die gleiche Sperrwirkung auf das ausschüttbare Eigenkapital erzielt, wie wenn die Muttergesellschaft ihre eigenen Aktien direkt erworben hätte.[65]

2. Folgebewertung

a) Folgebewertung in der Untergesellschaft

In der Folgebewertung können die Aktien der Muttergesellschaft entweder nach dem Niederstwertprinzip oder zu Marktwerten bewertet werden (gesetzliches Wahlrecht). Dies gilt ungeachtet der Halteintention und somit unabhängig davon, ob die Aktien als Umlauf- oder Anlagevermögen ausgewiesen sind.

---

62 Für die Beurteilung, ob eine «Kontrolle» vorliegt, verweist Art. 659*b* Abs. 1 OR auf Art. 963 OR, der die Pflicht zur Erstellung einer Konzernrechnung regelt. In mehrstufigen Konzernen ist die Kontrolle auf jeder Stufe gesondert zu prüfen. Hält eine Muttergesellschaft beispielsweise 60% an einer Tochtergesellschaft und diese wiederum 60% an einer weiteren Gesellschaft (Enkelgesellschaft), so übt die (Gross-)Muttergesellschaft auch über die Enkelgesellschaft Kontrolle im Sinne von Art. 963 bzw. Art. 659*b* Abs. 1 OR aus, da sie die Tochtergesellschaft beherrscht und diese ihrerseits die Enkelgesellschaft kontrolliert. Es ist daher unzulässig, das Vorliegen von Kontrolle gestützt auf einen «durchgerechneten» Anteil von 36% (60% von 60%) zu verneinen. Gl.M. BÖCKLI, § 4 N 106.

63 HWP BF&RL, Teil III N 591.

64 HWP BF&RL, Teil III N 639 sowie oben II.3.b).

65 BÖCKLI, § 4 N 108.

aa) Folgebewertung nach dem Niederstwertprinzip

Bei Anwendung des Niederstwertprinzips gemäss Art. 960*a* OR erfolgt die Bewertung der Aktien nach der Ersterfassung zum tieferen Wert von Anschaffungskosten und erzielbarem Wert. Der erzielbare Wert entspricht hierbei dem höheren Wert aus Nutzwert und Netto-Marktwert.[66]

Der *Nutzwert* ermittelt sich bei Wertschriften als kapitalproportionaler Anteil des nach gängigen Methoden ermittelten Unternehmenswerts als Ganzes (ggf. unter Berücksichtigung von Paketzuschlägen und Paketabschlägen). Neben objektiven dürfen mit der notwendigen Vorsicht auch unternehmensspezifische Vorteile in die Nutzwertbetrachtung einbezogen werden. Ein *Netto-Marktwert* kann bestimmt werden, wenn die Anteile kotiert sind (vgl. nachfolgend IV.2.a)bb)) oder verbindliche Kaufangebote bestehen.[67]

bb) Folgebewertung zu Marktwerten

Gemäss Art. 960*b* OR dürfen Wertschriften mit Börsenkurs oder einem anderen beobachtbaren Marktpreis in einem aktiven Markt in der Folgebewertung alternativ auch zu Marktwerten bewertet werden. Eine solche Marktwertbewertung kommt primär für aktiv gehandelte kotierte Wertschriften infrage. «Over-the-counter»-gehandelte Titel mit geringem Transaktionsvolumen erfüllen die Anforderungen an einen aktiven Markt in der Regel nicht.[68] Wird von diesem Wahlrecht Gebrauch gemacht, sind sämtliche Aktiven der entsprechenden Bilanzposition einheitlich zum Marktwert zu bewerten (Art. 960*b* Abs. 1 OR).

b) Folgebewertung in der Muttergesellschaft

Gleich wie bei direkt gehaltenen eigenen Aktien findet im Anschluss an die Ersterfassung keine Anpassung der Reserve für eigene Aktien an den Buchwert dieser Aktien im kontrollierten Unternehmen statt. Die Reserve für eigene Aktien kann sich nur durch Zugänge, Kapitalrückzahlung oder Veräusserung verändern.[69]

---

66 Die Begriffe «erzielbarer Wert», «Nutzwert» und «Netto-Marktwert» werden im Gesetz nicht verwendet, sondern entstammen anerkannten Rechnungslegungsstandards (vgl. etwa die Definitionen in Swiss GAAP FER 20/4–6). Das zugrundeliegende Konzept gilt aber für die OR-Rechnungslegung gleichermassen. Es handelt sich dabei um eine Konkretisierung des in Art. 960*a* Abs. 3 OR verankerten Grundsatzes, wonach Wertverluste auf Aktiven durch Wertberichtigungen berücksichtigt werden müssen.

67 HWP BF&RL, Teil III N 28 ff. und N 289 ff.

68 HWP BF&RL, Teil II N 202.

69 Vgl. unten IV.3.b) und IV.4.b).

3. Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen

a) Erfassung von Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen in der Untergesellschaft

Wie bereits erwähnt, besteht der Anspruch auf Dividenden, Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven sowie auf Nennwertrückzahlungen im Rahmen einer Kapitalherabsetzung bei eigenen Aktien unverändert weiter.[70] Bei Ausschüttungs- oder Rückzahlungsbeschlüssen müssen daher grundsätzlich auch die von einer Untergesellschaft gehaltenen eigenen Aktien berücksichtigt werden, weil der Untergesellschaft sonst Haftungssubstrat entzogen würde. Wie noch genauer zu zeigen ist, wird es unter engen Bedingungen jedoch als zulässig erachtet, im Einzelfall darauf zu verzichten.[71]

Ausgerichtete Dividenden, Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven und Nennwertrückzahlungen sind bei der empfangenden Untergesellschaft als Finanzertrag zu erfassen. Eine direkte erfolgsneutrale Verbuchung gegen das Bilanzkonto (Wertschriften) kann dann als zulässig erachtet werden, wenn der zurückbezahlte Betrag einen direkt nachweisbaren Bestandteil der bilanzierten Anschaffungskosten dieser Wertschriften darstellt.[72] Dies ist namentlich der Fall bei zum Nennwert (bei Kauf) oder zum Ausgabebetrag (bei Kapitalerhöhungen) erworbenen Aktien.[73]

b) Erfassung von Ausschüttungen und Nennwertrückzahlungen in der Muttergesellschaft

Dividenden, Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven und Nennwertrückzahlungen zugunsten der Untergesellschaft haben grundsätzlich keinen Einfluss auf den Bestand der Reserve für eigene Aktien auf Stufe der Muttergesellschaft. Einzig wenn eine Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven oder eine Nennwertrückzahlung die Anschaffungskosten der eigenen Aktien bei der Untergesellschaft reduziert (vgl. oben IV.3.a)), kann auch die Reserve für eigene Aktien auf diese neuen Anschaffungskosten korrigiert werden (mittels Rückbuchung zugunsten der bei der Reservebildung belasteten Eigenkapital-Positionen).

---

70 Vgl. oben II.4.

71 Vgl. unten V.4.

72 HWP BF&RL, Teil III N 323 ff.

73 Beispiel: Eine Tochtergesellschaft erwirbt Aktien der Muttergesellschaft zum Nennwert von 100. Wenn die Muttergesellschaft später ihr Aktienkapital um 10% reduziert und anteilig an die Tochtergesellschaft zurückzahlt, kann diese Rückzahlung von 10 bei der Tochtergesellschaft direkt gegen die Wertschriften gebucht werden (Buchung: Flüssige Mittel an Wertschriften 10).

4. Erfassung bei Abgang

a) Erfassung bei Abgang in der Untergesellschaft

Die Veräusserung der Aktien der Muttergesellschaft wird bei der Untergesellschaft als gewöhnlicher Verkauf von Aktiven des Umlauf- bzw. Anlagevermögens erfasst. Ein allfälliger Gewinn oder Verlust aus der Veräusserung ist im Finanzergebnis auszuweisen. Wird nicht der gesamte Bestand der Aktien veräussert, ist zur Ermittlung der Anschaffungskosten der abgehenden Anteile ein systematisches Verbrauchsfolgeverfahren zu wählen und stetig anzuwenden (z.B. Durchschnittswertmethode oder «first in – first out»-Verfahren).

b) Erfassung bei Abgang in der Muttergesellschaft

Bei Veräusserung der eigenen Aktien durch die Untergesellschaft (an ein durch die Muttergesellschaft nicht kontrolliertes Unternehmen) löst die Muttergesellschaft die Reserve für eigene Aktien auf (mittels Rückbuchung zugunsten der bei der Reservebildung belasteten Eigenkapital-Positionen). Veräussert die Untergesellschaft nicht den gesamten Bestand an eigenen Aktien, wird die Reserve für eigene Aktien auf die neuen Anschaffungskosten beim kontrollierten Unternehmen reduziert.

Eine Veräusserung der eigenen Aktien an ein anderes kontrolliertes Unternehmen hat – unabhängig vom Transaktionspreis – keinen Einfluss auf die Höhe der Reserve für eigene Aktien, d.h., diese wird weder erhöht noch reduziert. Als Reserve für eigene Aktien im Konzern ist der Betrag auszuscheiden, der aus Konzernsicht an die verkaufenden (ehemaligen) Aktionäre entrichtet wurde.[74]

Veräussert die Untergesellschaft die Aktien an die Muttergesellschaft, löst diese die Reserve für eigene Aktien auf und bildet im Umfang der von ihr entrichteten Anschaffungskosten einen Minusposten für eigene Aktien.

5. Offenlegung im Anhang

a) Offenlegung in der Untergesellschaft

Im Anhang werden die in der Jahresrechnung angewandten Rechnungslegungsgrundsätze erläutert, soweit bei Erfassung, Darstellung und Bewertung Wahlrechte vorliegen («accounting policy choices»).[75]

---

74 HWP BF&RL, Teil III N 592.

75 Vgl. oben III.5.

Mit Bezug auf die von der Untergesellschaft gehaltenen Aktien der Muttergesellschaft sind insb. die nachfolgenden Grundsätze offenzulegen, soweit diese nicht bereits in den allgemeinen Rechnungslegungsgrundsätzen zu Wertschriften bzw. Finanzanlagen enthalten sind:

- Ansatz bei Tausch oder Schenkung;
- Behandlung von Anschaffungsnebenkosten;
- Bewertungsmethode in der Folgebewertung (Niederstwertprinzip oder Marktwerte);
- Erfassung von Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven und Nennwertrückzahlungen;
- Angewandtes Verbrauchsfolgeverfahren zur Ermittlung der Anschaffungskosten von veräusserten Aktien.

b) Offenlegung in der Muttergesellschaft

Mit Bezug auf durch kontrollierte Unternehmen gehaltene eigene Aktien gelten die gleichen spezifischen Offenlegungspflichten wie für direkt gehaltene Aktien:[76]

- Anzahl eigener Aktien, welche die Gesellschaft selbst oder die von ihr kontrollierten Unternehmen halten (Bestandsangabe);
- Erwerb und Veräusserung eigener Aktien, welche die Gesellschaft selbst oder die von ihr kontrollierten Unternehmen halten, und die Bedingungen, zu denen sie erworben oder veräussert wurden (Bewegungsangabe).

V. Eigene Aktien im Gewinnverwendungsantrag

In Kapitel V wird ausgeführt, wie eigene Aktien im Gewinnverwendungsantrag des VR an die GV zu berücksichtigen sind. Im Fokus stehen dabei einerseits die Sperrung des ausschüttbaren Eigenkapitals durch den Minusposten für direkt gehaltene eigene Aktien und andererseits die Frage, ob bzw. inwiefern ein Ausschluss von Dividenden und Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven auf direkt und indirekt gehaltenen eigenen Aktien zulässig ist.

1. Grundlagen zum Gewinnverwendungsantrag

Dem Dividendenbeschluss der GV geht in der Regel ein (geprüfter) Antrag des VR über die Verwendung des Bilanzgewinns (auch bezeichnet als «Gewinnverwendungsantrag», «Dividendenantrag» oder «Ausschüttungsantrag») voraus (vgl. Art. 728*a* Abs. 1 Ziff. 2 bzw. Art. 729*a* Abs. 1 Ziff. 2 OR). Die Aktionäre können den An-

[76] Vgl. oben III.5.

trag dem Geschäftsbericht (als Beilage der Jahresrechnung[77]) und in aller Regel der GV-Einladung entnehmen. Weil die GV dem Antrag des VR in der Praxis regelmässig zustimmt, ist der Dividendenbeschluss massgeblich durch den VR geprägt.[78]

Auch ein Antrag des VR, wonach keine Dividende auszuschütten sei, stellt einen Gewinnverwendungsantrag im Sinne des Gesetzes dar.[79] Als solcher gilt selbst ein Antrag zur «Verwendung» eines allfälligen Bilanzverlusts.[80] Schliesslich ist zu beachten, dass der Begriff «Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns» grundsätzlich auch Anträge zur Rückzahlung eines frei verwendbaren (rückzahlbaren) Teils der gesetzlichen Kapitalreserve umfasst.[81] Weil die GV Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven separat zu beschliessen hat und den Rückzahlungsbeschluss getrennt vom Dividendenbeschluss fassen können muss (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 6 OR),[82] hat der VR die Differenzierung zwischen Rückzahlungen und Dividenden auch in seinem Ausschüttungsantrag vorzunehmen. Aus dem Antrag muss daher klar hervorgehen, in welchem Umfang Dividenden ausgeschüttet bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven vorgenommen werden sollen.[83]

Bei der Antragsstellung hat sich der VR gemäss herrschender Auffassung am ausschüttbaren Eigenkapital[84] und an den Liquiditätsbedürfnissen der Gesellschaft zu orientieren. Mit anderen Worten muss er den Antrag so festsetzen, dass es aufgrund der Ausschüttung bei der Gesellschaft weder zu einem Eingriff in das gesetzlich geschützte Eigenkapital noch zu einem unverantwortbaren Liquiditätsentzug kommt.[85]

Sodann muss der VR bei der Antragsstellung Ereignisse, die erst nach dem Bilanzstichtag eintreten und sich wesentlich negativ auf das Eigenkapital oder die Liquidität auswirken, berücksichtigen.[86] Treten solche Ereignisse erst ein, nachdem der VR seinen Gewinnverwendungsantrag den Aktionären unterbreitet hat, muss er spätestens anlässlich der GV über die veränderten Umstände informieren und seinen Antrag gegebenenfalls reduzieren oder sogar raten, gänzlich auf eine Ausschüttung zu verzichten.[87]

---

77 Nur so kann bei prüfungspflichtigen Gesellschaften sichergestellt werden, dass sich der Revisionsstellenbericht auf den tatsächlich geprüften Antrag bezieht.

78 GUIDOUM, Dividenden, N 421.

79 GUIDOUM, Dividenden, N 428.

80 GUIDOUM, Dividenden, N 428.

81 GUIDOUM, Dividenden, N 426; BÖCKLI, § 9 N 489; HWP OR, Teil III N 1490.

82 VON DER CRONE, § 17 N 959; GUIDOUM, Dividenden, N 44. A.M. BSK OR II-VOGT, Art. 675 N 112. Ähnlich wie dieser BÖCKLI, § 8 N 688.

83 GUIDOUM, Dividenden, N 429; EXPERTsuisse Q&A, Frage 8.1, illustratives Beispiel 7.

84 Vgl. oben II.3.b).

85 GUIDOUM, Dividenden, N 427; BÖCKLI, § 8 N 696.

86 GUIDOUM, Dividenden, N 428 und N 366 ff.; GLANZMANN, Ereignisse, 265, je m.w.H.

87 GUIDOUM, Dividenden, N 428. Weil der Gewinnverwendungsantrag des VR bei Gesellschaften mit Revisionsstelle von dieser geprüft werden muss (Art. 728*a* Abs. 1 Ziff. 2 bzw. Art. 729*a* Abs. 1 Ziff. 2

Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung bzw. Formulierung des Gewinnverwendungsantrags enthält das Gesetz keine ausdrücklichen Vorgaben.[88] Gemäss herrschender Auffassung und bundesgerichtlicher Rechtsprechung sind Anträge an die GV aber generell so zu formulieren, dass sie als Grundlage für den jeweiligen GV-Beschluss dienen können.[89] Das heisst, der VR muss die Aktionäre über die Verhandlungsgegenstände klar und deutlich unterrichten, damit sie genau wissen, worüber verhandelt und beschlossen werden soll.[90]

Schliesslich ist zu beachten, dass der Gewinnverwendungsantrag des VR den Aktionären «bloss» als Orientierungshilfe dient; er entfaltet für die Aktionäre bzw. die GV mithin keine bindende Wirkung.[91] Die GV darf deshalb grundsätzlich auch eine tiefere oder höhere Dividende beschliessen. Selbstverständlich ist eine höhere Dividende aber nur insofern zulässig, als die Gesellschaft im entsprechenden Umfang über frei verwendbares Eigenkapital und ausreichend Liquidität verfügt.[92]

2. Sperrung des ausschüttbaren Eigenkapitals durch direkt gehaltene eigene Aktien

Wie bereits ausgeführt, ist für direkt gehaltene eigene Aktien in der Höhe der Anschaffungskosten ein Minusposten im Eigenkapital zu buchen (Art. 659*a* Abs. 4 OR; Art. 959*a* Abs. 2 Ziff. 3 Bst. e OR).[93] Das Eigenkapital ist im Betrag dieses Minuspostens für Ausschüttungen «gesperrt». Zur Berechnung des insgesamt ausschüttbaren Eigenkapitals muss der Betrag des Minuspostens für eigene Aktien deshalb von der Summe aus (i) dem Netto-Bilanzgewinn (Bilanzgewinn abzüglich zwingender Reservezuweisungen gemäss Art. 672 OR und allenfalls weiterer, statutarisch vorgeschriebener Zuweisungen gemäss Art. 673 OR) und (ii) den frei verwendbaren Gewinn- und Kapitalreserven abgezogen werden.[94]

OR), ist auch ein nachträglich geänderter Antrag prüfpflichtig. Umstritten ist in der Lehre aber die Frage, welche Rechtsfolgen eintreten, wenn keine Prüfung des geänderten Antrags erfolgt und die GV gestützt auf einen solchen ungeprüften Antrag eine Ausschüttung beschliesst (vgl. für eine Übersicht der Lehrmeinungen: GUIDOUM, Dividenden, N 643 ff. i.V.m. N 635 ff. und N 642).

88 Insb. finden die Grundsätze ordnungsmässiger Rechnungslegung (Art. 958c OR) in diesem Zusammenhang keine Anwendung, da es sich beim Gewinnverwendungsantrag des VR um keinen Rechnungslegungsakt handelt.

89 VISCHER/GALLI, 607; CHK-TANNER, Art. 700 N 11.

90 BGE 103 II 141, 143.

91 GLANZMANN, Dividenden, 98; GUIDOUM, Dividenden, N 431.

92 GUIDOUM, Dividenden, N 431 und N 647 f.

93 Vgl. oben III.1. Analoges gilt, wenn Put-Optionen («short puts») auf eigene Aktien geschrieben werden (vgl. oben III.6).

94 BK-GLANZMANN, Art. 675–677 N 10; GLANZMANN, Eigenkapital, 763; GUIDOUM, Dividenden, N 342; DRUEY/DRUEY JUST/GLANZMANN, § 8 N 66.

Beantragt der VR ausschliesslich Dividendenausschüttungen (d.h. Ausschüttungen aus dem Bilanzgewinn und/oder den frei verwendbaren Gewinnreserven) und ist der Minusposten für eigene Aktien vollumfänglich durch die nicht zur Ausschüttung beantragten frei verwendbaren Kapital- und Gewinnreserven gedeckt, muss der VR den Minusposten in seinem Gewinnverwendungsantrag nicht spezifisch adressieren; der Minusposten bewirkt diesfalls nämlich bloss eine Sperrung dieser Reserven, nicht aber des Bilanzgewinns und der zur Ausschüttung beantragten Gewinnreserven. Analoges gilt, wenn der VR ausschliesslich Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven beantragen möchte und der Minusposten für eigene Aktien vollumfänglich durch den Netto-Bilanzgewinn zuzüglich frei verwendbarer Gewinnreserven gedeckt ist.[95]

Führt der Minusposten für eigene Aktien zu einer (teilweisen) Ausschüttungssperre, ist nach hier vertretener Auffassung im Gewinnverwendungsantrag des VR darauf hinzuweisen. Damit wird gegenüber den Aktionären transparent dargestellt, über welchen Betrag sie im Rahmen der Gewinnverwendung verfügen können.[96] Das nachfolgende Fallbeispiel 4 zeigt zwei mögliche Varianten für die Darstellung einer solchen Sperrwirkung des Minuspostens für eigene Aktien.

Möchte der VR der GV sowohl eine Dividendenausschüttung als auch eine Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven beantragen, empfiehlt sich ein zweistufiges Vorgehen. In einem ersten Schritt werden die beiden Anträge unabhängig voneinander dargestellt, d.h. je mit dem für die betreffende Ausschüttungsform maximal zur Verfügung stehenden Betrag und unter Berücksichtigung der Sperrwirkung des Minuspostens für eigene Aktien (vgl. die vorstehenden Absätze sowie Fallbeispiel 4). Übersteigen die beiden Höchstbeträge zusammen das insgesamt ausschüttbare Eigenkapital, ist in einem zweiten Schritt beim zweiten Traktandum (z.B. Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven) darauf hinzuweisen, dass sich der dafür angegebene Höchstbetrag abhängig vom Beschluss der GV über das erste Traktandum (z.B. Dividendenbeschluss) vermindern kann.[97]

---

95 GUIDOUM, Dividenden, N 343.

96 Vgl. zu den allgemeinen Anforderungen an die Transparenz des Gewinnverwendungsantrags oben V.1.

97 Mögliche Formulierung (illustrativ, Ausgangslage wie Fallbeispiel 4, erweitert um einen Antrag auf Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven von 100): «Der für die Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven aufgeführte Höchstbetrag von 100 vermindert sich in dem Umfang, in dem die unter Traktandum X beschlossene Dividende den Betrag von 300 übersteigt.» Der massgebende Schwellenwert (hier: 300) entspricht dem Netto-Bilanzgewinn zuzüglich frei verwendbarer Gewinnreserven und abzüglich des gesamten Minuspostens für eigene Aktien (mindestens 0); bis zu diesem Betrag ist die Dividende vollständig durch ihre eigene Quelle gedeckt und tangiert den rückzahlbaren Teil der gesetzlichen Kapitalreserve nicht.

Ausgangslage

Die Eigenkapitalsituation der operativ tätigen TREASURY AG präsentiert sich per 31.12.20×1 wie folgt:

Eigenkapital	**31.12.20×1**
Aktienkapital	1'000
Gesetzliche Kapitalreserve	400
Gesetzliche Gewinnreserve i.e.S.	200
Eigene Aktien	-300
Bilanzgewinn – Gewinnvortrag – Jahresgewinn	 100 500
Total Eigenkapital	**1'900**

Der VR möchte der GV eine Dividendenausschüttung von 200 aus dem Bilanzgewinn vorschlagen.

Darstellung Gewinnverwendungsantrag

- Im vorliegenden Fall beträgt das geschützte Kapital 1'500 (Aktienkapital von 1'000 zuzüglich gesetzlicher Kapitalreserve und gesetzlicher Gewinnreserve i.e.S. im Betrag von zusammen maximal 50% des Aktienkapitals). Ausschüttbar sind entsprechend 400 (bilanzielles Eigenkapital von 1'900 abzüglich geschützten Kapitals von 1'500).
- Ein Teilbetrag von 100 des Minuspostens für eigene Aktien kann vorliegend durch frei verwendbare gesetzliche Reserven im entsprechenden Betrag gedeckt werden (die gesetzlichen Reserven sind im Umfang von 500 gesetzlich geschützt, 100 sind frei verwendbar).
- Der restliche Teil des Minuspostens für eigene Aktien (200) führt zu einer Sperrung des Bilanzgewinns im Umfang von 200. Dies ist bei der Darstellung des Gewinnverwendungsantrags entsprechend zu berücksichtigen:[98]

Variante 1 (zahlenmässige Berücksichtigung)

Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns	**20×1**
Gewinnvortrag Jahresgewinn	100 500
Bilanzgewinn	**600**
Durch eigene Aktien gesperrter Betrag	-200
Zur Ausschüttung verfügbarer Bilanzgewinn	**400**
Der VR beantragt der GV folgende Gewinnverwendung:	
Ausrichtung einer Dividende von **[1]** Vortrag auf neue Rechnung	200 400
Total Gewinnverwendungsantrag	**600**

[1] Die Gesellschaft verzichtet auf die Ausschüttung der Dividende auf den gehaltenen eigenen Aktien.

Variante 2 (Berücksichtigung mittels Offenlegung)[99]

Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns	**20×1**
Gewinnvortrag Jahresgewinn	100 500
Bilanzgewinn **[1]**	**600**
Der VR beantragt der GV folgende Gewinnverwendung:	
Ausrichtung einer Dividende von **[2]** Vortrag auf neue Rechnung	200 400
Total Gewinnverwendungsantrag	**600**

[1] Aufgrund des Minuspostens für eigene Aktien stehen der GV maximal 400 zur Gewinnverwendung zur Verfügung.

[2] Die Gesellschaft verzichtet auf die Ausschüttung der Dividende auf den gehaltenen eigenen Aktien.

Fallbeispiel 4: Sperrung des Bilanzgewinns durch direkt gehaltene eigene Aktien

98 In Anlehnung an EXPERTsuisse Q&A, Frage 8.1, illustratives Beispiel 1.

3. Ausschluss von Ausschüttungen auf direkt gehaltenen eigenen Aktien

Wie bereits ausgeführt, bleibt der Anspruch auf Dividenden und Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven bei eigenen Aktien bestehen.[100] Bei direkt gehaltenen eigenen Aktien würde eine Dividendenausschüttung bzw. Rückzahlung von gesetzlichen Kapitalreserven jedoch dazu führen, dass der auf die eigenen Aktien entfallende Anteil vom Eigenkapital in den Beteiligungsertrag und am Ende der laufenden Periode via Periodenergebnis wieder ins Eigenkapital (Bilanzgewinn/-verlust) übertragen würde. Um eine solch umständliche «Ausschüttung an sich selbst» zu vermeiden, wird in der Praxis regelmässig auf Dividenden oder Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven für direkt gehaltene eigene Aktien verzichtet.[101] Aus rechtlicher Sicht rechtfertigt sich der Verzicht auch deshalb, weil die Dividenden- bzw. Rückzahlungsforderung der Gesellschaft unmittelbar nach ihrer Entstehung infolge Vereinigung (Konfusion) gemäss Art. 118 Abs. 1 OR wieder untergehen würde.[102]

Aus Transparenzgründen[103] ist im Gewinnverwendungsantrag des VR auf einen solchen Verzicht auf Dividenden bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven für direkt gehaltene eigene Aktien hinzuweisen. In der Praxis stellt sich jedoch häufig die Schwierigkeit, dass im Zeitpunkt der Formulierung des Gewinnverwendungsantrags die genaue Anzahl der dividenden- bzw. rückzahlungsberechtigten Aktien[104] und damit auch der effektive Gesamtbetrag der Dividendenausschüttung bzw. Rückzahlung noch nicht bekannt sind; auch diese Unsicherheit ist im Gewinnverwendungsantrag offenzulegen. Das Fallbeispiel 5 zeigt diesbezüglich zwei mögliche Darstellungsvarianten auf.

---

99 Variante 2 wird in der Praxis z.B. von Novartis umgesetzt, vgl. Gewinnverwendungsantrag 2025 der Novartis AG (Beilage zur Jahresrechnung 2025).

100 Vgl. oben III.3.a).

101 HWP BF&RL, Teil III N 633; Böckli, § 4 N 99; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16 N 134; Guidoum, Dividenden, N 99.

102 Guidoum, Dividenden, N 99.

103 Vgl. zu den allgemeinen Anforderungen an die Transparenz des Gewinnverwendungsantrags oben V.1.

104 Anspruchsberechtigt ist grundsätzlich der Aktienbestand per GV-Datum, da mit dem GV-Beschluss der effektive Dividendenbetrag festgesetzt wird und durchsetzbare Dividendenforderungen der Aktionäre entstehen (vgl. zum Entstehungszeitpunkt der Dividendenforderung: Guidoum, Dividenden, N 235 ff.). Bei an der SIX kotierten Gesellschaften wird der massgebliche Stichtag für die Anspruchsberechtigung («Record Date») häufig einige Tage nach dem GV-Datum festgesetzt; dividendenberechtigt ist nur, wer die Aktie am letzten Handelstag vor dem «Record Date» («Ex-Date») bereits hielt. Die massgeblichen Termine werden den Aktionären typischerweise in der Einladung zur GV oder direkt im Gewinnverwendungsantrag bekannt gegeben.

Ausgangslage

Das Aktienkapital der TRADE AG beträgt 1'000 und ist eingeteilt in 1'000 Namenaktien zu nominal 1 pro Aktie. Per 31.12.20×1 hält die TRADE AG 60 eigene Aktien in ihrem Bestand. Aufgrund regelmässiger Käufe und Verkäufe variiert dieser Bestand jeweils während des Jahres.

Der VR möchte der GV eine Dividende von 5 pro Aktie vorschlagen, unter Ausschluss der direkt gehaltenen Aktien. Der Minusposten für eigene Aktien ist per 31.12.20×1 durch freiwillige Gewinnreserven abgedeckt. Im Zeitpunkt des Dividendenbeschlusses (30.04.20×2) beträgt die Anzahl eigener Aktien 40, d.h., die Anzahl dividendenberechtigter Aktien beläuft sich auf 960.

Darstellung Gewinnverwendungsantrag

- Vorliegend sind im Zeitpunkt der Erstellung des Gewinnverwendungsantrags die genaue Anzahl der dividendenberechtigten Aktien und damit auch der effektive Gesamtbetrag der Dividendenausschüttung noch nicht bekannt, was den Aktionären transparent offengelegt werden muss (vgl. die nachfolgend dargestellten Varianten 1 und 2).
- Im GV-Protokoll (Art. 702 OR) ist die von der GV beschlossene Dividende pro Aktie festzuhalten, nicht der maximale oder geschätzte Gesamtbetrag der Dividendenausschüttung.
- Da der effektiv beschlossene Dividendenbetrag und damit auch der effektive Vortrag auf neue Rechnung von den im Gewinnverwendungsantrag ausgewiesenen Beträgen abweichen, muss zur Gewährleistung der Nachvollziehbarkeit für den Bilanzleser die Veränderung des Gewinnvortrags im Anhang der Jahresrechnung der Folgeperiode offengelegt werden. Zweckmässigerweise erfolgt dies in Form eines Eigenkapitalspiegels.

Variante 1 (maximaler Dividendenbetrag)[105]

Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns	**20×1**
Gewinnvortrag	1'000
Jahresgewinn	7'000
Bilanzgewinn	**8'000**
Der VR beantragt der GV folgende Gewinnverwendung:	
Ausrichtung einer Dividende von maximal **[1]**	5'000
Vortrag auf neue Rechnung	3'000
Total Gewinnverwendungsantrag	**8'000**

[1] Die beantragte Dividende beträgt 5 pro Aktie, wobei auf den per GV-Datum gehaltenen eigenen Aktien keine Dividende ausgerichtet wird. Der in der Tabelle angegebene Dividendenbetrag basiert auf den 1'000 ausgegebenen Aktien ohne Abzug der per 31.12.20×1 gehaltenen 60 eigenen Aktien. Die effektive Dividende kann abhängig vom Bestand eigener Aktien per GV-Datum tiefer ausfallen.

Variante 2 (geschätzter Dividendenbetrag)[106]

Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinns	**20×1**
Gewinnvortrag	1'000
Jahresgewinn	7'000
Bilanzgewinn	**8'000**
Der VR beantragt der GV folgende Gewinnverwendung:	
Ausrichtung einer Dividende von (Schätzung) **[1]**	4'700
Vortrag auf neue Rechnung	3'300
Total Gewinnverwendungsantrag	**8'000**

[1] Die beantragte Dividende beträgt 5 pro Aktie, wobei auf den per GV-Datum gehaltenen eigenen Aktien keine Dividende ausgerichtet wird. Der in der Tabelle angegebene Dividendenbetrag basiert auf den 1'000 ausgegebenen Aktien nach Abzug der per 31.12.20×1 gehaltenen 60 eigenen Aktien. Die effektive Dividende kann abhängig vom Bestand eigener Aktien per GV-Datum höher oder tiefer ausfallen.

Fallbeispiel 5: Ausschluss von Dividenden auf direkt gehaltenen eigenen Aktien

105 Variante 1 wird in der Praxis vom Grundsatz her z.B. von Galderma umgesetzt, vgl. Gewinnverwendungsantrag 2025 der Galderma Group AG (Beilage zur Jahresrechnung 2025).

106 Variante 2 wird in der Praxis vom Grundsatz her z.B. von Novartis umgesetzt, vgl. Gewinnverwendungsantrag 2025 der Novartis AG (Beilage zur Jahresrechnung 2025).

4. Ausschluss von Ausschüttungen auf indirekt gehaltenen eigenen Aktien

Wie bereits dargelegt, bleibt der Anspruch auf Dividenden sowie auf Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven auch bei indirekt gehaltenen eigenen Aktien bestehen.[107] Eine Untergesellschaft, die Aktien der Muttergesellschaft hält, ist daher im Rahmen von Dividendenausschüttungen bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven grundsätzlich zu behandeln wie jeder andere Aktionär.[108]

In der Praxis wird gleichwohl nicht selten auf Dividenden bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven für indirekt gehaltene eigene Aktien verzichtet.[109] Die gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit eines solchen Verzichts ist umstritten,[110] weil – wie bereits erwähnt – bei eigenen Aktien das Stimmrecht und die damit verbundenen Rechte ruhen (Art. 659*a* Abs. 1 OR).[111] Folglich kann die vom Ausschluss betroffene Untergesellschaft dem entsprechenden Beschluss an der GV nicht aktiv zustimmen, weshalb dieser grundsätzlich gemäss Art. 706 f. OR anfechtbar ist.[112]

Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Untergesellschaft trotz der gemäss Art. 659*a* Abs. 1 OR ruhenden Rechte anfechtungslegitimiert bleibt.[113] Sie hat demnach grundsätzlich die Möglichkeit, einen sie benachteiligenden Dividenden- bzw. Rückzahlungsbeschluss innert zwei Monaten anzufechten (Art. 706*a* Abs. 1 OR). In Konzernverhältnissen lässt sich jedoch regelmässig sicherstellen, dass die Untergesellschaft den betreffenden GV-Beschluss nicht anficht. Lässt sie die Anfechtungsfrist ungenutzt verstreichen, wird der ursprünglich anfechtbare GV-Beschluss rechtskräftig.[114] Es wird in diesem Zusammenhang

---

107 Vgl. oben IV.3.a).

108 Vgl. zur buchhalterischen Behandlung solcher Dividenden bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven oben IV.3.a).

109 So verzichten z.B. Galderma und Novartis auf Ausschüttungen für eigene Aktien, die im Eigentum von zu 100% direkt oder indirekt gehaltenen Untergesellschaften der jeweiligen Gruppe stehen (vgl. Gewinnverwendungsanträge 2025 der Galderma Group AG bzw. der Novartis AG, je als Beilage zur Jahresrechnung 2025).

110 Kritisch gegenüber einem Ausschluss sind z.B. BÖCKLI, § 4 N 99 und § 8 N 666 f.; BSK OR II-LENZ, Art. 659*a* N 9a.

111 Vgl. oben II.4.

112 GUIDOUM, Dividenden, N 220 f.; GLANZMANN, Dividenden, 108. A.M. BÖCKLI, § 8 N 666 f., wonach solche Ausschüttungsbeschlüsse in Abweichung von der Kapitalproportionalität (teil-)nichtig seien.

113 Vgl. BSK OR II-LENZ, Art. 659*a* N 9.

114 GUIDOUM, Dividenden, N 220; GLANZMANN, Dividenden, 108.

auch von einem *de facto*-Verzicht des durch den Ausschüttungsbeschluss benachteiligten Aktionärs gesprochen.[115]

Ein solcher *de facto*-Verzicht führt nach hier vertretener Auffassung zu einem gültigen, auf die konkrete Ausschüttung bezogenen Ausschluss von Dividenden bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven auf den relevanten indirekt gehaltenen eigenen Aktien. Zu beachten ist jedoch, dass der Verzicht auf die Ausschüttung bzw. auf die Erhebung der Anfechtungsklage dazu führt, dass der Untergesellschaft Mittel vorenthalten werden und sie bzw. ihre Gläubiger hierdurch geschädigt werden können. Für einen solchen Schaden, insb. im Falle eines späteren Konkurses der Untergesellschaft, können die zuständigen Leitungsorgane der Untergesellschaft allenfalls persönlich haftbar werden.[116]

Falls die Untergesellschaft nicht zu 100% von der Muttergesellschaft gehalten wird, d.h., wenn Minderheitsaktionäre vorhanden sind, ist ein Ausschluss von Dividenden bzw. Rückzahlungen von gesetzlichen Kapitalreserven via *de facto*-Verzicht zwar grundsätzlich ebenfalls denkbar.[117] In solchen Konstellationen dürfte das Risiko einer Verantwortlichkeitsklage durch betroffene Minderheitsaktionäre gegen Leitungsorgane der Untergesellschaft (aufgrund Nichtanhebung der Anfechtungsklage gegen den die Untergesellschaft benachteiligenden Ausschüttungsbeschluss) aber deutlich höher sein.[118]

VI. Fazit

Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass die Behandlung direkt und indirekt gehaltener eigener Aktien in der Jahresrechnung und im Gewinnverwendungsantrag stets im Zusammenspiel von Gesellschafts- und Rechnungslegungsrecht zu beurteilen ist.

---

115 GUIDOUM, Dividenden, N 220.

116 BSK OR II-LENZ, Art. 659*a* N 9a. Zu beachten ist, dass ein Gläubiger *ausserhalb des Konkurses* nur dann klageberechtigt ist, wenn das Verhalten eines Gesellschaftsorgans dem relevanten Gläubiger einen direkten (unmittelbaren) Schaden verursacht, während die Gesellschaft selbst keinerlei Schaden erleidet (BGE 132 III 564, E. 3.2.1). Ersatzansprüche der Gesellschaft kann der Gläubiger dagegen nicht geltend machen (BGE 132 III 564, E. 3.2.2); hierzu sind Gläubiger erst *innerhalb des Konkurses* berechtigt (Art. 757 OR).

117 BSK OR II-LENZ, Art. 659*a* N 9a, der einen Ausschluss in solchen Konstellationen besonders kritisch sieht.

118 Im Unterschied zu den Gläubigern (vgl. oben Fn. 116) sind Aktionäre berechtigt, sowohl einen allfälligen unmittelbaren Schaden in ihrem eigenen Vermögen als auch Ersatzansprüche der Gesellschaft aus Pflichtverletzungen von Gesellschaftsorganen ausserhalb und innerhalb des Konkurses geltend zu machen.

Während das Gesellschaftsrecht den Erwerb eigener Aktien durch prozentuale und kapitalmässige Schranken eng begrenzt, öffnet sich bei der Abbildung eigener Aktien in der Jahresrechnung infolge verschiedener Wahlrechte ein gewisser Handlungsspielraum. Ein Teil dieser Wahlrechte ergibt sich aus dem Gesetz, ein anderer Teil entstammt der herrschenden Rechnungslegungspraxis. Solche Wahlrechte sind jedoch kein Freipass für eine opportunistische Informationsgestaltung oder Ergebnissteuerung, sondern erfordern in jedem Fall die Definition eines Rechnungslegungsgrundsatzes, der offengelegt und stetig angewandt wird.

Beim Gewinnverwendungsantrag ist die durchgängige Berücksichtigung direkt und indirekt gehaltener eigener Aktien wesentlich, um eine klare und nachvollziehbare Information der Aktionäre und anderer Adressaten des Geschäftsberichts zu gewährleisten.

Für die Praxis zentral ist daher, dass der gewählte Umgang mit eigenen Aktien in der Jahresrechnung und im Gewinnverwendungsantrag nicht nur rechtlich zulässig, sondern auch transparent, nachvollziehbar und über die Zeit konsistent bleibt.

Literaturverzeichnis

Böckli Peter, Schweizer Aktienrecht, 5. A., Zürich 2022.

Druey Jean Nicolas/Druey Just Eva/Glanzmann Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. A., Zürich 2021.

EXPERTsuisse, Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Band «Buchführung und Rechnungslegung», Zürich 2023 (zit. HWP BF&RL).

EXPERTsuisse, Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Band «Ordentliche Revision», Zürich 2024 (zit. HWP OR).

EXPERTsuisse, Ausgewählte Fragen und Antworten zum OR-Rechnungslegungsrecht, Stand 17. Dezember 2024 (zit. EXPERTsuisse Q&A).

Feusi Olivia, Der originäre Erwerb eigener Aktien durch die Aktiengesellschaft, Expert Focus 6-7/2020, 416 ff.

Glanzmann Lukas, Fallstricke bei Gründung und Kapitalerhöhung, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI, Bern 2011, 19 ff. (zit. Glanzmann, Kapitalerhöhung).

Glanzmann Lukas, Ausgewählte Fragen im Zusammenhang mit Dividendenausschüttungen, in: Kunz Peter V./Arter Oliver/Jörg Florian S. (Hrsg.), Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII, Bern 2017, 83 ff. (zit. Glanzmann, Dividenden).

Glanzmann Lukas, Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, in: Weber Rolf H./Stoffel Walter A./Chenaux Jean-Luc/Sethe Rolf (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 257 ff. (zit. Glanzmann, Ereignisse).

Glanzmann Lukas, Das Eigenkapital gemäss neuem Aktienrecht, SJZ 2022, 755 ff. (zit. Glanzmann, Eigenkapital).

Glanzmann Lukas, Dividenden, Bauzinsen und Tantiemen, Art. 675–677 OR, in: Nobel Peter/Müller Christoph (Hrsg.), Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht, Das Aktienrecht, Kommentar der ersten Stunde, Bern 2023 (zit. BK-Glanzmann).

Guidoum Sammy, Rechtsnatur der Prozentschranken beim Erwerb eigener Aktien und Stammanteile, Ausgewählte Bemerkungen zum BGE 147 III 505 (Urteil 4A_209/2021 des schweizerischen Bundesgerichts vom 19. Juli 2021), GesKR 4/2022, 508 ff. (zit. Guidoum, GesKR).

Guidoum Sammy, Dividenden und Rückzahlungen der gesetzlichen Kapitalreserve bei der Aktiengesellschaft, Diss. St. Gallen 2023 (zit. Guidoum, Dividenden).

Gutsche Robert/Meyer Dieter, Art. 959*a*, in: Pfaff Dieter/Glanz Stephan/Stenz Thomas/Zihler Florian (Hrsg.), Rechnungslegung nach Obligationenrecht, Praxiskommentar, 3. A., Zürich 2024.

KPMG, Das Schweizer Rechnungslegungsrecht, Illustrative Jahresrechnungen für eine Industrie AG, eine Holding AG und eine Non-Profit Stiftung (inkl. Disclosure Checkliste), Online-Publikation 2023.

Lenz Christian, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar Obligationenrecht II, 6. A., Basel 2023 (zit. BSK OR II-Lenz).

Loser Silvan, Aufwertung von Grundstücken und Beteiligungen gemäss Art. 725c OR, Expert Focus 6/2021, 324 ff.

Meier-Hayoz Arthur/Forstmoser Peter, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, Mit neuem Aktien- und Handelsregisterrecht, 13. A., Bern 2023.

Montavon Pascal/Jabbour Ivan, Der Erwerb eigener Kapitalanteile durch die AG, die GmbH und die Genossenschaft, Teil 1: Gesellschaftsrecht, Rechnungslegungsrecht, TREX online 2024/2 Nr. 6, 1 ff.

Tanner Brigitte, in: Roberto Vito/Trüeb Hans Rudolf (Hrsg.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Personengesellschaften und Aktiengesellschaft Art. 530–771 OR, 4. A., Zürich 2023 (zit. CHK-Tanner).

Vischer Markus, Kapitalerhöhung, Kapitalherabsetzung, insb. innerhalb des Kapitalbands, und der Erwerb und die Veräusserung eigener Aktien, SZW 3/2021, 321 ff.

Vischer Markus/Galli Dario, Absage einzelner Traktanden einer GV oder einer GV insgesamt, Bundesgerichtsurteil 4A_380/2022 vom 30. Januar 2023 (BGE 149 III 1), SZW 2023, 603 ff.

Vogt Hans-Ueli, in: Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Basler Kommentar Obligationenrecht II, 6. A., Basel 2023 (zit. BSK OR II-Vogt).

Von der Crone Hans Caspar, Aktienrecht, 2. A., Bern 2020.

Zitter Gernot/Loser Silvan, Veräusserung eigener Aktien, Steuer Revue 12/2024, 859 ff.

Die Neuordnung der Transparenzpflichten juristischer Personen in der Schweiz – Ein Überblick über wesentliche Änderungen im Rahmen der Einführung des Transparenzregisters unter dem TJPG

Benedikt L. Rutscheidt / Alexander Blaeser*

Inhalt

I. Einleitung 311

II. Anwendungsbereich 313
1. Sachlich 313
2. Zeitlich 315

III. Begriff der wirtschaftlich berechtigten Person 318
1. Allgemeine Definition 318
a) Kontrolle durch direkte Beteiligung 319
b) Kontrolle durch indirekte Beteiligung 320
c) Kontrolle auf andere Weise 321
d) Handeln in gemeinsamer Absprache 323
2. Auffangregelung: Oberstes Mitglied des leitenden Organs 324
3. Sonderkonstellationen 325

IV. Meldepflichten und weitere Pflichten 326
1. Pflichten der betreffenden Rechtseinheit 326
a) Identifikationspflicht 326
b) Überprüfungspflicht 327
c) Dokumentationspflicht 328
d) Meldepflicht gegenüber dem Transparenzregister 329
2. Pflichten der kontrollierenden Aktionäre bzw. Gesellschafter 330
a) Meldepflicht gegenüber der betreffenden Rechtseinheit 330
b) Mitwirkungspflicht 331
3. Pflichten der wirtschaftlich berechtigten Personen und anderer betroffener Dritter 332
a) Meldepflicht gegenüber den kontrollierenden Aktionären bzw. Gesellschaftern oder der betreffenden Rechtseinheit 332
b) Mitwirkungspflicht 333

* Benedikt Rutscheidt, Dr. iur., Rechtsanwalt, Associate bei Baker McKenzie Switzerland AG; Alexander Blaeser, Dr. iur., Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Switzerland AG.

V. Meldeverfahren 333
1. Meldeadressat 334
a) Grundsätzlich: Transparenzregister 334
b) Alternativ: Zuständiges Handelsregisteramt 334
2. Meldungsinhalt 335
a) Informationen über die meldepflichtige Rechtseinheit 335
b) Persönliche Informationen über die WBPs 335
c) Informationen über die Kontrolle 336
d) Informationen zur Kontrollkette 337
e) Erleichterungen für bestimmte Beteiligungsstrukturen und Rechtseinheiten 337
3. Verfahren 338
a) Allgemein 338
b) Vereinfachtes Meldeverfahren für bestimmte GmbHs und Ein-Personen-AGs 340
c) Unterschiedsmeldungen 341

VI. Transparenzregister 342
1. Inhalt 342
2. Wirkungen der Einträge 343
3. Zugangsberechtigung und Einsichtnahme 344
a) Behörden 344
b) Finanzintermediäre und Berater 344
c) Betreffende Rechtseinheit 345
d) Kein Zugang der Öffentlichkeit 345
4. Kontrolle und Vollzug 346
5. Kosten- und Gebührenregelung 347

VII. Rechtsfolgen bei Pflichtverletzungen 348
1. Verwaltungsrechtliche Massnahmen 348
a) Systemwechsel: Von der ex-lege-Wirkung zur behördlichen Verfügung 348
b) Massnahmenkatalog und Tatbestand 349
c) Offene Auslegungsfragen 350
d) Würdigung 352
2. Strafbestimmungen 353

VIII. Praktische Auswirkungen und Handlungsbedarf 354

IX. Schlussbemerkungen 357

Literaturverzeichnis 358
Materialien 358
Literatur 358
Kommentare 359

I. Einleitung

Die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung steht seit Jahren immer wieder auf der politischen Agenda. Während die Relevanz des Themas in der Sache kaum bestritten ist, stellen sich zuweilen Fragezeichen in Bezug auf die immer weitergehenden Massnahmen, die zur Erreichung der gesteckten Ziele ergriffen werden. Eine wichtige Rolle spielen dabei internationale Organisationen: Die *Financial Action Task Force* (FATF)[1] und das *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes* (Global Forum) haben ihre diesbezüglichen Empfehlungen und Ziele in den letzten Jahren kontinuierlich erweitert und verlangen dem internationalen Standard genügende Vorschriften entsprechend ihren Empfehlungen.[2] Durch die regelmässigen FATF-Länderexamen wird sodann die Umsetzung der Empfehlungen in den Mitgliedstaaten forciert. Dieses Vorgehen fördert zwar eine internationale Konvergenz der Massnahmen zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung. Gleichzeitig wird aber auch eine Vielzahl von unbescholtenen Unternehmen, Aktionären und dahinterstehenden natürlichen Personen mit immer komplexeren Vorgaben und Pflichten belastet, die nicht nur Kosten verursachen, sondern deren Missachtung mitunter erhebliche strafrechtliche und zivilrechtliche Rechtsfolgen nach sich zieht. Die Empfehlungen der FATF und deren nationale Überführung in verbindliche Vorgaben sind daher zunehmender Kritik ausgesetzt, ob der legitime Zweck weiterhin die weitreichenden Mittel heiligt.

Das am 1. Oktober 2026 in Kraft getretene Bundesgesetz über die Transparenz juristischer Personen und die Identifikation der wirtschaftlich berechtigten Personen (TJPG) ist im Kontext dieser Entwicklungen zu sehen. Es schafft neue Transparenzanforderungen für juristische Personen in der Schweiz sowie bestimmte ausländische Rechtseinheiten und bezweckt, den zuständigen Behörden rasch und effizient Zugang zu richtigen, vollständigen und aktuellen Informationen über die wirtschaftlich berechtigten Personen (nachfolgend WBP) zu ermöglichen, um Geldwäscherei, organisierte Kriminalität und Terrorismusfinanzierung zu bekämpfen.[3]

Das TJPG stellt die jüngste von mehreren Reformstufen in diesem Zusammenhang dar. Bereits mit dem Bundesgesetz zur Umsetzung der 2012 revidierten FATF-Empfehlungen vom 12. Dezember 2014 wurden in den Art. 697*j*–697*m* bzw. 790*a* aOR gesellschaftsinterne Meldepflichten und das Verzeichnis der WBPs eingeführt. Die neusten FATF-Empfehlungen erachteten derartige Re-

1 In der Schweiz fast geläufiger ist *Groupe d'action financière* (GAFI).

2 Vgl. Botschaft TJPG, 9 ff. Die Schweiz wird ihr fünftes FATF-Länderexamen 2026–2027 durchlaufen.

3 Vgl. Art. 1 Abs. 3 TJPG.

gelungen allerdings als unzureichend, da sie kein zentrales Register vorsehen und der behördliche Zugang zu den Informationen über die WBPs nicht effizient gewährleistet ist.[4]

Diese Schwachstellen soll das TJPG adressieren. Dabei werden die Transparenzanforderungen neu in einem eigenen Bundesgesetz verankert und durch die neue Verordnung über die Transparenz juristischer Personen und die Identifikation der wirtschaftlich berechtigten Personen (TJPV) mit den dazugehörigen Ausführungsbestimmungen ergänzt. Die wenigen bisherigen Artikel im Obligationenrecht werden durch die Neukodifizierung von insgesamt über 127 Bestimmungen ersetzt. Hinzu kommen zahlreiche Änderungen in anderen Erlassen. Nebst der Einführung eines umfassenderen Regimes von Melde- sowie weiteren Pflichten auf verschiedenen Ebenen um eine betroffene Rechtseinheit vollzieht das TJPG insbesondere den Übergang von einem gesellschaftsinternen Melde- und Dokumentationssystem zu einem staatlich geführten Transparenzregister. Dieses wird zwar nicht der Öffentlichkeit, aber zahlreichen Behörden sowie Finanzintermediären und Beratern im Sinne des Geldwäschereigesetzes (GwG) zur Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten zugänglich gemacht. Die bisherigen, im Vergleich sehr überschaubaren, Bestimmungen im Obligationenrecht werden entsprechend aufgehoben.

Der vorliegende Beitrag bietet einen Überblick über die wesentlichen Regelungsinhalte des TJPG und der TJPV, wobei der Fokus auf den Unterschieden zu den damit abgelösten Vorgaben für die Aktiengesellschaften (AG) und Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) liegt. Andere Gesellschaftsformen, Trusts und ausländische Rechtseinheiten werden nicht spezifisch behandelt. Nach einer Darstellung des sachlichen und zeitlichen Anwendungsbereichs (Kapitel II) wird der Begriff der WBP eingehend analysiert und der bisherigen Regelung gegenübergestellt (Kapitel III). Anschliessend werden die Meldepflichten der verschiedenen Adressatenkreise (Kapitel IV) sowie das Meldeverfahren (Kapitel V) erläutert. Sodann werden die Organisation und die zentralen Eigenschaften des Transparenzregisters beleuchtet (Kapitel VI), bevor auf die Rechtsfolgen bei Pflichtverletzungen (Kapitel VII) und die praktischen Auswirkungen für AGs und GmbHs eingegangen wird (Kapitel VIII). Die Architektur des Melde- und Eintragungsverfahrens, die Organisation des Transparenzregisters sowie die Zugangsberechtigung werden dabei nur am Rande behandelt. Gleiches gilt für vorwiegend verwaltungsrechtliche Aspekte – namentlich das Bereinigungs- und Beschwerdeverfahren, Kontrolle und Vollzug sowie Amtshilfe – ebenso wie für datenschutzrechtliche Fragen und die GwG-Bestimmungen betreffend Prüfungspflichten für Finanzintermediäre.

[4] Botschaft TJPG, 10, 24–26.

Auch der Jubilar hat sich im vergangenen Jahrzehnt wiederholt mit den Entwicklungen der Transparenzvorschriften befasst und stand diesen zuweilen skeptisch gegenüber.[5] Seine Kritik richtet sich zum einen gegen die damit verbundenen Formalien und den administrativen Aufwand, zum anderen gegen die einschneidenden Rechtsfolgen für Aktionäre bzw. Gesellschafter bei Nichterfüllung der Meldepflichten und die strengen Haftungsfolgen für Organe bei Nichterfüllung der Verzeichnisführungsmodalitäten – mutmasslich häufig in völligem Unbewusstsein über diese Vorgaben bzw. ihre Verstösse.[6] Dass der Gesetzgeber nun pünktlich zum 60. Geburtstag des Jubilars mit dem TJPG eine weitere, weitaus umfassendere Regulierungsstufe zündet, dürfte diesen kaum milder stimmen. Dieser Festschriftbeitrag soll ihm daher nicht nur die gebührende Reverenz erweisen, sondern auch eine Diskussionsgrundlage liefern, wie die neuen Regelungen in dieser Hinsicht zu beurteilen sind – in der Hoffnung, dass die Lektüre dem Jubilar ebenso viele Anknüpfungspunkte bietet wie Freude bereitet.

II. Anwendungsbereich

1. Sachlich

Während die obligationenrechtlichen Transparenzbestimmungen noch auf die AG und GmbH beschränkt waren, erfasst das TJPG nahezu sämtliche juristische Personen des schweizerischen Privatrechts sowie spezialgesetzliche Investmentgesellschaften.[7] Neben der AG und GmbH unterstehen namentlich die Kommanditaktiengesellschaft, die Genossenschaft sowie die Investmentgesellschaften mit variablem und festem Kapital und die Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen dem neuen Regime.[8] Bemerkenswert ist die Nichterfassung von Stiftungen und Vereinen, die im internationalen Vergleich eine Besonderheit darstellt.[9]

---

5 Vgl. GLANZMANN, RR 2019; GLANZMANN, SJZ 2019; GLANZMANN, Transparenzvorschriften; GLANZMANN, Recht; GLANZMANN/SPOERLÉ, GesKR 2018; GLANZMANN/SPOERLÉ, GesKR 2014.

6 GLANZMANN, Transparenzvorschriften, 311; GLANZMANN/SPOERLÉ, GesKR 2018, 88.

7 Einzelunternehmen oder Personengesellschaften unterstehen dem TJPG nicht.

8 Art. 2 Abs. 1 Bst. a TJPG.

9 Art. 2 TJPG *e contrario*; SCHENK/HOCHREITER, 75. Der Bundesratsentwurf sah deren Unterstellung noch vor, soweit sie zur Eintragung im Handelsregister verpflichtet sind. Im Vernehmlassungsverfahren wurde dies indes vielseitig kritisiert, namentlich mit dem Argument, diese Rechtsformen seien als Vehikel für Geldwäscherei oder Terrorismusfinanzierung kaum anfällig und Stiftungen unterstünden bereits einer staatlichen Aufsicht. Das Parlament folgte diesen Einwänden und befreite Vereine und Stiftungen grundsätzlich vom Anwendungsbereich des TJPG.

Dem TJPG unterstehen ferner bestimmte juristische Personen ausländischen Rechts, namentlich solche, (i) die eine im Handelsregister eingetragene Zweigniederlassung in der Schweiz unterhalten, (ii) deren tatsächliche Verwaltung sich in der Schweiz befindet, oder (iii) die Eigentümer eines Grundstücks in der Schweiz sind bzw. ein solches im Sinne von Art. 4 des Bundesgesetzes über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland erwerben.[10] Konkretisierungsbedürftig ist insbesondere der Anknüpfungspunkt des Orts der tatsächlichen Verwaltung, der sich erklärtermassen dem vorbestehenden steuerrechtlichen Konzept bedient:[11] Demnach ist massgeblich, wo wesentliche Unternehmensentscheide gefällt werden.[12] Nicht ausschlaggebend sind hingegen der Ort von Verwaltungsratssitzungen, Generalversammlungen oder der Wohnsitz der Aktionäre,[13] ebenso wenig untergeordnete Tätigkeiten rein administrativer Natur.[14] In der Praxis dürfte dieser Anknüpfungspunkt insbesondere bei internationalen Konzernverhältnissen eine vertiefte Einzelfallanalyse erfordern.[15]

Vom Anwendungsbereich des TJPG ausgenommen sind börsenkotierte Gesellschaften sowie deren Tochtergesellschaften, sofern diese direkt oder indirekt zu mehr als 75 Prozent von einer oder mehreren börsenkotierten Gesellschaften gehalten werden.[16] Die Befreiung erstreckt sich auch auf Gesellschaften mit an ausländischen Börsen kotierten Beteiligungspapieren, sofern dort gleichwertige Transparenzvorschriften gelten.[17] Dies war bis anhin nicht geklärt,[18] wobei sich nun die Anschlussfrage in Bezug auf die Gleichwertigkeit stellt. Für die betreffenden Rechtseinheiten resultiert daraus unseres Erachtens eine gewisse Erleichterung gegenüber dem geltendem Recht, da eine analoge Meldung im Sinne von Art. 697*j* Abs. 3 aOR entfällt.[19] Allerdings wird der Verwaltungsrat, insbesondere bei betroffenen Tochtergesellschaften, gut beraten sein, seine diesbezüglichen

---

10 Art. 2 Abs. 1 Bst. b TJPG.

11 Vgl. Art. 50 DBG; so auch Schenk/Hochreiter, 75.

12 Botschaft vom 25. Mai 1983 zu Bundesgesetzen über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden sowie über die direkte Bundessteuer (Botschaft StHG), BBl 1983 III 1, 108.

13 Botschaft TJPG, 83 mit Verweis auf BGer 2C_1086/2012 und 2C_1087/2012 vom 16. Mai 2013, E. 2.2 sowie BGer 2A.321/2003 vom 04. Dezember 2003, E. 3.1.

14 BSK-Oesterhelt/Schreiber, DBG 50 N 20 m.w.Hw.

15 Es ist zu erwarten, dass die Kontrollstelle über diese Informationen aufgrund des über die Amtshilfe möglichen Informationsaustausches mit der ESTV selbstständig verfügt und die betreffenden Rechtseinheiten direkt kontaktiert (vgl. Art. 42 Abs. 4 TJPG; Botschaft TJPG, 147 f.). Siehe auch Kapitel VI.4.

16 Art. 3 Bst. a TJPG.

17 Botschaft TJPG, 85; Schenk/Hochreiter, 75.

18 Vgl. Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 89.

19 Beachte aber Kapitel V.2.e) hinsichtlich jener mit Publikumsgesellschaften verbundenen Rechtseinheiten im Rahmen einer Beteiligungsquote zwischen 25 Prozent und 75 Prozent.

Abklärungen und Feststellungen sorgfältig und nachvollziehbar zu dokumentieren. Ebenfalls befreit sind Vorsorgeeinrichtungen sowie juristische Personen, deren Beteiligungsrechte zu mindestens 75 Prozent direkt oder indirekt von Gemeinwesen gehalten werden.[20] Auch hier erübrigt sich ein staatliches Transparenzerfordernis sachlogisch. In Bezug auf die Prüfung und Dokumentation der Anwendbarkeit der Ausnahme gilt das zuvor Gesagte.

Erstmals explizit regelt der Gesetzgeber zudem die Transparenzvorgaben für Akteure rund um ausländische Trusts mit Bezug zur Schweiz: Trustees mit Wohnsitz oder Sitz in der Schweiz bzw. solche, die Trusts in der Schweiz verwalten, unterliegen spezifischen Vorgaben des TJPG, sofern sie nicht bereits dem GwG unterstehen.[21] Die speziellen Regelungen zu Trusts werden im vorliegenden Beitrag allerdings nicht weiter vertieft.

2. Zeitlich

Das TJPG trat gemeinsam mit der dazugehörigen bundesrätlichen Ausführungsverordnung TJPV am 1. Oktober 2026 in Kraft, nachdem die für den Betrieb des Transparenzregisters erforderlichen IT-Systeme die Test- und Pilotphase durchlaufen haben.[22] Ab diesem Zeitpunkt begannen die Übergangsfristen für die Eintragung der betroffenen Rechtseinheiten in das Transparenzregister zu laufen. Damit hat der Gesetzgeber ermöglicht, dass die neuen Massnahmen bereits im Rahmen der nächsten FATF-Länderprüfung berücksichtigt werden können.

Das TJPG enthält detaillierte Übergangsbestimmungen, die das Zusammenspiel der bisherigen obligationenrechtlichen Transparenzvorschriften mit dem neuen Regime ordnen.[23] Einerseits gewährt der Gesetzgeber ein gewisses Entgegenkommen zugunsten bereits erfüllter Meldepflichten. Andererseits sind die Übergangsfristen insgesamt knapp angesetzt, wobei diese nach der potenziellen Bedeutsamkeit der Rechtseinheiten – gemessen an der Rechtsform und der Revisionspflicht – abgestuft sind.[24]

---

20 Art. 3 Bst. b und c TJPG. Fraglich ist, inwieweit die wenigen, spezialgesetzlichen AGs selbst den Regelungen im TJPG unterstellt sind, was namentlich für die Swisscom von Relevanz sein dürfte, die im Gegensatz zu der Schweizerischen Post und den Schweizerischen Bundesbahnen SBB nur zu 51% vom Bund gehalten wird. Gemäss den Ausführungen in der Botschaft TJPG scheint aber auch die Swisscom unter diese Ausnahmeregelung zu fallen (vgl. Botschaft TJPG, 86).

21 Art. 2 Abs. 2 TJPG.

22 Vgl. Medienmitteilung des Bundesrats vom 12. Juni 2026.

23 Vgl. Art. 49 ff. TJPG.

24 Dies ehrlicherweise aber auch, um einer Überbelastung der sich noch im Aufbau befindlichen Behörde vorzubeugen (vgl. die Ausführungen zur Fristenstaffelung in der Botschaft TJPG, 155).

Für Aktionäre bzw. Gesellschafter, die ihrer Meldepflicht nach altem Recht nachgekommen sind, gilt die neue Meldepflicht gegenüber der betreffenden Rechtseinheit[25] als erfüllt, sofern die gemeldeten Personen auch nach der Definition des TJPG als WBP qualifizieren.[26] Wenngleich diese Meldefiktion auf den ersten Blick eine erhebliche Erleichterung einzuräumen scheint, ist dieser Eindruck aus zwei Gründen zu relativieren: Zum einen wird die Rechtseinheit aufgrund ihrer Identifikations-, Überprüfungs- und Dokumentationspflicht gehalten sein, die nach neuem Recht erweiterten Angaben – namentlich Geburtsdatum, Staatsangehörigkeit sowie gegebenenfalls weitergehende Informationen über die Kontrolle – einzuholen, worauf die Übergangsbestimmung ausdrücklich hinweist.[27] Zum anderen dürfte die zukünftig wesentlich breitere Definition der WBP (dazu sogleich in Kapitel III) in zahlreichen Fällen eine erneute Analyse der Verhältnisse erfordern.[28] Den betreffenden Rechtseinheiten ist daher zu empfehlen, sich baldmöglichst mit den ihnen obliegenden Pflichten auseinanderzusetzen. Juristische Personen des ausländischen Rechts können zudem analysieren, ob die Eintragung einer Zweigniederlassung in der Schweiz weiterhin erforderlich ist.

Das nach bisherigem Recht erstellte Verzeichnis der wirtschaftlich berechtigten Personen von AGs und GmbHs (WBP-Verzeichnis gemäss Art. 697*l* bzw. Art. 790*a* Abs. 5 aOR) ist unter dem TJPG nicht mehr erforderlich. Sämtliche AGs und GmbHs sind allerdings verpflichtet, ihr WBP-Verzeichnis samt zugehörigen Belegen während zehn Jahren nach Inkrafttreten des TJPG aufzubewahren.[29] Obwohl der Gesetzgeber damit sicherstellen wollte, dass diese Gesellschaften dadurch nicht «bei null» anfangen müssen,[30] perpetuiert er damit gleichzeitig eine potenziell fortbestehende Pflichtverletzung, sofern ein solches Verzeichnis nie erstellt wurde – was in der Praxis erfahrungsgemäss auf zahlreiche kleinere Gesellschaften zutreffen dürfte.[31]

---

25 Vgl. dazu sogleich (Kapitel IV.2).

26 Art. 49 Abs. 1 TJPG.

27 Vgl. Art. 49 Abs. 2 TJPG. Siehe auch Kapitel IV.1.

28 Gl.M. wohl Schenk/Hochreiter, 86.

29 Art. 50 TJPG.

30 Vgl. Botschaft TJPG, 154.

31 In diesem Sinne auch Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 88: «Die Erfahrung mit den durch das GAFI-Gesetz eingeführten Pflichten zeigt, dass viele betroffene Gesellschaften von diesen keine Kenntnis haben, da sie nicht rechtlich beraten werden und auch über keine Revisionsstelle verfügen, die sie auf die neuen Regeln aufmerksam machen könnte. Die Nichterfüllung der Transparenzvorschriften (insbesondere die fehlende Führung des Verzeichnisses über die wirtschaftlich berechtigten Personen) tritt bei solchen Gesellschaften in der Regel erst zu Tage, wenn das Unternehmen verkauft wird, Zwangsvollstreckungsmassnahmen eingeleitet werden oder es zu einem Streit zwischen den Anteilseignern kommt.» Vgl. auch Glanzmann, Transparenzvorschriften, 311; Gericke/Kuhn, AJP 2019, 1287 f.

Für die Erstmeldung an das Transparenzregister gemäss Art. 9 TJPG gilt ab Inkrafttreten ein wie folgt gestaffeltes Fristenregime:[32]

Ansatzkriterien	**AGs**		**Übrige CH-Rechtseinheiten**		**Ausnahme: Alle WBPs als Gesellschafter oder Organ im Handelsregister eingetragen**	**Ausl. Rechtseinheiten**
	Ord. Revision	*Keine ord. Revision*	*Ord. Revision*	*Keine ord. Revision*		
Meldefrist	3 Monate	5 Monate	4 Monate	6 Monate	2 Jahre	6 Monate

Quelle: Eigene Darstellung

Diese Fristen verkürzen sich allerdings auf einen Monat, sofern nach Inkrafttreten des TJPG eine Eintragung im Handelsregister zur Änderung angemeldet wird. Das Handelsregisteramt hat die betreffende Rechtseinheit auf die Meldepflicht hinzuweisen.[33] Da zwischen einer Handelsregisteränderung – etwa einer Sitzverlegung oder der Eintragung einer zeichnungsberechtigten Person – und der wirtschaftlichen Berechtigung regelmässig kein sachlicher Zusammenhang besteht, wird diese Anknüpfung als Auslöser einer Fristverkürzung in dogmatischer Hinsicht zu Recht kritisiert.[34] Die Handelsregisterbehörden werden jedoch frühestens sechs Monate nach Inkrafttreten des TJPG angehalten zu überprüfen, ob die betreffenden Rechtseinheiten ihrer Meldepflicht nachgekommen sind.[35]

Die Pflicht der Finanzintermediäre zur Meldung von Unterschieden gemäss Art. 30 TJPG greift erst sechs Monate nach Inkrafttreten.[36] Stellt ein Finanzintermediär nach Ablauf dieser Frist fest, dass eine Gesellschaft nicht im Transparenzregister eingetragen ist, so hat er Nachforschungen anzustellen.[37]

32 Art. 51 Abs. 2 und 3 TJPG (jur. Personen des schweizerischen Privatrechts) und Art. 53 TJPG (jur. Personen des ausländischen Rechts).
33 Art. 51 Abs. 1 TJPG.
34 Vgl. LEHMANN, 106.
35 Vgl. Art. 52 Abs. 2 TJPG.
36 Art. 54 Abs. 1 TJPG. Zur Pflicht zur Meldung von Unterschieden siehe Kapitel V.3.c).
37 Vgl. Art. 54 Abs. 2 TJPG.

III. Begriff der wirtschaftlich berechtigten Person

1. Allgemeine Definition

In Bezug auf den Begriff der WBP wird durch das TJPG ein Schweizer Sonderweg beendet. Das obligationenrechtliche Begriffsverständnis der WBP wurde nämlich nicht mehr deckungsgleich in das TJPG übernommen. Vielmehr knüpft die neue Definition in Art. 4 Abs. 1 TJPG an die entsprechende Definition im GwG an:[38] Als WBP gilt demnach jene natürliche Person, die eine Rechtseinheit letztendlich dadurch kontrolliert, dass sie direkt oder indirekt, allein oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten, mit mindestens 25 Prozent des Kapitals oder der Stimmen an dieser beteiligt ist, oder diese auf andere Weise kontrolliert.[39] Wie bis anhin kann dies auch auf mehrere Personen zutreffen.[40] Der Bundesrat hält in der Botschaft zum TJPG ausdrücklich fest, dass mit der Harmonisierung dieser Definition die «einheitliche Verwendung des Begriffs» im schweizerischen Recht sichergestellt werden soll.[41] Neu stellt der Begriff somit ausschliesslich auf das Kriterium der Kontrollinhaberschaft ab, was unter dem bisherigen GAFI-Regime umstritten war.[42] Diese Klarstellung ist zu begrüssen, da sie Rechtssicherheit schafft und die parallele Handhabung zweier inhaltlich divergierender Definitionen im Bereich der Geldwäschereibekämpfung in derselben Rechtsordnung weitgehend beseitigt, wenngleich der Begriff der wirtschaftlichen Berechtigung in anderen Rechtsgebieten weiterhin eigenständige Verwendung findet.[43]

---

38 Erläuternder Bericht TJPV, 12 f.

39 Art. 4 Abs. 1 TJPG; vgl. Art. 2*a* Abs. 3 GwG. Glanzmann/Spoerlé hatten diese Angleichung bereits mit der Implementierung der GAFI-Empfehlungen 2012 gefordert (vgl. GesKR 2014, 12).

40 Vgl. Botschaft TJPG, 87. Im Unterschied zum GwG ist diese Definition aber nicht auf operativ tätige juristische Personen beschränkt.

41 Botschaft TJPG, 87. Davon zu unterscheiden ist die wirtschaftliche Berechtigung an Vermögenswerten i.S.v. Art. 5 Abs. 1 Bst. c GwV-FINMA, die gegebenenfalls zusätzlich zur Feststellung des Kontrollinhabers besteht (vgl. BSK-Greter, GwG 2*a* Rz. 44).

42 Umstritten war bisher, ob die WBP im Sinne von Art. 697*j* aOR (i) der Vermögensträger ist, unabhängig von einer Kontrolle über die Beteiligung, (ii) die natürliche Person ist, der letztlich die Kontrolle über die erworbenen Aktien zusteht, oder (iii) ob sowohl die Vermögensträgerals auch Kontrollinhaberschaft kumulativ erfüllt sein müssen. Die praktische Bedeutung dieser Kontroverse war durchaus erheblich: Wird allein auf die Vermögensträgerschaft abgestellt, wären in Gruppen- und mehrstufigen Beteiligungsstrukturen unter Umständen zahlreiche natürliche Personen zu melden, was den Anwendungsbereich stark ausweitet. Wird dagegen ausschliesslich auf die Kontrollinhaberschaft abgestellt, fiel der Anwendungsbereich von Art. 697*j* aOR deutlich enger aus. Mit einer Übersicht hierzu: Schenk/Hochreiter, 76 f.

43 Vgl. Schenk/Hochreiter, 76 f. Für eine weiterführende, wenngleich teilweise nun überholte Übersicht der wirtschaftlichen Berechtigung siehe Alex Attinger, Wirtschaftliche Berechtigung – Konzepte und Dogmatik, Diss., Zürich 2023.

Aus der allgemeinen[44] Definition gemäss TJPG lassen sich drei alternative Ansatzkriterien für die Kontrolle ableiten, die in der TJPV konkretisiert werden: (i) Kontrolle durch direkte Beteiligung, (ii) Kontrolle durch indirekte Beteiligung, und (iii) Kontrolle auf andere Weise.

a) Kontrolle durch direkte Beteiligung

Der Erwerb von mindestens 25 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte war bereits in den bisherigen Bestimmungen des Obligationenrechts der auslösende Schwellenwert für die Pflicht zur Meldung der WBP und bleibt zumindest für die Bestimmung der Kontrolle durch eine direkte Beteiligung unverändert. Massgebend für den Zeitpunkt des Kontrollerwerbs ist dabei (weiterhin) nicht bereits der Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts, sondern erst die tatsächliche Übertragung der Beteiligung.[45] Bei vinkulierten Namenaktien etwa wird der Erwerber erst dann potenziell meldepflichtig, wenn die Aktien gültig übertragen wurden und die Zustimmung der Gesellschaft zur Eintragung ins Aktienbuch erfolgt ist.[46] Inwieweit die Einräumung beschränkter dinglicher Rechte ebenfalls eine Meldepflicht auslösen kann, lassen die neuen Regelungen weiterhin unbeantwortet.[47] Je nach vertraglicher Ausgestaltung wäre aber zu überprüfen, ob eine natürliche Person die Kontrolle auf andere Weise ausübt.

Bei der Berechnung des Schwellenwerts am Kapital sind verschiedene Kategorien von Beteiligungen zu addieren, was namentlich AGs mit Aktien und Partizipationsscheinen betrifft.[48] Genussscheine, Rechte auf den späteren Erwerb von

---

44 Eine separate Definition besteht für die WBPs einer SICAV (vgl. Art. 5 TJPG).

45 Erläuternder Bericht TJPV, 14.

46 Erläuternder Bericht TJPV, 14. *Nota bene* liegt hier eine bewusste Abweichung zum Börsenrecht vor: Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA knüpft die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG bereits an die Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren, da dort eine weitaus grössere Sensibilität für eine frühzeitige Offenlegung von Positionsveränderungen besteht.

47 Bezogen auf die Rechtslage unter Art. 697*j* aOR bereits am Versäumnis des Gesetzgebers in dieser Hinsicht Kritik übend: Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 88 f.: «Schliesslich wird in der Literatur diskutiert, ob und unter welchen Voraussetzungen die Einräumung von Pfand- und weiteren Sicherungsrechten oder einer Nutzniessung als Erwerb im Sinne der Bestimmung gelten könnte. Die damit verbundenen Rechtsunsicherheiten sind vor dem Hintergrund der weitreichenden Rechtsfolgen bei einer Verletzung der Meldepflichten unhaltbar. Der Gesetzgeber hätte dieses Problem einfach lösen können, indem er sich bei der Umschreibung des Erwerbsbegriffs an der bewährten Regelung von Art. 120 FinfraG sowie den dazugehörigen Verordnungsbestimmungen orientiert hätte.»

48 Damit wurde die mit Art. 656*b* Abs. 4 Ziff. 3 aOR erst kürzlich eingeführte Klarstellung diesbezüglich wieder revidiert, die noch eine gesonderte Berechnung der Schwellenwerte von Aktionären und Partizipanten für die Meldepflicht vorsah.

Aktien oder anderen Beteiligungspapieren, wie etwa noch nicht ausgeübte Wandel- und Optionsrechte, sind dagegen nicht zu berücksichtigen.[49] Bei der Prüfung der Kontrolle auf andere Weise können diese jedoch von Relevanz sein.

Die Stimmrechtsschwelle wird demgegenüber ohne Einbezug allfälliger Partizipationsscheine berechnet. Die Botschaft geht ferner davon aus, dass darüber hinaus auch weitere Gesellschafterrechte, einschliesslich der Vorzugsrechte, in diese Berechnung einfliessen.[50] Nach der hier vertretenen Auffassung kann etwaigen Vorzugsrechten wiederum lediglich bei der Kontrolle auf andere Weise eine Bedeutung zukommen.[51]

b) Kontrolle durch indirekte Beteiligung

Eine Beteiligung qualifiziert als indirekt, wenn sie über eine oder mehrere zwischengeschaltete natürliche oder juristische Personen, Personengesellschaften oder Trusts – eine sogenannte «Kontrollkette» – gehalten wird.[52] Diese Abgrenzung erschien dem Gesetzgeber offenbar unklar genug, als dass er eine entsprechende Regelung in der TJPV angebracht sah. Diese Kontrollkette kann je nach Komplexität der Struktur, welche die Rechtseinheit und ihre WBP verbindet, aus zwei oder mehr Stufen bestehen. Gemäss dem Erläuternden Bericht zur TJPV spricht man von einer vertikalen Kontrollkette, wenn eine natürliche Person eine Beteiligung an einer Rechtseinheit hält, die ihrerseits durch Mehrheitsbeteiligungen an anderen zwischengeschalteten Rechtseinheiten mindestens 25 Prozent der Anteile der betreffenden Rechtseinheit hält. Eine horizontale Kontrollkette soll hingegen vorliegen, wenn eine natürliche Person die Kontrolle über verschiedene Rechtseinheiten ausübt, die zusammen mindestens 25 Prozent der Anteile einer Rechtseinheit halten.[53] Zu beachten ist, dass der Schwellenwert für die indirekte Kontrolle je nach Ebene unterschiedlich ist: Während auf der ersten Stufe zur betreffenden Rechtseinheit der 25 Prozent Schwellenwert gilt, wird ab der zweiten Stufe ein Überschreiten von mehr als 50 Prozent für die Kontrolle vorausgesetzt, was sich mit der bestehenden Anwendungspraxis des GwG deckt.[54] Die neue Regelung

---

49 Vgl. Botschaft TJPG, 87.

50 Botschaft TJPG, 87.

51 Hierzu sogleich in Kapitel III.1.c).

52 Art. 6 TJPG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 TJPV. Unter Kontrollkette ist die Gesamtheit der rechtlichen und faktischen Beziehungen zu verstehen, die zwischen den verschiedenen beteiligten Personen bestehen und es der WBP ermöglichen, eine tatsächliche Kontrolle über die Gesellschaft auszuüben (Botschaft TJPG, 100).

53 Erläuternder Bericht TJPV, 13.

54 Erläuternder Bericht TJPV, 13. Im ursprünglichen Entwurf der TJPV hatte das Erreichen (und nicht erst das Überschreiten) der 50-Prozent-Schwelle noch genügt, was zu breiter Kritik geführt hat. Dies hätte eine signifikante materielle Änderung gegenüber dem Kon-

widerspricht damit endgültig einer stufenübergreifenden Multiplikation der Beteiligungen, wie sie noch vor der letzten Revision von vereinzelten Lehrmeinungen[55] vertreten wurde.[56]

c) Kontrolle auf andere Weise

Neben natürlichen Personen, die über eine (direkte oder indirekte) Beteiligung die Kontrolle ausüben, gelten gemäss Art. 4 Abs. 1 TJPG auch Personen als wirtschaftlich berechtigt, die eine Rechtseinheit «auf andere Weise» kontrollieren. Es handelt sich dabei um einen abstrakten Sammelbegriff für verschiedenste Konstellationen, in denen natürliche Personen nach Ansicht des Gesetzgebers aufgrund rechtlicher oder tatsächlicher Verhältnisse die Kontrolle über eine Rechtseinheit ausüben (können), ohne die Beteiligungsschwelle von 25 Prozent (des Kapitals oder der Stimmrechte) zu erreichen.[57] Mit anderen Worten sollen also Personen mit massgeblichem Einfluss erfasst werden, die nicht bereits aufgrund ihrer Beteiligung als WBPs identifiziert wurden.

Dementsprechend offen und flexibel sind die zugehörigen Anknüpfungstatbestände in Art. 3 TJPV gehalten: Einerseits werden ähnlich wie in Bezug auf Art. 963 Abs. 2 OR einige wirksamkeitsbezogene Kriterien definiert, in denen in jedem Fall von einer Kontrolle auf andere Weise auszugehen ist. Dies ist namentlich der Fall, wenn eine natürliche Person über das Recht oder die tatsächliche Möglichkeit verfügt, (i) mehr als die Hälfte der Mitglieder des Leitungs- oder Verwaltungsorgans der Rechtseinheit zu ernennen oder abzuberufen, (ii) bestimmte Beschlüsse der zuständigen Organe der Rechtseinheit zu verhindern (namentlich Änderungen des Zwecks der Rechtseinheit, die Wahl der Geschäftsführung, Änderungen und Erweiterungen der Unternehmensstrategie, des Budgets und der Investitionsplanung oder die Finanzierung durch Eigen- und Fremdkapital), oder (iii) Entscheidungen zu erwirken, die Gewinnausschüttungen oder andere Vermögensverfügungen der Rechtseinheit bewirken.[58] Andererseits führt die TJPV durch eine exemplarische und nicht abschliessende Auflistung weitere mögliche Konstellationen an, die ebenfalls als Kontrolle auf andere Weise qualifizieren können, mitunter

trollprinzip nach Art. 963 Abs. 2 OR impliziert, die vor allem bei Joint Ventures mit einer paritätischen 50:50-Beteiligung dazu geführt hätte, dass die jeweils hinter den beiden Partnergesellschaften stehenden natürlichen Personen als WBP der Zielgesellschaft hätten gemeldet werden müssen, selbst wenn keine der Partnergesellschaften die tatsächliche Kontrolle über die Zielgesellschaft ausüben kann. Vgl. LEHMANN, 107.

55 Vgl. GERICKE/KUHN, AJP 2015, 857; VISCHER/GALLI, SJZ 2016, 487 f.

56 Erläuternder Bericht TJPV, 13.

57 Erläuternder Bericht TJPV, 14.

58 Art. 3 Abs. 1 TJPV.

Gesellschafterverträge, Kapitalinstrumente, statutarische Regelungen, Vertretungs- oder Treuhandverhältnisse oder auch Beziehungen zwischen nahestehenden Personen.[59] Dies macht eine ganzheitliche einzelfallbezogene Prüfung unerlässlich, die nicht nur aufwändig ist, sondern insbesondere bei nicht klar abgrenzbaren faktischen Verhältnissen auch zu erheblicher Rechtsunsicherheit führen dürfte. Diese offene und auslegungsbedürftige Regelung ist aus rechtsstaatlicher Perspektive problematisch, weil eine allfällige Nicht- oder Falschmeldung strafrechtliche Folgen haben kann. Sie dürfte deshalb auch der Kritik ausgesetzt sein, dass sie den im Strafrecht besonders streng geltenden Anforderungen an das Bestimmtheitsgebot kaum gerecht werden kann.[60]

Im offensichtlichen Bestreben, keine Konstellation unberücksichtigt zu lassen, hat der Gesetzgeber zudem klargestellt, dass auch die «Kontrolle auf andere Weise» – analog zur Kontrolle durch Beteiligung – sowohl direkt wie auch indirekt ausgeübt werden kann.[61] Bei Verdacht auf eine mögliche «Kontroll*kette* auf andere Weise» muss die betroffene Rechtseinheit daher auf jeder Stufe prüfen, wer die Personen bzw. Rechtseinheiten sind oder sein könnten, welche die Kontrolle ausüben. Ihr obliegt damit die Pflicht, auf diese Weise die Kontrollkette zurückzuverfolgen, bis sie alle natürlichen Personen identifiziert hat, die sie als letztes Glied in der Kette kontrollieren.[62]

Ein wesentlicher Unterschied zur bisherigen Rechtslage liegt darin, dass die Frage der Kontrolle auf andere Weise nach dem TJPG keine Anschlussfrage ist, die nur dann gestellt werden muss, wenn keine Kontrolle aufgrund einer Beteiligung von mindestens 25 Prozent des Kapitals oder der Stimmrechte vorliegt. Vielmehr müssen beide Fragen – Kontrolle durch Beteiligung und Kontrolle auf andere Weise – parallel geklärt und beantwortet werden.[63] Wenngleich sich dies nicht aus dem Gesetzeswortlaut selbst ergibt, soll die Regelung im TJPG damit erklärtermassen vom Kaskadenansatz in Art. 2*a* Abs. 3 GwG abweichen, was für die Praxis von erheblicher Bedeutung sein wird:[64] Auch wenn ein oder mehrere Aktionäre die Schwelle von 25 Prozent des Kapitals und/oder der Stimmrechte überschreiten, können gleichzeitig weitere Personen als WBP qualifizieren, falls sie die Gesellschaft auf andere Weise kontrollieren. Der Gesetz- bzw. Verordnungsgeber rechtfertigt diese Abweichung

---

59 Art. 3 Abs. 2 TJPV.

60 Dahingehend schon Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 106; vgl. auch Gericke/Kuhn, AJP 2019, 1287.

61 Art. 3 Abs. 3 TJPV.

62 Erläuternder Bericht TJPV, 16.

63 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 14.

64 Gemäss GAFI-Konzeption sei im GwG die tatsächliche Kontrolle nur dann von Relevanz, wenn keine Kontrolle mittels Beteiligung besteht (BSK-Greter, GwG 2*a* Rz. 48 m.w.Hw.).

damit, dass die Rechtseinheit nicht demselben Informationsgefälle unterliegt wie ein Finanzintermediär: Sie müsse jederzeit feststellen können, wer die tatsächliche Kontrolle über sie ausübt, und sie könne dies auch, da sie zu jeder Zeit weiss, von wem und auf welche Weise die massgebenden Entscheidungen getroffen werden.[65] Während dies bei einer direkten «Kontrolle auf andere Weise» noch der Fall sein mag, ignoriert der Gesetzgeber geflissentlich die Komplexität, welche sich exponentiell aus einer indirekten «Kontroll*kette* auf andere Weise» ergibt.

d) Handeln in gemeinsamer Absprache

Ein kontrollierender Einfluss kann nicht nur von einer einzigen Person bzw. mehreren Personen unabhängig voneinander, sondern auch durch abgestimmte Verhaltensweisen zwischen mehreren Personen resultieren.[66] Dies kann auch konkludent und informell erfolgen.[67]

Wo genau ein relevantes Handeln in gemeinsamer Absprache beginnt, war schon unter den bisherigen Bestimmungen des aOR nicht gänzlich geklärt und wird auch vorläufig mit erheblicher Unsicherheit behaftet sein. Während die herrschende Lehre sich bisher einig war, dass das Handeln in gemeinsamer Absprache auf den Erwerb gerichtet sein musste,[68] dürfte diese Argumentation mit dem neuen Recht nicht mehr ohne weiteres verfangen, da sie hier auf die Kontrolle der Rechtseinheit (sei es durch Beteiligung oder auf andere Weise) abstellt.[69] Wenngleich nicht jede vertragliche Vereinbarung und insbesondere nicht jeder zwischen Dritten ausgehandelte Aktionärbindungs- oder Beteiligungsvertrag ein Handeln in gemeinsamer Absprache begründet, können vertragliche Regelungen, die einer Gruppe von Personen gemeinsam Rechte (etwa Vetorechte oder Verpflichtungen zur gemeinsamen Stimmabgabe) zuweisen, als auf die gemeinsame Kontrolle ausgerichtete Absprachen qualifizieren, was die Meldepflicht in der Praxis erheblich erweitern würde.[70]

---

65 Erläuternder Bericht TJPV, 15.

66 Vgl. Art. 4 TJPV.

67 Erläuternder Bericht TJPV, 16.

68 Vgl. GLANZMANN, Transparenzvorschriften, 276, SPOERLÉ, Inhaberaktie, Rz. 894 f., ZK-SPOERLÉ, OR 697*j* Rz. 48 f.; BSK-HESS/DETTWILER, OR 697*j* Rz. 28.

69 Vgl. Art. 4 TJPV.

70 Vgl. die Ausführungen diesbezüglich in dem Erläuternden Bericht TJPV, 16.

2. Auffangregelung: Oberstes Mitglied des leitenden Organs

Erfüllt hingegen keine natürliche Person die vorgenannten Kriterien, etwa bei Gesellschaften mit breit gestreuten Besitzverhältnissen, gilt subsidiär das oberste Mitglied des leitenden Organs als WBP.[71] Damit soll sichergestellt werden, dass die Behörden immer eine Anlaufstelle für etwaige Ermittlungen haben.[72] Eine derartige Auffangregelung kannten die aufgehobenen OR-Bestimmungen nicht, die stattdessen eine Negativmeldung vorschrieben.[73]

Wer genau als oberstes Mitglied des leitenden Organs einer Rechtseinheit anzusehen ist, wird in der TJPV konkretisiert. Entgegen der natürlichen Intuition ist dies bei der AG nicht in jedem Fall der Verwaltungsrat bzw. der Präsident des Verwaltungsrats, sondern primär der Vorsitzende der Geschäftsführung als Exekutivorgan, sofern eine solche eingesetzt wurde.[74] Mit anderen Worten soll jene Person identifiziert werden, die über das Tagesgeschäft der Rechtseinheit bestimmt.[75] Dabei ist zu beachten, dass mit der Einsetzung eines Liquidators oder Sachwalters diese Personen zusätzlich zu melden sind, unabhängig vom tatsächlich eingeräumten Kompetenzumfang.[76] Falls mehrere Personen diese Funktionen gemeinsam ausüben, beispielsweise wenn mehrere Geschäftsführer oder Liquidatoren eingesetzt sind, müssen alle diese Personen in derselben Meldung gemeldet werden.[77]

Obschon diese Lösung dem internationalen Standard entspricht, wird mitunter infrage gestellt, ob dadurch im Hinblick auf die Stärkung der Transparenz effektiv ein Mehrwert erzielt wird.[78] Aus unserer Sicht dürfte diese Regelung zumindest eine disziplinierende Wirkung entfalten.

---

71 Art. 4 Abs. 2 TJPG.

72 Vgl. Botschaft TJPG, 89.

73 Vgl. Art. 697*j* Abs. 2 Satz 2 OR; LEHMANN, 107.

74 Vgl. Art. 20 Abs. 3 TJPV; siehe auch Botschaft TJPG, 89.

75 Erläuternder Bericht TJPV, 26.

76 Vgl. Art. 20 Abs. 3 Bst. c und d TJPV.

77 Art. 20 Abs. 4 TJPV; siehe auch Erläuternder Bericht TJPV, 26. Klarstellenderweise genügt für eine gemeinsame Ausübung nicht bereits eine Kollektivzeichnungsberechtigung, sondern es bedarf effektiv einer Co-Geschäftsführung oder Co-Präsidentschaft.

78 LEHMANN bringt vor, dass das oberste Mitglied des leitenden Organs in der Regel nicht die tatsächliche Kontrolle über die Gesellschaft ausübe und zumindest bei eintragungspflichtigen Gesellschaften ohne Weiteres schon im Handelsregister ersichtlich sei (107).

3. Sonderkonstellationen

Bestimmten Gebilden und Rechtseinheiten ist gemein, dass die Analyse ihrer Kontrollverhältnisse im Vergleich zu einer Kapitalgesellschaft nicht selbsterklärend ist, weshalb die TJPV diese Sonderkonstellationen spezifisch regelt.[79] Dies gilt für den (ausländischen) Trust sowie für Stiftungen, Vereine und die KmGK, wobei auf letztere vorliegend nicht eingegangen wird. Wenngleich weder der Trust noch Stiftungen und Vereine dem TJPG als meldepflichtige Rechtseinheiten unterliegen,[80] ist es gleichwohl möglich, dass eine dem TJPG unterstellte Rechtseinheit von einem Trust, einer Stiftung oder einem Verein kontrolliert wird – etwa wenn sie eine Beteiligung von mehr als 25 Prozent am Kapital oder den Stimmrechten dieser Rechtseinheit halten oder auf andere Weise Kontrolle ausüben. Wie bereits dargelegt, muss in diesem Fall die meldepflichtige Rechtseinheit die Kontrollkette zurückverfolgen, um festzustellen, wer ihre WBPs sind.

Als WBP des Trusts gelten insbesondere die Gründerin, die Protektorin sowie die Begünstigten. Erfasst sind zudem sämtliche weiteren Personen, die letztendlich Kontrolle ausüben, namentlich mittels Vermögensdisposition oder mittels Treuhandabreden. Als Begünstigte gelten sämtliche Personen mit Rechten am Trustvermögen oder an dessen Erträgen. Sind lediglich Kategorien von Begünstigten bestimmt, genügt die Ermittlung des nach Kategorien gegliederten Kreises potenziell Begünstigter.[81]

Wird eine meldepflichtige Rechtseinheit durch eine Stiftung kontrolliert, sind als WBP insbesondere der tatsächliche Stifter, bestimmte Begünstigte oder Begünstigten-Gruppen sowie weitere kontrollausübende Personen zu identifizieren. Übt eine juristische Person eine solche Rolle aus, sind wiederum deren WBPs zu bestimmen.[82]

Wird eine meldepflichtige Rechtseinheit durch einen Verein kontrolliert, sind als WBPs primär die natürlichen Personen zu identifizieren, welche die Entscheide des Vereins tatsächlich kontrollieren. Kann keine solche Person ermittelt werden, gilt subsidiär wiederum das oberste Mitglied des leitenden Organs als WBP.[83]

Die breite und nicht abschliessende Aufzählung potenzieller WBPs bei Trusts, Stiftungen und Vereinen ist der Rechtssicherheit insgesamt wenig zuträglich,

---

79 Vgl. Art. 5–9 TJPV.
80 Vgl. Kapitel II.1.
81 Vgl. Art. 5 und 6 TJPV.
82 Vgl. Art. 7 TJPV.
83 Vgl. Art. 8 TJPV.

zumal die für eine solche Prüfung erforderlichen Informationen typischerweise vertraulicher Natur und nicht öffentlich zugänglich sind. Überdies dürfte, wie bereits schon an anderer Stelle vorgebracht, angesichts der strafrechtlichen Sanktionierung von Pflichtverletzungen diese offene Umschreibung mit den strengen Anforderungen des strafrechtlichen Legalitätsprinzips nur schwer vereinbar sein.[84]

IV. Meldepflichten und weitere Pflichten

Das TJPG auferlegt im Wesentlichen vier Adressatenkreisen neue bzw. erweiterte Pflichten: Dazu gehören die in den Anwendungsbereich des Gesetzes fallenden Gesellschaften, allgemeiner auch als «betreffende Rechtseinheiten» bezeichnet (Ziff. 1), die Inhaber von Beteiligungen an diesen Rechtseinheiten (Ziff. 2) sowie die WBPs selbst und andere betroffene Dritte (Ziff. 3). Dieses mehrstufige, wechselseitige System trägt dem Umstand Rechnung, dass die für die Identifikation der WBPs massgeblichen Informationen regelmässig (insbesondere bei komplexeren Strukturen) weder bei der betreffenden Rechtseinheit noch beim direkten Inhaber einer Beteiligung, sondern vielmehr erst auf Ebene der hinter der Beteiligungsstruktur stehenden natürlichen Personen vorhanden sind. Eine separate Betrachtung dieser drei Gruppen ist daher angebracht.

1. Pflichten der betreffenden Rechtseinheit

a) Identifikationspflicht

Die betreffende Rechtseinheit hat zunächst ihre WBPs zu identifizieren. Zur Erfüllung der Identifikationspflicht muss sie alles unternehmen, was vernünftigerweise von ihr erwartet werden kann, um die benötigten Informationen zum vollständigen Namen, Geburtsdatum, Staatsangehörigkeit, Adresse und Wohnsitzstaat sowie Art und Umfang der ausgeübten Kontrolle der WBPs einzuholen.[85] Die Verordnung enthält zudem weitere Vorgaben, in welchem Umfang und Detaillierungsgrad diese Informationen beschafft werden müssen.[86] Mit dieser Auflistung wird bereits deutlich, dass der Umfang der einzuholenden Informationen gegenüber den obligationenrechtlichen Bestimmungen, die

---

84 Siehe zur Kritik am Bestimmtheitsgebot bereits Kapitel III.1.c).

85 Art. 7 Abs. 1 TJPG.

86 Art. 10–18 TJPV. Dies ist jedoch nicht gänzlich deckungsgleich mit jenen Informationen und Dokumenten, die schlussendlich gemeldet werden müssen (vgl. Kapitel IV.1.d)).

grundsätzlich nur den vollständigen Namen und die Adresse forderten[87], erheblich erweitert wurde.

Beibehalten wurden hingegen die vereinfachten Anforderungen gegenüber Rechtseinheiten, deren Anteile zu mindestens 25 bis maximal 75 Prozent direkt oder indirekt von einer börsenkotierten Gesellschaft gehalten werden: Von diesen müssen die betreffenden Rechtseinheiten lediglich die Firma und den Sitz der kotierten Gesellschaft sowie die Einzelheiten der Kotierung (Ort und Name der Börse, ggf. Börsensymbol) beschaffen.[88] Die Gesellschaft ist also nicht verpflichtet, die WBPs des börsenkotierten Unternehmens zu identifizieren und zu überprüfen.[89]

b) Überprüfungspflicht

Nach der erfolgten Identifikation hat die betreffende Rechtseinheit die Identität der WBP und deren Eigenschaft als solche zu überprüfen. Sie hat dabei mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt zu handeln.[90] Die Gesellschaft muss somit nicht zwingend Gewissheit erlangen, sondern lediglich die unter den gegebenen Umständen angemessene Überprüfung sorgfältig vornehmen und sachdienliche Belege verlangen.[91] Dabei ist ein risikobasierter Ansatz zu verfolgen.[92] Bei komplexeren, insbesondere privat gehaltenen, Gesellschaftsstrukturen sieht der Gesetzgeber – doch sehr undifferenziert – ein erhöhtes Missbrauchsrisiko. In solchen Fällen sind darüber hinaus Informationen über die Kontrollkette zu beschaffen, namentlich generell bei mehrstufigen Beteiligungsebenen, bei Einschaltung eines Trusts, bei Treuhandverhältnissen sowie bei WBPs, die Sanktionen unterliegen.[93]

Diese Überprüfungspflicht geht erheblich weiter als jene, welche die AG und GmbH unter bisherigem Recht im Rahmen der Pflicht zur Führung eines Verzeichnisses über die ihr gemeldeten WBPs unterlagen:[94] Nach Auffassung der herrschenden Lehre waren die Gesellschaften im Allgemeinen nicht dazu verpflichtet, die an sie adressierten Meldungen zu überprüfen und Nachforschungen anzustellen, sondern sie mussten die Meldung nur im Falle offen-

87 Vgl. Art. 697*j* Abs. 1 aOR.

88 Vgl. Art. 7 Abs. 3 TJPG. Gesellschaften, deren Anteile ganz oder teilweise kotiert sind, sowie die von ihnen zu mehr als 75 Prozent gehaltenen Tochtergesellschaften fallen nicht in den Anwendungsbereich des Gesetzes (Art. 3 Bst. a TJPG; vgl. zuvor Kapitel II.1).

89 Botschaft TJPG, 93.

90 Art. 7 Abs. 2 TJPG.

91 Vgl. Art. 7 Abs. 2 Satz 2 TJPG; dazu Botschaft TJPG, 91.

92 Botschaft TJPG, 91.

93 Vgl. Art. 15 TJPV.

94 Vgl. Art. 697*l* Abs. 1 bzw. Art. 790*a* Abs. 5 aOR.

sichtlich falscher Angaben als ungenügend zurückweisen.[95] Das TJPG führt damit eine aktive, risikobasierte Identifikations- und Überprüfungspflicht ein, die den obligationenrechtlichen Vorgaben gänzlich unbekannt war.

c) Dokumentationspflicht

Die beschafften Informationen sind zu dokumentieren, auf dem neuesten Stand zu halten und müssen in der Schweiz jederzeit abrufbar sein.[96] Da das Gesetz für die Dokumentation keine konkreten Formvorschriften vorsieht, besteht in Bezug auf die Art und Weise der Dokumentation weitgehende Freiheit, eine geeignete Form zu wählen, abhängig von den Umständen, der Unternehmensstruktur, der Komplexität der Beziehungen zu ihrer WBP und der IT-Infrastruktur der betreffenden Rechtseinheit.[97] Die Aktualisierungspflicht verlangt nicht nur, Informationen bei Kenntnis einer massgeblichen Änderung anlassbezogen zu überprüfen, sondern unter Umständen – etwa bei häufiger Änderung des Aktionariats – regelmässige Bestätigungen einzufordern, um die Aktualität der Informationen zu verifizieren.[98] In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob eine entsprechende Pflicht der Aktionäre zur periodischen Bestätigung oder Informationsbereitstellung auch statutarisch verankert werden könnte, oder ob eine solche Regelung mit dem Grundsatz von Art. 680 Abs. 1 OR unvereinbar wäre.[99]

Gelingt es trotz angemessener Bemühungen nicht, die WBPs zu identifizieren oder die erhaltenen Informationen zu verifizieren, etwa weil ein Aktionär seine Mitwirkung pflichtwidrig verweigert, sind zumindest die von der Gesellschaft unternommenen Abklärungsschritte nachvollziehbar festzuhalten.[100] Dies kann namentlich die Aufbewahrung diesbezüglicher Korrespondenz oder von Auszügen ausländischer Register umfassen. Ebenso kann es geboten sein, die Bemühungen der Gesellschaft zur Feststellung ihrer Beteiligungsstruktur oder zur Erstellung eines Organigramms der Gruppe, der sie angehört, zu dokumentieren.[101]

---

95 ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 62; BSK-Hess/Dettwiler, OR 697*m* Rz. 24; CR-Trigo Trindade/Berisha, CO 697*l* N 30; BK-Graf, § 11a Rz. 13. A.M. ist offenbar Vischer, der mit Blick auf Art. 697*m* aOR die Meinung vertritt, dass der Verwaltungsrat weder eine Zurückweisungspflicht noch ein Zurückweisungsrecht in Bezug auf materiell inkorrekte Meldungen hatte (SJZ 2016, 120 f.).

96 Art. 8 Abs. 1 TJPG.

97 Vgl. Botschaft TJPG, 79.

98 Vgl. Botschaft TJPG, 93.

99 Siehe zur Bedeutung von Art. 680 Abs. 1 OR auch Kapitel IV.2.b).

100 Vgl. Art. 8 Abs. 2 TJPG.

101 Vgl. Botschaft TJPG, 94.

Die Aufbewahrungsfrist für die Dokumentation beträgt analog den bisherigen GAFI-Bestimmungen zehn Jahre ab dem Zeitpunkt des Verlusts der Eigenschaft als WBP.[102] Diese Anknüpfung erscheint insofern problematisch, als die Frist bei Rechtseinheiten, die trotz pflichtgemässer Bemühungen keine WBP identifizieren konnten, mangels eines bestimmbaren Auslösungszeitpunkts faktisch auf unbestimmte Dauer fortbestehen würde. Ein solches Ergebnis ist weder sachgerecht noch verhältnismässig.

d) Meldepflicht gegenüber dem Transparenzregister

Nach erfolgter Identifikation und Überprüfung übermittelt die betreffende Rechtseinheit dem Transparenzregister den vollständigen Namen, das Geburtsdatum, die Staatsangehörigkeit, die Wohnsitzgemeinde (hingegen nicht die genaue Adresse) und den Wohnsitzstaat sowie die erforderlichen Angaben über die Art und den Umfang der ausgeübten Kontrolle ihrer WBP.[103] Ist es der Gesellschaft nicht gelungen, die WBPs zu identifizieren oder deren Identität bzw. deren Eigenschaft als solche auf zufriedenstellende Weise zu überprüfen, so hat sie diese Tatsache sowie die unternommenen Abklärungsschritte in der Meldung an das Transparenzregister darzulegen und alle ihr zur Verfügung stehenden sachdienlichen Informationen, einschliesslich des Namens des obersten Mitglieds des leitenden Organs, zu übermitteln.[104]

Grundsätzlich obliegt dem obersten Mitglied des leitenden Organs der betreffenden Rechtseinheit die Pflicht zur Meldung, wobei diese Aufgabe anderen Personen innerhalb der Rechtseinheit oder Dritten delegiert werden kann.[105] Die Verantwortung für die ordnungsgemässe Durchführung der Meldung verbleibt letztlich jedoch beim obersten Mitglied des leitenden Organs.[106]

Allfällige Änderungen meldepflichtiger Informationen sind durch die betreffende Rechtseinheit innerhalb eines Monats nach Kenntnisnahme dem Transparenzregister zu melden.[107] Die Auslösung des Beginns des Fristenlaufs sowie eine mögliche Kenntnisfiktion war schon in der obligationenrechtlichen Bestimmung unklar und kontrovers.[108] Nach der hier vertretenen Auffassung ist

---

102 Art. 8 Abs. 3 TJPG; vgl. Art. 697*l* Abs. 3 aOR.

103 Art. 9 Abs. 1 TJPG.

104 Art. 9 Abs. 3 TJPG.

105 Art. 12 TJPG. Zur Definition des obersten Mitglieds des leitenden Organs siehe Kapitel III.2.

106 Art. 12 Abs. 2 TJPG; vgl. Botschaft TJPG, 99.

107 Art. 10 TJPG.

108 Vgl. Art. 697*j* Abs. 4 aOR. Diese Bestimmung, die viele Unzulänglichkeiten hatte, insbesondere da sie lediglich Namens- und Adressänderungen referenzierte, war in vielen Aspekten umstritten, da sie auch nicht klärt, ob in mehrstufigen Verhältnissen überhaupt eine neue WBP gemeldet werden muss (statt vieler ZK-Spoerlé, OR 697*j* Rz. 106 ff.).

für den Fristbeginn nicht bereits auf die blosse Kenntnisnahme von Hinweisen auf eine mögliche Änderung abzustellen, sondern auf den Zeitpunkt, in dem die Gesellschaft bzw. das verantwortliche Organ nach pflichtgemässer Erfüllung der Identifikations- und Überprüfungspflichten sichere Kenntnis über die eingetretene Änderung erlangt hat. Andernfalls liefe die Monatsfrist bereits ab, bevor die Gesellschaft die Änderung überhaupt hinreichend verifizieren könnte, was mit dem Sinn und Zweck der Überprüfungspflicht unvereinbar wäre. Klar ist jedoch, dass sich die betreffende Rechtseinheit nicht durch ein pflichtwidriges Unterlassen oder Verzögern ihrer Abklärungen der Meldepflicht entziehen kann. Unterlässt das zuständige Organ die ihm obliegenden Abklärungen, ist auf jenen Zeitpunkt abzustellen, in dem es bei pflichtgemässem Handeln Kenntnis erlangt hätte.[109]

2. Pflichten der kontrollierenden Aktionäre bzw. Gesellschafter

Bei der Einholung und Überprüfung der für die Meldung an das Transparenzregister benötigten Informationen ist die betreffende Rechtseinheit in aller Regel auf die Mitwirkung ihrer Aktionäre bzw. Gesellschafter angewiesen. Art. 13 TJPG auferlegt diesen daher entsprechende Pflichten, die gegenüber der bisherigen Regelung in Art. 697*j* aOR präzisiert und in mehrfacher Hinsicht erweitert wurden.[110]

a) Meldepflicht gegenüber der betreffenden Rechtseinheit

Der Aktionär bzw. Gesellschafter, der allein oder gemeinsam mit Dritten Gesellschaftsanteile in einem Umfang hält, der die letztendliche Kontrolle über die betreffende Rechtseinheit ermöglicht, ist verpflichtet, der betreffenden Rechtseinheit die WBPs sowie deren persönliche Angaben zu melden, die von der betreffenden Rechtseinheit einzuholen sind.[111] Hervorzuheben ist dabei nochmals die Umstellung des Anknüpfungspunkts: Während Art. 697*j* Abs. 1 aOR noch auf den Erwerb einer 25 Prozent Beteiligung abstellte und damit ein einmaliges Ereignis als Auslöser der Meldepflicht vorsah, knüpft Art. 13 TJPG an den Zustand der Kontrolle an.[112] Massgebend ist somit nicht mehr der Erwerbsvorgang, sondern das Halten einer kontrollierenden Position (auch unabhängig von einer Beteiligung) als solches.

---

109 A.M. sind offenbar SCHENK/HOCHREITER, 79.
110 Vgl. Botschaft TJPG, 99.
111 Art. 13 Abs. 1 TJPG.
112 Vgl. Botschaft TJPG, 99.

Die Meldefrist für eine neu entstandene Kontrolle beträgt weiterhin einen Monat.[113] Demgegenüber wurde die Frist für die Meldung von Änderungen massgeblicher Informationen auf einen Monat nach Kenntnisnahme des Aktionärs bzw. Gesellschafters verkürzt,[114] die bis anhin noch drei Monate betrug.[115]

b) Mitwirkungspflicht

Neu eingeführt wurde zudem eine eigenständige Mitwirkungspflicht kontrollierender Aktionäre bzw. Gesellschafter: Auf Verlangen der betreffenden Rechtseinheit hat der Aktionär bzw. Gesellschafter die Informationen oder Belege zu übermitteln, die zur Überprüfung der Identität der gemeldeten Person oder von deren Eigenschaft als WBP notwendig sind.[116] Diese Pflicht ist von der ereignisbezogenen Melde- und Änderungsmeldepflicht zu unterscheiden und wird erst durch eine entsprechende Anfrage der betreffenden Rechtseinheit ausgelöst.

In diesem Zusammenhang stellen SCHENK/HOCHREITER zutreffend fest, dass die Auferlegung dieser Mitwirkungspflicht für Aktionäre keinen Widerspruch zum aktienrechtlichen Grundsatz gemäss Art. 680 Abs. 1 OR darstellt. Dies zum einen deshalb, weil Sinn und Zweck von Art. 680 Abs. 1 OR nicht darin liegen, dass Aktionäre keiner anderen gesetzlichen Pflicht als der Liberierungspflicht unterliegen, sondern vielmehr darin, dass den Aktionären durch die Gesellschaft keine zusätzlichen (statutarischen) Pflichten auferlegt werden dürften. Zum anderen verfolgt Art. 13 TJPG keinen gesellschaftsrechtlichen oder mitgliedschaftsrechtlichen Zweck im eigentlichen Sinne, sondern dient der Verwirklichung eines ausserhalb der einzelnen Gesellschaft liegenden Zwecks, nämlich in erster Linie der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung.[117] Ähnliche Pflichten mit besonderen Zielsetzungen sehen bereits andere Spezialgesetze vor.[118] Vor diesem Hintergrund ist die Ausgliederung der gesellschaftsrechtlichen Bestimmungen in eine eigene gesetzliche Grundlage aus dogmatischer Sicht konsequent.

Ist die Aktionärin selbst eine Gesellschaft, deren Beteiligungsrechte an einer Börse kotiert sind, so muss sie der betreffenden Rechtseinheit nur diese Tatsache sowie ihre Firma, ihren Sitz und die Einzelheiten ihrer Kotierung mel-

113 Vgl. Art. 13 Abs. 3 TJPG.
114 Art. 13 Abs. 5 TJPG.
115 Art. 697*j* Abs. 4 aOR.
116 Art. 13 Abs. 4 TJPG.
117 Vgl. SCHENK/HOCHREITER, 79; BSK-VOGT, OR 680 Rz. 35 und Rz. 40.
118 BSK-VOGT, OR 680 Rz. 35–39 mit einer Übersicht.

den.[119] Diese Vereinfachung entspricht inhaltlich der bisherigen Regelung in Art. 697*j* Abs. 3 aOR. Zu beachten ist indes, dass dies ausschliesslich für jene Gesellschaften gilt, bei denen weniger als 75 Prozent der Beteiligungsrechte kotiert sind.[120]

3. Pflichten der wirtschaftlich berechtigten Personen und anderer betroffener Dritter

a) Meldepflicht gegenüber den kontrollierenden Aktionären bzw. Gesellschaftern oder der betreffenden Rechtseinheit

In Abweichung von den vormals geltenden Vorschriften des Obligationenrechts auferlegt Art. 14 Abs. 1 TJPG neu auch der WBP selbst eine Meldepflicht. Diese hat den Erwerb ihrer wirtschaftlichen Berechtigung dem Aktionär bzw. Gesellschafter zu melden, der die entsprechenden Anteile der betreffenden Rechtseinheit hält. Wird die Kontrolle hingegen auf andere Weise oder über mehrere Gesellschaften bzw. Personen entlang einer Kontrollkette ausgeübt, ist die Meldung direkt an die betreffende Rechtseinheit zu adressieren. Die Meldung muss unter Angabe sämtlicher Informationen nach Art. 13 Abs. 1 TJPG erfolgen, d.h. sie muss den vollständigen Namen, das Geburtsdatum, die Staatsangehörigkeit, die Adresse und den Wohnsitzstaat der WBP sowie Angaben über Art und Umfang der ausgeübten Kontrolle umfassen.[121] Spezielle Formvorschriften bestehen nicht.[122] Änderungen dieser Informationen sind, in Übereinstimmung mit den allgemeinen Vorgaben zu Melde- und Mitteilungsfristen unter dem TJPG, binnen eines Monats nach Kenntnisnahme zu übermitteln.[123]

Die Einführung einer eigenständigen Meldepflicht der WBP ist gegenüber dem bisherigen Recht eine wesentliche Neuerung.[124] Unter Art. 697*j* aOR traf die WBP weder eine eigenständige Meldepflicht noch eine Verpflichtung zur Unterstützung bei der Abklärung ihrer Identität.[125] Die neue Regelung trägt dem Umstand Rechnung, dass die für die Identifikation der WBP massgeblichen

---

119 Art. 13 Abs. 2 TJPG. Da Beteiligungsrechte an einer GmbH nicht kotiert werden können, ist diese Konstellation nicht möglich.

120 Vgl. die Ausführungen hierzu in Kapitel II.1 sowie in Kapitel IV.1.a).

121 Art. 14 Abs. 1 TJPG.

122 Botschaft TJPG, 101.

123 Art. 14 Abs. 2 TJPG.

124 Diese Lücke unter dem GAFI-Regime wurde bis anhin kritisiert, vgl. etwa Glanzmann, Transparenzvorschriften, 271.

125 BSK-Hess/Dettwiler, OR 697*j* Rz. 34; OFK-Meyer, OR 697*j* Rz. 5; CHK-Spoerlé, OR 697*j* Rz. 38.

Angaben regelmässig nur von den hinter der Beteiligungsstruktur bzw. Kontrollkette stehenden natürlichen Personen vollständig vorhanden sind und die betreffende Rechtseinheit oder deren kontrollierenden Aktionäre und Gesellschafter auf diese angewiesen sind.[126]

b) Mitwirkungspflicht

Ebenfalls neu eingeführt wurde die Mitwirkungspflicht der WBP sowie sämtlicher in die Kontrollkette eingebundener Drittpersonen. Diese haben bei der Überprüfung der Identität der WBP und deren Eigenschaft als solche mitzuwirken, indem sie der betreffenden Rechtseinheit oder deren Aktionärin bzw. Gesellschafterin die erforderlichen Informationen und Belege übermitteln.[127] Eine vergleichbare Pflicht kannte Art. 697*j* aOR ebenfalls nicht. Die Mitwirkungspflicht der in die Kontrollkette eingebundenen Dritten ist unerlässlich, um der Gesellschaft zu ermöglichen, ihren Identifikations- und Überprüfungspflichten auch in komplexen Beteiligungsstrukturen mit mehreren Kontrollebenen nachzukommen. Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass eine meldepflichtige Rechtseinheit immer über die notwendigen Informationen verfügt und die erforderliche Mitwirkung erhalten kann, um die Kontrollkette zurückzuverfolgen und korrekt festzustellen, wer ihre WBPs sind. Damit soll der Informationsfluss auch in jenen Fällen gewährleistet sein, wenn die Aktionärin oder Gesellschafterin, die die betreffenden Anteile direkt hält, selbst nicht über alle relevanten Informationen verfügt, insbesondere wenn sie selbst nicht als betreffende Rechtseinheit unter dem TJPG (oder einer vergleichbaren ausländischen Regelung) qualifiziert.[128]

V. Meldeverfahren

Nachfolgend werden die wesentlichen Elemente des Meldeverfahrens erläutert, namentlich der Adressat der Meldung (Ziff. 1), der Inhalt der Meldung (Ziff. 2) sowie das Verfahren im engeren Sinne (Ziff. 3). Die Darstellung konzentriert sich auch hier auf die für AG und GmbH relevanten Aspekte; die organisatorischen und technischen Einzelheiten des Transparenzregisters werden nur beiläufig behandelt.

126 Vgl. Botschaft TJPG, 101; so auch Gericke/Kuhn, AJP 2019, 1284.
127 Art. 14 Abs. 3 TJPG.
128 Vgl. Botschaft TJPG, 101.

1. Meldeadressat

a) Grundsätzlich: Transparenzregister

Grundsätzlich meldet die betreffende Rechtseinheit die Informationen über ihre WBPs direkt dem Transparenzregister. Dies erfolgt über die vom Sekretariat für Wirtschaft (SECO) betriebene elektronische Plattform EasyGov.[129] Daneben wird das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) ermächtigt, auf Grundlage der bundesrätlichen Ausführungsverordnung eine ergänzende Schnittstelle zur Verfügung zu stellen, über welche Rechtseinheiten oder von ihnen beauftragte Dritte Meldungen direkt aus ihren eigenen Systemen übermitteln können.[130] Die Einführung einer solchen Schnittstelle wird sich aus Ressourcengründen voraussichtlich noch verzögern.[131]

b) Alternativ: Zuständiges Handelsregisteramt

Alternativ kann die betreffende Rechtseinheit ihre WBPs auch dem zuständigen kantonalen Handelsregisteramt melden, sofern sie gleichzeitig eine Tatsache ins Handelsregister eintragen lässt und bestätigt, dass alle WBPs als Gesellschafter oder als Organ der Gesellschaft im Handelsregister eingetragen sind.[132] In diesem Fall übermittelt sie dieselben Informationen unter Einhaltung derselben Fristen dem Handelsregisteramt, verbunden mit einer Bestätigung, dass keine weiteren WBPs existieren.[133] Das kantonale Handelsregisteramt übermittelt die erhaltenen Informationen ohne Prüfung auf Richtigkeit oder Vollständigkeit an das Transparenzregister.[134]

---

129 Art. 22 Abs. 1 TJPG i.V.m. Art. 26 Abs. 1 TJPV.

130 Art. 26 Abs. 2 TJPV.

131 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 30.

132 Art. 11 Abs. 1 TJPG.

133 Art. 11 Abs. 2 und 4 TJPG i.V.m. Art. 32 Bst. d TJPV.

134 Art. 11 Abs. 3 TJPG. Ist eine Meldung offensichtlich falsch, widersprüchlich oder auf andere Weise mangelhaft, kann das Handelsregisteramt dies dem Transparenzregister bei der Übermittlung mitteilen. Wenn eine Meldung hingegen nicht lesbar ist oder nur unvollständig erfasst werden konnte, *muss* das Handelsregisteramt dies dem Transparenzregister bei der Übermittlung mitteilen. Vgl. Art. 42 Abs. 4 TJPV.

2. Meldungsinhalt

a) Informationen über die meldepflichtige Rechtseinheit

Die meldepflichtige Rechtseinheit hat dem Transparenzregister zunächst die Informationen zur eigenen Identifikation zu übermitteln, namentlich Firma oder Name, Rechtsform, Gemeinde, Postleitzahl und Sitzstaat sowie, sofern vorhanden, die Unternehmensidentifikationsnummer (UID).[135]

Darüber hinaus sind Name, Vorname und Funktion der meldenden (natürlichen) Person anzugeben.[136] Der Begriff der Funktion ist dabei weit zu verstehen und umfasst sowohl interne Funktionen (z.B. Präsident des Verwaltungsrats, Geschäftsführer) als auch externe Mandate (z.B. Treuhänder, Steuerberater), sofern die Meldung an Dritte delegiert wurde.[137]

Für den Fall, dass die Rechtseinheit keine elektronische Kommunikation wünscht und stattdessen den Postweg bevorzugt, ist dies ebenfalls zu vermerken; andernfalls erfolgt die Kommunikation der registerführenden Behörde ausschliesslich über die elektronische Plattform.[138]

b) Persönliche Informationen über die WBPs

In Bezug auf die WBPs hat die betreffende Rechtseinheit sodann verschiedene Informationen zu deren Identität zu melden. Die Meldepflicht umfasst Familienname und Vornamen, Geburtsdatum, Staatsangehörigkeiten, Wohnsitzgemeinde (ohne Strassen- oder Ortsangabe), Postleitzahl und Wohnsitzstaat.[139] Zusätzlich hat die betreffende Rechtseinheit abzuklären, ob die zu meldenden WBPs über eine AHV-Nummer verfügen. Die AHV-Nummern müssen allerdings weder beschafft noch dem Transparenzregister gemeldet werden. Verfügt eine Person nicht über eine AHV-Nummer, so ist der Meldung eine Ausweiskopie der gemeldeten Person beizulegen.[140]

---

135 Art. 19 Bst. a i.V.m. Art. 11 TJPV. Der UID gleichgestellt sind allfällige gleichwertige ausländische Identifikationsnummern.

136 Art. 19 Bst. b TJPV.

137 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 25.

138 Art. 19 Bst. c TJPV.

139 Art. 9 Abs. 1 Bst. a–d TJPG bzw. Art. 20 Abs. 1 Bst. a i.V.m. Art. 10 Abs. 1 TJPV.

140 Art. 20 Abs. 1 Bst. a i.V.m. Art. 10 Abs. 2 TJPV; vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 26.

Meldet die betreffende Rechtseinheit subsidiär das oberste Mitglied ihres leitenden Organs als WBP, müssen entsprechend dessen Identitätsangaben analog angeben werden, zusammen mit der Funktion innerhalb der betreffenden Rechtseinheit.[141]

c) Informationen über die Kontrolle

Neben den persönlichen Informationen über die WBPs muss die betreffende Rechtseinheit die Art der Kontrolle der WBPs angeben, namentlich ob diese allein oder gemeinsam, direkt oder indirekt, oder durch Beteiligung oder auf andere Weise ausgeübt wird.[142]

Kontrolliert eine WBP die Rechtseinheit durch eine (direkte) Beteiligung, ist ferner der Umfang der Beteiligung gemäss den drei folgenden Schwellenwertkategorien zu melden: Mindestens 25 Prozent bis höchstens 50 Prozent, über 50 Prozent bis höchstens 75 Prozent, oder über 75 Prozent.[143] Grundsätzlich ist die Kapitalbeteiligung zu melden; würde jedoch die Stimmrechtsbeteiligung zu einer höheren Schwellenwertkategorie führen, ist ausnahmsweise diese zu melden.[144]

Handeln mehrere Personen in gemeinsamer Absprache, wird einzig der Umfang der Beteiligung gesamthaft – d.h. die Summe aller gemeinsam gehaltenen Anteile – ermittelt.[145] Die Identitäts- und Personendaten sind hingegen für jede beteiligte Person separat zu erfassen.[146]

Bei indirekter Kontrolle ist nur der Umfang auf der ersten Stufe, d.h. die direkt an der meldepflichtigen Rechtseinheit gehaltene Beteiligung, zu bestimmen.[147]

Bei einer Kontrolle auf andere Weise sind zusätzliche Angaben zur Art der Kontrolle zu beschaffen, namentlich in Bezug auf Vetorechte, Abstimmungsvereinbarungen oder Beziehungen nahestehender Personen.[148] Soweit diese Kontrolle auf einer bestimmbaren Beteiligung beruht, ist auch der Umfang gemäss den massgeblichen Schwellenwerten zu bestimmen.[149]

---

141 Art. 20 Abs. 2 TJPV. Zur Definition des obersten Mitglieds des leitenden Organs siehe auch Kapitel III.2.

142 Vgl. Art. 20 Abs. 1 Bst. b i.V.m. Art. 12 TJPV.

143 Vgl. Art. 20 Abs. 1 Bst. b i.V.m. Art. 13 TJPV.

144 Art. 13 Abs. 1 TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 21.

145 Art. 13 Abs. 2 TJPV.

146 Erläuternder Bericht TJPV, 21.

147 Art. 13 Abs. 3 TJPV.

148 Art. 14 Abs. 1 TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 21 f.

149 Art. 14 Abs. 2 TJPV.

d) Informationen zur Kontrollkette

Im Falle einer Kontrollkette sind sodann zusätzliche Informationen zu dieser zu beschaffen und zu melden, wenn (i) die Struktur komplex ist, d.h. mindestens zwei zwischengeschaltete Stufen zwischen der Rechtseinheit und der WBP bestehen, (ii) ein Trust oder ein Treuhandverhältnis entlang der Kette eingebunden ist oder (iii) gegen mindestens eine WBP Zwangsmassnahmen im Sinne des Embargogesetzes oder des Bundesgesetzes über die Sperrung und die Rückerstattung unrechtmässig erworbener Vermögenswerte ausländischer politisch exponierter Personen erlassen wurden.[150] In diesen Fällen sind für natürliche Personen die Informationen nach Art. 10 TJPV und für Rechtseinheiten die Informationen nach Art. 11 TJPV zu beschaffen; für treuhänderisch tätige Personen ist zusätzlich deren Rolle (Auftraggeber oder Treuhänder) anzugeben.[151]

Bei Trusts sind insbesondere der Name des Trusts, das anwendbare Recht sowie, falls vorhanden, die UID oder eine gleichwertige ausländische Identifikationsnummer zu erfassen.[152] Ferner sind Angaben zum Trustee sowie zu den weiteren WBPs des Trusts einschliesslich ihrer jeweiligen Rollen (Begründer, Protektor, Begünstigte) zu beschaffen und es ist anzugeben, ob es sich um einen diskretionären Trust handelt.[153] Letzteres ist deshalb von Bedeutung, weil beim diskretionären Trust die Begünstigten nicht zwingend namentlich identifiziert werden können und solche Trusts aus dem Blickwinkel der Geldwäschereibekämpfung als deutlich risikoreicher gelten.[154]

e) Erleichterungen für bestimmte Beteiligungsstrukturen und Rechtseinheiten

Für wenige Konstellationen sieht die TJPV Erleichterungen bei der Informationsbeschaffung und -meldung vor.

Wird eine meldepflichtige Rechtseinheit zu 25 bis 75 Prozent direkt oder indirekt von einer börsenkotierten Rechtseinheit kontrolliert, müssen für diesen Anteil keine natürlichen Personen als WBP identifiziert und gemeldet werden; es genügen die Identifikationsinformationen zur börsenkotierten Rechtseinheit nach Art. 11 TJPV sowie die Firma oder der Name, der Sitz und der Sitz-

150 Art. 15 Abs. 1 TJPV.
151 Art. 15 Abs. 2 Bst. a–c TJPV.
152 Art. 15 Abs. 2 Bst. d Ziff. 1 TJPV.
153 Art. 15 Abs. 2 Bst. d Ziff. 2–3 TJPV.
154 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 24.

staat der Börse.[155] Die Transparenz über die Inhaber der börsenkotierten Rechtseinheit ergibt sich bereits aus den börsenrechtlichen Offenlegungspflichten, sodass eine erneute Identifikation der dahinterstehenden natürlichen Personen entbehrlich ist.[156]

Wird eine meldepflichtige Rechtseinheit letztendlich von einer vom TJPG ausgenommenen Schweizer Vorsorgeeinrichtung kontrolliert, sind für deren Beteiligung lediglich die Identifikationsdaten der Einrichtung nach Art. 11 TJPV zu melden.[157] Die Verordnung lehnt sich dabei an die Regelung für börsenkotierte Rechtseinheiten an und trägt dem Umstand Rechnung, dass eine vollständige Identifikation aller Begünstigten einer Vorsorgeeinrichtung praktisch nicht möglich und angesichts des geringen Missbrauchsrisikos auch nicht erforderlich ist.[158]

Bei Kontrolle durch einen vertraglichen Anlagefonds kann sich die meldepflichtige Rechtseinheit auf die Informationen zur Fondsleitung nach Art. 11 TJPV beschränken.[159] Hintergrund dieser Erleichterung ist, dass die von der Fondsleitung für Rechnung der Anleger gehaltenen Beteiligungen typischerweise unter dem massgeblichen Schwellenwert von 25 Prozent liegen und eine relevante Beteiligung somit den Ausnahmefall darstellt. Selbst wenn die Fondsleitung ausnahmsweise – vorübergehend oder längerfristig – eine solche Beteiligung hielte, genügt gleichwohl die Angabe der Fondsleitung.[160]

3. Verfahren

a) Allgemein

Für Meldungen an das Transparenzregister über die elektronische Plattform EasyGov muss die betreffende Rechtseinheit zunächst mindestens eine natürliche Person schriftlich bevollmächtigen, in ihrem Namen über diese Plattform zu handeln.[161] Die Rechtseinheit erhält das Vollmachtsformular auf dem Postweg zugestellt; bei im Handelsregister eingetragenen Rechtseinheiten ist die Vollmacht gemäss eingetragener Zeichnungsberechtigung zu unterzeichnen.[162] Die bevollmächtigten Personen müssen sich auf der elektronischen

155 Art. 16 TJPV.
156 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 24.
157 Art. 17 TJPV.
158 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 24.
159 Art. 18 TJPV.
160 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 25.
161 Art. 27 Abs. 1 TJPV.
162 Art. 27 Abs. 2 und 3 TJPV.

Plattform EasyGov registrieren und sich bei jeder Anmeldung authentifizieren.[163] Zur Authentifizierung kann der Standard-Authentifizierungsdienst der Schweizer Behörden (AGOV) verwendet werden.[164] Jede vorgenommene Eintragung im Transparenzregister wird von der registerführenden Behörde bestätigt.[165]

Meldet die betreffende Rechtseinheit ihre WBPs über das Handelsregisteramt, so ist die Meldung in einem von der Anmeldung zur Eintragung ins Handelsregister separaten Dokument einzureichen, damit die für das Transparenzregister bestimmten Informationen nicht in den öffentlich zugänglichen Handelsregisterbelegen erscheinen.[166] Die Meldung muss entweder mittels des von der registerführenden Behörde zur Verfügung gestellten Papierformulars oder unter Nutzung einer elektronischen Erfassungshilfe erfolgen.[167] Entsprechend kann sie wahlweise auf dem Postweg oder in elektronischer Form eingereicht werden, muss jedoch in derselben Form wie das dazugehörige Handelsregistergeschäft eingereicht werden.[168] Die Meldung ist von einer oder mehreren zeichnungsberechtigten Personen der betroffenen Rechtseinheit oder einer bevollmächtigten Drittperson zu unterzeichnen;[169] bei elektronischer Einreichung ist eine qualifizierte elektronische Signatur mit qualifiziertem Zeitstempel erforderlich.[170] Das Handelsregisteramt hat keine Kognition, die Unterschrift oder die Vollmacht zu überprüfen.[171] Die Übermittlung der Meldung durch das Handelsregisteramt an die registerführende Behörde erfolgt über eine elektronische Schnittstelle in strukturierter Form.[172] Kann eine Meldung nicht lesbar eingescannt oder nur unvollständig erfasst werden, muss das Handelsregisteramt dies dem Transparenzregister bei der Übermittlung mitteilen.[173] Erfolgt die Handelsregistereintragung nicht, wird keine Meldung an das Transparenzregister übermittelt; das Handelsregisteramt informiert die Rechtseinheit in diesem Fall darüber.[174]

---

163 Art. 28 und Art. 29 Abs. 1 TJPV.

164 Art. 29 Abs. 2 TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 30.

165 Vgl. Art. 33 Abs. 2 TJPG; Art. 40 Abs. 4 i.V.m. Art. 45 TJPV. Zu den Abfragemöglichkeiten im Transparenzregister siehe Kapitel VI.3.c).

166 Art. 33 Abs. 1 TJPV; Art. 10 Bst. g HRegV.

167 Art. 33 Abs. 2 TJPV.

168 Art. 33 Abs. 3 TJPV.

169 Art. 34 Abs. 1 TJPV.

170 Art. 34 Abs. 4 TJPV.

171 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 33.

172 Art. 42 Abs. 2 TJPV.

173 Art. 42 Abs. 4 TJPV.

174 Art. 42 Abs. 6 und 7 TJPV.

Änderungen eines Eintrags im Transparenzregister können ebenfalls über die elektronische Plattform oder unter den Voraussetzungen nach Art. 11 TJPG über das zuständige Handelsregisteramt gemeldet werden.[175] Betreffen diese lediglich die Beteiligung, ist eine Meldung nur dann erforderlich, wenn die Änderung dazu führt, dass ein Schwellenwert nach Art. 13 Abs. 1 TJPV über- oder unterschritten wird.[176] Bestimmte Änderungen müssen dem Transparenzregister nicht separat gemeldet werden, da die registerführende Behörde diese von Amtes wegen übernimmt: Dies gilt namentlich für Firmenänderungen im Handelsregister sowie für Namensänderungen aufgrund zivilstandsamtlicher Erklärungen oder nach ausländischem Recht, die schweizerischen Behörden zur Eintragung in einem der einschlägigen Informationssysteme (ZEMIS, Ordipro, E-VERA) gemeldet wurden.[177] Darüber hinaus übernimmt die registerführende Behörde automatisch Änderungen von Firma, Rechtsform und Sitz aus dem Handelsregister sowie Namens- und Staatsangehörigkeitsänderungen aus der zentralen Datenbank Personen (vgl. Art. 928*b* Abs. 3 OR).[178] Ziel des automatischen Nachvollzugs ist, die Einträge des Transparenzregisters für alle Rechtseinheiten möglichst aktuell und gleichzeitig den Meldeaufwand gering zu halten.[179] Im Zweifelsfall ist es aber zu empfehlen, eine Meldung vorzunehmen, wenn sich eine relevante Tatsache geändert hat; wurde die entsprechende Änderung von der registerführenden Behörde bereits von Amtes wegen vorgenommen, bleibt diese zusätzliche Meldung ohne weiteren Folgen. Die betreffende Rechtseinheit erhält – wie auch bei einer Neueintragung – in jedem Fall eine Bestätigung über jede registrierte Änderung.[180]

b) Vereinfachtes Meldeverfahren für bestimmte GmbHs und Ein-Personen-AGs

Für bestimmte Kategorien betreffender Rechtseinheiten sieht die TJPV ein vereinfachtes Meldeverfahren vor. Für GmbHs, bei denen alle Gesellschafter natürliche Personen sind, alle WBPs gleichzeitig Gesellschafter der GmbH sind und die Kontrolle mittels Beteiligung am Kapital erfolgt, kann die Gesellschaft die Gesellschafter, deren Beteiligung am Kapital mindestens 25 Prozent beträgt, als WBP bestätigen, ohne weitere Angaben machen zu müssen. Voraussetzung ist, dass sich die GmbH weder in Liquidation, Konkurs oder

175 Art. 39 Abs. 1 TJPV.
176 Art. 39 Abs. 3 TJPV.
177 Art. 39 Abs. 4 TJPV.
178 Art. 40 Abs. 3 TJPV.
179 Vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 35 f.
180 Art. 40 Abs. 4 TJPV; vgl. Erläuternder Bericht TJPV, 36.

Nachlassstundung befindet.[181] Für aufrecht bestehende Ein-Personen-Aktiengesellschaften, bei denen der einzige Aktionär eine natürliche Person ist und gleichzeitig als einziges Mitglied des Verwaltungsrats im Handelsregister eingetragen ist, besteht ein analoges vereinfachtes Verfahren.[182]

Das vereinfachte Verfahren kann sowohl über die elektronische Plattform als auch über das Handelsregisteramt in Anspruch genommen werden.[183] Beim Weg über das Handelsregisteramt ist der Anwendungsbereich des vereinfachten Verfahrens jedoch eingeschränkt: Es steht nur jenen Gesellschaften zur Verfügung, die sich neu ins Handelsregister eintragen lassen, da die Handelsregisterämter nicht in jedem Fall über alle zur Identifikation notwendigen Informationen – insbesondere das Geburtsdatum – der WBPs verfügen.[184] Erfolgt die Meldung über die elektronische Plattform EasyGov, werden die Informationen zu den Gesellschaftern oder zum Verwaltungsratsmitglied beim zuständigen Handelsregisteramt abgefragt; sind die übermittelten Informationen unvollständig, muss die Rechtseinheit die Meldung ergänzen.[185]

c) Unterschiedsmeldungen

Stellt eine Rechtseinheit fest, dass die sie betreffenden Einträge im Transparenzregister von den ihr vorliegenden Informationen abweichen, ist sie berechtigt (aber nicht verpflichtet), diese Unterschiede dem Transparenzregister zu melden und einen Antrag auf Berichtigung des Registereintrags zu stellen.[186] Das Verfahren richtet sich sinngemäss nach dem allgemeinen Änderungsmeldeverfahren gemäss Art. 39 TJPV. Damit steht der Rechtseinheit ein einfaches und direktes Instrument zur Verfügung, um die Richtigkeit und Aktualität ihrer eigenen Einträge sicherzustellen, ohne auf eine Aufforderung der registerführenden Behörde oder eine Meldung Dritter angewiesen zu sein. Daneben sind Finanzintermediäre und Behörden zur Meldung festgestellter Unterschiede verpflichtet, sofern sie begründete Zweifel an der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Registerinformationen hegen.[187]

---

181 Art. 35 TJPV.
182 Art. 36 TJPV.
183 Art. 37 Abs. 1 Satz 1 TJPV.
184 Art. 37 Abs. 1 Satz 2 TJPV.
185 Art. 37 Abs. 3 TJPV.
186 Art. 32 TJPG; Art. 58 TJPV.
187 Vgl. Art. 30 f. TJPG; Art. 55–57 TJPV.

VI. Transparenzregister

Kernstück der neuen Transparenzregelungen ist die Einführung eines staatlichen Transparenzregisters. Es handelt sich dabei um ein elektronisch geführtes Register, das Informationen über die WBPs hinter den betreffenden Rechtseinheiten (insbesondere den juristischen Personen) zentral erfasst und vom Bundesamt für Justiz (BJ) verwaltet wird.[188] Ziel ist eine erhöhte Transparenz zu den Strukturen hinter den in den Anwendungsbereich des TJPG fallenden Rechtseinheiten, damit die Zugangsberechtigten effizienter und zuverlässiger feststellen können, wer eine Rechtseinheit letztlich kontrolliert.

Mit dem Inkrafttreten des TJPG und den damit verbundenen Neben- und Ausführungsbestimmungen ist die Pflicht zur Führung eigener Verzeichnisse über die WBPs für die AG und GmbH gemäss Art. 697*l* bzw. Art. 790*a* aOR entfallen.[189] Das Transparenzregister tritt damit an die Stelle dieser gesellschaftsinternen Dokumentationspflicht. Gleichwohl bleiben AGs und GmbHs verpflichtet, ihre vorbestehenden Verzeichnisse über die WBPs für zehn weitere Jahre aufzubewahren.[190]

1. Inhalt

Das Transparenzregister enthält die Informationen, die entsprechend den Vorgaben in Art. 9–11 und 17 TJPG gemeldet wurden, sowie die von Amtes wegen eingetragenen Informationen.[191] Namentlich sind dies zunächst die Informationen über die meldepflichtigen Rechtseinheiten und die durch sie gemeldeten Personen, Rechtseinheiten und Trusts.[192] Dabei bildet die Meldung selbst nicht Bestandteil des Transparenzregisters; erfasst werden lediglich die daraus extrahierten Informationen in strukturierter Form.[193] Gelöschte Einträge bleiben für die registerführende Behörde, die Kontrollstelle sowie bestimmte Behörden während zehn Jahren zugänglich.[194] Ferner werden die AHV-Nummer sowie die nichtsprechende Personennummer der zentralen Datenbank Personen der eingetragenen natürlichen Personen erfasst, wobei die AHV-Nummer dabei ausschliesslich der registerführenden Behörde als Identi-

188 Art. 20 TJPG.

189 Vgl. Botschaft TJPG, 157. Die Pflicht zur Aufbewahrung dieser WBP-Verzeichnisse bleibt übergangsweise bestehen (siehe Kapitel II.2).

190 Vgl. Art. 50 TJPG.

191 Art. 21 Abs. 1 TJPG.

192 Art. 43 Bst. a TJPV.

193 Erläuternder Bericht TJPV, 37.

194 Vgl. Art. 26 Abs. 1 und 3 sowie Art. 46 Abs. 2 TJPG.

fikationsmittel dient und nicht in Auszügen erscheint.[195] Darüber hinaus enthält das Register Informationen zu Unterschiedsmeldungen, einschliesslich des Urhebers und einer standardisierten Begründung.[196] Allfällige zusätzliche Informationen stehen nur der Kontrollstelle zum Abruf zur Verfügung.[197] Vom zuständigen Handelsregisteramt übermittelte Informationen werden ebenfalls gespeichert.[198] Schliesslich beinhaltet es von der registerführenden Behörde oder der Kontrollstelle von Amtes wegen registrierte Informationen, namentlich Eintragungen von Rechtseinheiten ohne eigens vorgenommene Meldung, Vermerke sowie der Status von Kontrollverfahren, wobei der Abschluss eines Verfahrens erst nach Rechtskraft der Verfügung ersichtlich wird.[199] Die Einträge im Transparenzregister sind chronologisch nachvollziehbar ausgestaltet, was bedeutet, dass auch gelöschte Einträge für bestimmte Behörden mit Zugriff auf alle Daten weiterhin einsehbar bleiben.[200]

2. Wirkungen der Einträge

Eine Eintragung im Transparenzregister hat lediglich deklaratorischen Charakter und entfaltet keine konstitutive Wirkung.[201] Folglich kann sich eine Person nicht darauf berufen, sie gelte mangels Eintrags nicht als WBP, da sich diese Eigenschaft ausschliesslich nach der materiellen Definition gemäss Art. 4 ff. TJPG bestimmt.[202] Da das Transparenzregister kein öffentliches Register im Sinne von Art. 9 Abs. 1 ZGB darstellt,[203] vermögen die Einträge weder eine allgemeine Richtigkeitsvermutung noch eine Publizitätswirkung im Rechtsverkehr zu begründen.[204]

Eine Ausnahme besteht für Finanzintermediäre sowie Berater im Sinne von Art. 2 GwG, die sich bei der Erfüllung ihrer geldwäschereirechtlichen Sorgfaltspflichten auf die Einträge im Transparenzregister insoweit verlassen dürfen, als sich aus ihrer Prüfung mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt nichts Abweichendes ergibt.[205] Gegenüber diesem Personenkreis kommt dem

195 Vgl. Art. 46 Abs. 2 TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 37.
196 Art. 43 Bst. c TJPV.
197 Erläuternder Bericht TJPV, 38.
198 Art. 43 Bst. d TJPV.
199 Art. 43 Bst. e TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 38.
200 Art. 21 Abs. 3 i.V.m. Art. 26 Abs. 1 TJPG.
201 Art. 23 Abs. 1 TJPG.
202 SCHENK/HOCHREITER, 80.
203 Siehe nachfolgend Kapitel VI.3.
204 Botschaft TJPG, 115 f.
205 Art. 23 Abs. 2 TJPG.

Transparenzregistereintrag damit immerhin eine beschränkte Richtigkeitsvermutung zu.[206]

3. Zugangsberechtigung und Einsichtnahme

Im Unterschied zum Handelsregister steht das Transparenzregister nicht der Allgemeinheit offen, sondern ist einem abschliessend definierten Kreis von Behörden, zudem Finanzintermediären und Beratern gemäss Art. 2 GwG sowie der Kontrollstelle und den von ihr beauftragten Dritten zugänglich. Der Zugriff erfolgt in allen Fällen über den Online-Abruf.[207]

a) Behörden

Ein uneingeschränktes Recht zum Abruf sämtlicher Registerdaten (einschliesslich gelöschter Einträge) kommt namentlich den Polizei-, Verwaltungs- und Strafbehörden des Bundes und der Kantone im Rahmen der Strafverfolgung sowie der Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäss dem GwG zu.[208] Demgegenüber ist das Abrufrecht der im GwG vorgesehenen administrativen Aufsichtsbehörden, der Selbstregulierungsorganisationen und der Aufsichtsorganisationen bei der Erfüllung ihrer geldwäschereirechtlichen Aufgaben, der Grundbuchämter, der kantonalen Ausgleichskassen sowie weiterer in Art. 26 Abs. 2 TJPG aufgeführter Behörden auf die aktuell eingetragenen Daten beschränkt; gelöschte Daten im Sinne von Art. 24 TJPG bleiben ihnen hingegen vorenthalten.[209]

b) Finanzintermediäre und Berater

Finanzintermediären sowie Beratern steht eingeschränkter Zugang zum Transparenzregister offen. Dieser beschränkt sich auf jene Daten, die zur Erfüllung ihrer geldwäschereirechtlichen Sorgfaltspflichten erforderlich sind. Eine darüber hinausgehende Verwendung der abgerufenen Informationen ist unzulässig.[210] Aus dem Wortlaut von Art. 27 TJPG ergibt sich hingegen keine unmittelbare Pflicht der Finanzintermediäre und Berater, einen solchen Zu-

---

206 Im Gesetzesentwurf war diese beschränkte Richtigkeitsvermutung noch nicht vorgesehen. Diese kam erst im parlamentarischen Bereinigungsverfahren als Kompromisslösung zugunsten der Finanzintermediäre und Berater auf, die sich bei Fehlen einer solchen Vermutung möglicherweise der Nutzung des Registers weitgehend entzogen hätten (vgl. dazu NAGEL, 11; SCHENK/HOCHREITER, 80).

207 Vgl. Art. 25–27 TJPG.

208 Vgl. Art. 26 Abs. 1 TJPG.

209 Vgl. Art. 26 Abs. 2 TJPG.

210 Art. 27 TJPG.

gang zu beantragen oder diesen tatsächlich zu nutzen, sofern der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt zur Identitätsüberprüfung anderweitig Genüge getan wird.[211] Bestehen indessen Unklarheiten oder begründete Zweifel an der Richtigkeit der von einem Vertragspartner gemachten Angaben zur WBP, dürfte die Beantragung eines Registerzugangs und die anschliessende Einsichtnahme in aller Regel den einfachsten und kostengünstigsten Weg zur weitergehenden Abklärung darstellen, zumal der Zugang online und unentgeltlich möglich ist.[212]

c) Betreffende Rechtseinheit

Die betreffende Rechtseinheit selbst ist berechtigt, die sie betreffenden Registerinformationen einzusehen.[213] Ihr stehen dabei drei Optionen zur Verfügung: Sie kann (i) eine blosse Eintragungsbestätigung, (ii) einen vollständigen Auszug aller im Transparenzregister erfassten Informationen, oder (iii) einen Teilauszug unter Ausschluss der gelöschten Daten sowie der Informationen im Zusammenhang mit allfälligen Unterschiedsmeldungen verlangen.[214] Die Bestätigung bzw. die Registerauszüge können wahlweise über die elektronische Plattform oder auf dem Postweg bei der registerführenden Behörde bestellt werden.[215]

d) Kein Zugang der Öffentlichkeit

Demgegenüber bleibt der breiten Öffentlichkeit der Zugang zum Transparenzregister verwehrt. Der Gesetzgeber hat sich klar gegen eine Öffnung des Registers für private Zwecke entschieden. Er begründet dies damit, dass ein öffentlicher Zugang weder einen nennenswerten Mehrwert für die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung erbringe noch einen verhältnismässigen Eingriff in das Grundrecht auf Privatsphäre und den Schutz persönlicher Daten vor Missbrauch darstelle.[216] Dementsprechend wird auch die Anwendung des Öffentlichkeitsgesetzes auf personenbezogene Daten und Daten juristischer Personen aus dem Transparenzregister ausgeschlossen. Unabhängig davon haben die gemeldeten WBPs selbst jedoch die Möglichkeit, gestützt auf das Datenschutzgesetz Auskunft über die sie betreffenden Einträge zu verlangen.[217]

---

211 Gl.M. SCHENK/HOCHREITER, 82.
212 Vgl. Art. 27 und Art. 41 Abs. 1 TJPG. Ebenso SCHENK/HOCHREITER, 82.
213 Art. 28 TJPG.
214 Vgl. Art. 28 TJPG; Art. 45–47 TJPV.
215 Art. 44 TJPV.
216 Vgl. Botschaft TJPG, 25.
217 Vgl. Art. 25 DSG.

4. Kontrolle und Vollzug

Für den Vollzug des TJPG sind zwei Bundesbehörden zuständig, deren Aufgaben klar voneinander abgegrenzt sind: Zum einen das Bundesamt für Justiz als registerführende Behörde sowie zum anderen die dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) angegliederte Kontrollstelle.[218]

Die registerführende Behörde ist primär mit der Entgegennahme und formellen Prüfung der eingehenden Meldungen betraut.[219] Ihre Prüfungskognition beschränkt sich auf die Vollständigkeit der Meldung sowie die Identität der gemeldeten Personen; eine inhaltliche Überprüfung der Angaben zu Art und Umfang der Kontrolle findet nicht statt.[220] Erweist sich die Meldung als formell vollständig, nimmt die registerführende Behörde den Eintrag vor und bestätigt diesen der meldenden Rechtseinheit.[221] Darüber hinaus überwacht sie, ob die dem TJPG unterstellten Rechtseinheiten ihren Meldepflichten fristgerecht nachkommen, und fordert säumige Rechtseinheiten unter Ansetzung einer Nachfrist und Hinweis auf die Folgen der Nichterfüllung zur Nachholung auf.[222] Verstreicht die Nachfrist ungenutzt, kann die registerführende Behörde die Rechtseinheit von Amtes wegen eintragen; mangels einer Meldung wird dabei keine WBP im Register erfasst, sondern die fehlende Mitwirkung als Vermerk im Eintrag festgehalten.[223]

Zentrales Element zur Qualitätssicherung des Transparenzregisters bildet das Vermerksystem. Ein Vermerk wird angebracht, wenn eine Unterschiedsmeldung eines Finanzintermediärs oder einer Behörde eingeht, eine Rechtseinheit einer Aufforderung nicht Folge leistet oder diese mitteilt, die WBPs nicht identifizieren oder überprüfen zu können.[224] Er signalisiert den Zugangsberechtigten, dass Zweifel an der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität einer Registerinformation bestehen.[225] Die betroffene Rechtseinheit wird über den Vermerk informiert und erhält Gelegenheit zur Berichtigung oder Ergänzung der beanstandeten Angaben innert angemessener Frist.[226]

Die Kontrollstelle nimmt demgegenüber eine davon zu unterscheidende, materiell ausgerichtete Funktion wahr: Sie überprüft die Richtigkeit, Vollständig-

---

218 Art. 20 Abs. 1 und Art. 39 Abs. 1 TJPG.

219 Zum Meldeverfahren selbst siehe zuvor Kapitel V.3.

220 Art. 33 Abs. 1 TJPG; Botschaft TJPG, 134. Dazu auch Art. 59 TJPV.

221 Art. 33 Abs. 2 TJPG.

222 Art. 33 Abs. 3 TJPG. Nach dem Inkrafttreten besteht zunächst eine sechsmonatige «Schonfrist», vgl. Art. 52 Abs. 2 TJPG (siehe Kapitel II.2).

223 Art. 33 Abs. 4 TJPG.

224 Art. 34 Abs. 1 TJPG.

225 Art. 34 Abs. 2 TJPG.

226 Art. 34 Abs. 3 TJPG.

keit und Aktualität der im Transparenzregister enthaltenen Informationen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen Pflichten, soweit dies für ihre Kontrolltätigkeit erforderlich ist.[227] Ihre Kontrollen erfolgen nicht flächendeckend, sondern nach einem risikobasierten Ansatz sowie stichprobenweise.[228] Grundlage hierfür ist eine Risikokategorisierung, die von der registerführenden Behörde anhand der von der Kontrollstelle festgelegten Kriterien vorgenommen wird: Jede Rechtseinheit wird einer von drei Kategorien (niedriges, mittleres oder hohes Risiko) zugeordnet, wobei das Vorliegen eines Vermerks mindestens zur Einstufung in die Kategorie «mittleres Risiko» führt.[229]

Liegt ein Vermerk vor, führt die Kontrollstelle zunächst eine summarische Vorprüfung durch und entscheidet anschliessend, ob der Vermerk zu löschen ist, bestehen bleibt oder ein förmliches Kontrollverfahren einzuleiten ist.[230] Das Kontrollverfahren untersteht dem VwVG; gegen Verfügungen der Kontrollstelle steht den betroffenen Parteien die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht offen.[231] Die der Kontrollstelle zur Verfügung stehenden Massnahmen bei festgestellten Mängeln sowie die strafrechtlichen Sanktionen bei Pflichtverletzungen werden sodann im nachfolgenden Kapitel VII eingehend behandelt.

Zur Überprüfung, ob ausländische juristische Personen mit tatsächlicher Verwaltung in der Schweiz ihrer Meldepflicht nachgekommen sind, kann sich die Kontrollstelle an die zuständigen Steuerbehörden wenden. Sie kann von diesen eine Liste jener Rechtseinheiten anfordern, die steuerrechtlich als Rechtseinheiten mit tatsächlicher Verwaltung oder Leitung in der Schweiz qualifiziert wurden.[232] Diese Liste dient der Kontrollstelle als Ausgangspunkt, um die Einhaltung der Meldepflicht durch ausländische Rechtseinheiten gezielt zu überprüfen.[233]

5. Kosten- und Gebührenregelung

Das Verfahren zur Eintragung, Änderung, Löschung oder Einsichtnahme eines Registereintrags ist gebührenfrei.[234] Als politisch erklärtes Ziel, die Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft möglichst gering zu halten, war dies ein zen-

227 Art. 39 Abs. 1 TJPG; vgl. Botschaft TJPG, 136.
228 Art. 35 Abs. 2 TJPG; Art. 65 TJPV.
229 Art. 64 TJPV; Erläuternder Bericht TJPV, 47 f.
230 Art. 36 Abs. 1 TJPG.
231 Botschaft TJPG, 138 und 143.
232 Art. 42 Abs. 4 TJPG.
233 Vgl. Botschaft TJPG, 147 f.
234 Art. 41 Abs. 1 TJPG.

trales Anliegen mit symbolischer Bedeutung.[235] Die Unentgeltlichkeit soll die Wahrnehmung der Meldepflichten durch die Rechtseinheiten, einschliesslich der Pflichten zur Aktualisierung ihres Eintrags, fördern und eine möglichst barrierefreie Nutzung ermöglichen.[236]

Gebührenpflichtig sind hingegen Mahnungen, Aufforderungen und Verfügungen der registerführenden Behörde oder der Kontrollstelle sowie die Ausstellung eines Auszugs aus dem Transparenzregister.[237] Die Kosten des Kontrollverfahrens können gemäss dem Verursacherprinzip jener Partei auferlegt werden, die gegen die gesetzlichen Pflichten verstossen, die Einleitung des Verfahrens verursacht oder dessen Durchführung erschwert hat.[238]

VII. Rechtsfolgen bei Pflichtverletzungen

1. Verwaltungsrechtliche Massnahmen

a) Systemwechsel: Von der ex-lege-Wirkung zur behördlichen Verfügung

Die neuen Vorschriften sehen in Art. 38 TJPG ein abgestuftes System verwaltungsrechtlicher Massnahmen vor, welche die Kontrollstelle bei Feststellung eines unrichtigen, unvollständigen oder nicht aktuellen Eintrags im Transparenzregister zur Anwendung bringen kann – je nach Schwere der zugrundeliegenden Verfehlung.[239] Damit besteht ein wesentlicher Unterschied zum Konzept unter Art. 697*m* aOR, gemäss dem die Rechtsfolgen bei einer Nichteinhaltung der Meldepflichten *ex lege* eintraten und kein Tätigwerden einer Behörde erforderten.[240] Wie schon Glanzmann/Spoerlé zutreffend zu den bisher geltenden GAFI-Bestimmungen festhielten, war es gerade diese automatische Wirkung, die in der Praxis zu erheblicher Rechtsunsicherheit führte, namentlich in Bezug auf den Zeitpunkt des Eintritts der Rechtsfolgen und den Umfang der betroffenen Rechte.[241]

---

235 Vgl. Botschaft TJPG, 12.

236 Vgl. Botschaft TJPG, 144.

237 Art. 41 Abs. 2 TJPG.

238 Vgl. Art. 41 Abs. 3 TJPG.

239 Vgl. Botschaft TJPG, 142.

240 Vgl. ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 6. A.M. zu einem Eintreten der Rechtsfolgen *ex lege* Gericke/Kuhn, die für die Verwirkungsfolge von Art. 697*m* Abs. 3 aOR eine entsprechende Anordnung der Gesellschaft voraussetzten (AJP 2015, 862).

241 Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 88 mit Verweis auf die Ausführungen hierzu von Spoerlé, Inhaberaktie, Rz. 734–763, Rz. 875–885.

b) Massnahmenkatalog und Tatbestand

Der Massnahmenkatalog nach Art. 38 Abs. 1 TJPG ist nicht abschliessend. Als primäre Handlungsoptionen führt er zunächst an, die betreffende Rechtseinheit zur Einreichung zusätzlicher Informationen zu verpflichten, die Berichtigung oder Löschung von Registereinträgen anzuordnen oder einen Vermerk über das Ergebnis einer Prüfung im Transparenzregister anzubringen.[242] Bei wiederholten Pflichtverletzungen oder bei einer trotz mehrfacher Aufforderung nicht behobenen Verfehlung stehen der Kontrollstelle darüber hinaus weitergehende Eingriffsbefugnisse zu: Sie kann die Mitwirkungs- und Vermögensrechte der betreffenden Aktionäre bzw. Gesellschafter suspendieren.[243] Rechtfertigen es zudem die Umstände, insbesondere weil die Rechtseinheit offensichtlich keine Geschäftstätigkeit oder verwertbare Aktiven mehr aufweist, kann die Kontrollstelle als *ultima ratio* die Auflösung und Liquidation der Rechtseinheit nach den Vorschriften über den Konkurs anordnen.[244] Die Anordnung sämtlicher Massnahmen erfolgt durch die Kontrollstelle mittels formeller Verfügung im Sinne von Art. 5 VwVG, gegen die den betroffenen Parteien die Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht offensteht.[245]

Gemäss der Botschaft zum TJPG verfolgen diese Massnahmen keinen Strafzweck, sondern zielen auf die Wiederherstellung des rechtmässigen Zustands, indem sie die fehlende Meldung oder die falschen Informationen im Transparenzregister korrigieren.[246] Aus unserer Sicht mag dies zwar für die Massnahmen der ersten Stufe zutreffen, allerdings nicht vorbehaltslos für jene der zweiten und dritten Stufe, die durchaus eine pönale Komponente beinhalten. Das scheint letztlich auch dem Gesetzgeber bewusst zu sein, der die ultimative Auflösung und Liquidation nach Konkursrecht auf jene Fälle beschränken will, in denen bei gegebenen Voraussetzungen nach einer Abwägung der Interessen das öffentliche Interesse an der Löschung aus dem Handelsregister überwiegt.[247]

Im Unterschied zu Art. 697*m* aOR, der dem Wortlaut nach an die Verletzung der Meldepflicht anknüpfte und damit Auslegungsfragen aufwarf – namentlich

---

242 Art. 38 Abs. 1 TJPG.

243 Art. 38 Abs. 2 TJPG.

244 Art. 38 Abs. 3 TJPG. Betrifft es eine ausländische Rechtseinheit mit Zweigniederlassung in der Schweiz, kann sie stattdessen die Löschung des Zweigniederlassungseintrags im Handelsregister anordnen.

245 Botschaft TJPG, 143. Gemäss dem klaren Wortlaut gilt dies auch für einen von der Kontrollstelle angeordneten Vermerk, dem für sich allein durch Anbringen durch die registerführende Behörde (vgl. Art. 34 TJPG) kein Verfügungscharakter zukommt (Botschaft TJPG, 136).

246 Botschaft TJPG, 142.

247 Botschaft TJPG, 143.

ob auch unvollständige oder mangelhaft belegte Meldungen erfasst seien, was die herrschende Lehre indes bejahte – stellt Art. 38 Abs. 1 TJPG ausdrücklich auf die Feststellung ab, dass eine Information im Transparenzregister unrichtig, unvollständig oder nicht aktuell ist. Damit hat der Gesetzgeber klargestellt, dass nicht nur die vollständige Unterlassung einer Meldung, sondern bereits jede inhaltlich fehlerhafte, lückenhafte oder veraltete Eintragung die Eingriffsbefugnisse der Kontrollstelle zu begründen vermag, und dies gegenüber dem bisherigen Recht – je nach Sichtweise – erheblich präzisiert oder erweitert.[248] Zudem ist nach unserer Auffassung davon auszugehen, dass auch schon das Versäumnis einer Änderungsmeldung nach Art. 10 TJPG den Tatbestand des unrichtigen Eintrags erfüllt.

c) Offene Auslegungsfragen

Wenngleich die Präzisierung der Meldepflichtverletzung und die dargestellte Massnahmenkaskade im Grundsatz zu begrüssen ist, werfen der Tatbestand und die Rechtsfolgen des Art. 38 TJPG verschiedene Auslegungsfragen auf, die sich in der Gegenüberstellung zum bisherigen Konzept des Art. 697*m* aOR besonders deutlich abzeichnen.

Unklar ist zunächst, wer Adressat der behördlichen Verfügung nach Art. 38 TJPG ist. Das Gesetz lässt dies offen: Während die Massnahmen der ersten Stufe nach Art. 38 Abs. 1 TJPG erkennbar an die meldepflichtige Rechtseinheit gerichtet sind – etwa die Verpflichtung zur Einreichung zusätzlicher Informationen oder die Anordnung der Berichtigung eines Eintrags – richtet sich die Suspendierung nach Art. 38 Abs. 2 TJPG ihrem Inhalt nach gegen die Aktionäre bzw. Gesellschafter, deren Mitwirkungs- und Vermögensrechte eingeschränkt werden. Es ist daher anzunehmen, dass die Kontrollstelle je nach Massnahme unterschiedlichen Adressaten gegenübersteht. Für die Suspendierung nach Art. 38 Abs. 2 TJPG dürfte die Verfügung sodann an die betroffenen Aktionäre bzw. Gesellschafter zu richten sein, damit diese über die Einschränkung ihrer Rechte in Kenntnis gesetzt werden und Beschwerde erheben können, wobei auch die betreffende Rechtseinheit entsprechend zu informieren sein wird.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, welche Rechte im Einzelnen unter die einschränkbaren Mitwirkungs- und Vermögensrechte nach Art. 38 Abs. 2 TJPG fallen. Das Gesetz verwendet dieselbe Terminologie wie Art. 697*m* Abs. 1 und 2

---

248 So auch von der h.L. vertreten für die Rechtsfolgen unter Art. 697*m* aOR, vgl. ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 61; BSK-Hess/Dettwiler, OR 697*m* Rz. 23 f. A.M. zu Art. 38 Abs. 1 TJPG ist offenbar Lehmann, der diese Frage als ungeklärt einstuft (110).

aOR, ohne den Inhalt dieser Begriffe zu definieren.[249] Unter dem bisherigen Recht war anerkannt, dass der Begriff der Mitgliedschaftsrechte sämtliche Mitwirkungs- und Informationsrechte des Aktionärs umfasst, namentlich das Stimm- und Wahlrecht, das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung, das Auskunfts- und Einsichtsrecht sowie das Recht auf Einleitung einer Sonderuntersuchung.[250] Eine differenzierte Betrachtung galt für die Schutzrechte, deren Vorbehalt damit begründet wurde, dass dem Aktionär eine gerichtliche Beurteilung des Ruhens seiner Mitgliedschaftsrechte möglich bleiben musste.[251] Umstritten war hingegen, ob die Mitgliedschaftsrechte bereits ab dem (nicht gemeldeten) Erwerb oder erst nach Ablauf der einmonatigen Meldefrist ruhten.[252] Da sich mit der Neuordnung als verwaltungsrechtliche Massnahme die Anfechtung auf die der Suspendierung zugrundeliegende Verfügung verlagert, erübrigt sich der bisherige Vorbehalt zugunsten der Schutzrechte; der Aktionär kann seine Rechte nunmehr im Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht geltend machen. Die Vermögensrechte wurden demgegenüber durch die eigenständige Regelung in Art. 697*m* Abs. 2 und 3 aOR erfasst. Mit der Ablösung durch das TJPG ist davon auszugehen, dass das bisherige Begriffsverständnis grundsätzlich weitergilt und neben dem Recht auf eine anteilige Dividende und den Liquidationsüberschuss auch allfällige Bezugs- und Vorwegzeichnungsrechte erfasst.[253] Auch der Meinungsstreit um den Beginn ruhender Mitgliedschaftsrechte ist mit dem Erfordernis der behördlichen Anordnung gelöst.[254] Offen bleibt indes, ob die Kontrollstelle sämtliche Mitwirkungs- und Vermögensrechte pauschal oder auch nur einzelne davon suspendieren kann und ob dabei ein Ermessen besteht, das nach dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz auszuüben ist.[255]

Besonders bedeutsam sind die Rechtsfolgen einer Suspendierung von Vermögensrechten, insbesondere in Bezug auf bereits beschlossene Dividenden. Unter Art. 697*m* Abs. 2 und 3 aOR war die Rechtslage wie folgt: Solange der

---

249 Vgl. LEHMANN, 111.

250 Vgl. ZK-SPOERLÉ, OR 697*m* Rz. 13–17.

251 Vgl. ZK-SPOERLÉ, OR 697*m* Rz. 18; ähnlich BSK-HESS/DETTWILER, OR 697*m* Rz. 11.

252 GLANZMANN vertrat überzeugend, dass die Suspendierung unmittelbar ab Erwerb eintritt, da andernfalls die Systematik von Art. 697*m* Abs. 2 und 3 aOR keinen eigenständigen Sinn ergäbe (Transparenzvorschriften, 303 f.). Zum Meinungsstand stellvertretend BSK-HESS/DETTWILER, OR 697*m* Rz. 13.

253 Vgl. GLANZMANN, Transparenzvorschriften, 308; SPOERLÉ, Inhaberaktie, Rz. 1059; BSK-HESS/DETTWILER, OR 697*m* Rz. 16. A.M. jedoch GERICKE/KUHN, die Bezugs- und Vorwegzeichnungsrecht nicht unter die Vermögensrechte subsummieren und zudem deren Verlust unter Art. 697*m* Abs. 3 aOR als unverhältnismässig einstufen (AJP 2015, 861 f.).

254 Vgl. dazu etwa BSK-HESS/DETTWILER, OR 697*m* Rz. 13.

255 Vgl. LEHMANN, der sich in Anwendung des Verhältnismässigkeitsprinzips für Letzteres ausspricht (111).

Aktionär seinen Meldepflichten nicht nachgekommen war, konnte er die Vermögensrechte nicht geltend machen; nach Ablauf der einmonatigen Meldefrist verwirkten diese endgültig, sodass auch nachträglich erstattete Meldungen die bereits entstandenen Ansprüche nicht mehr aufleben liessen.[256] Wurden Dividenden dennoch an einen meldepflichtverletzenden Aktionär ausgeschüttet, qualifizierte dies nach herrschender Lehre als ungerechtfertigte formale Gewinnausschüttung im Sinne von Art. 678 Abs. 1 OR, die gestützt auf diese Grundlage zurückgefordert werden konnte.[257] Da Art. 38 TJPG weder eine spezielle Regelung noch eine eigenständige Rückforderungsgrundlage enthält, dürfte unseres Erachtens auch hier Art. 678 Abs. 1 OR als Anspruchsgrundlage in Betracht kommen. Ob und inwieweit die Kontrollstelle die Suspendierung möglicherweise auch rückwirkend anordnen kann, ist dem Gesetz nicht zu entnehmen und bedarf der Klärung durch Praxis und Lehre. Die praktischen Herausforderungen, die sich im Zusammenhang mit der Rückforderung zu Unrecht ausbezahlter Dividenden im Allgemeinen stellen, dürften demgegenüber weiterhin bestehen bleiben.[258]

d) Würdigung

Der mit dem TJPG einhergehende Systemwechsel gegenüber dem bisherigen Recht liegt nicht nur in der Ausdifferenzierung und Abstufung der möglichen Rechtsfolgen, sondern vor allem in der Verlagerung der Rechtsfolgen von Gesetzes wegen zu einer behördlich verfügten, verwaltungsrechtlichen Massnahme. Während Art. 697*m* aOR unmittelbar und ohne behördliches Tätigwerden zur Suspendierung der Mitgliedschaftsrechte und zur Verwirkung der Vermögensrechte führte, was aufgrund der potenziell schwerwiegenden Konsequenzen zu Recht kritisiert wurde, setzt Art. 38 TJPG stets eine verwaltungsrechtliche Verfügung der Kontrollstelle voraus. Dies hat zur Folge, dass die Gesellschaft und insbesondere ihre Organe, die bis anhin in der Verantwortung standen, die Rechtsausübung durch meldepflichtverletzende Aktionäre und Gesellschafter zu verhindern,[259] sich insgesamt einer deutlich klareren Rechtslage erfreuen dürfen. Wenngleich das TJPG keine analoge Bestimmung zu Art. 697*m* Abs. 4 aOR enthält, wonach der Verwaltungsrat einer AG für die rechtmässige Ausübung der Aktionärsrechte verantwortlich ist, dürfte diese Verantwortung im Rahmen der

256 Vgl. ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 25; Spoerlé, Inhaberaktie, Rz. 1074; Glanzmann, Transparenzvorschriften, 307 f.

257 ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 52; BSK-Hess/Dettwiler, OR 697*m* Rz. 33; Spoerlé, Inhaberaktie, Rz. 1093; Glanzmann, Transparenzvorschriften, 309.

258 Vgl. hierzu etwa ZK-Spoerlé, OR 697*m* Rz. 54.

259 Vgl. Art. 697*m* Abs. 4 aOR.

allgemeinen Vorbereitungspflicht des Verwaltungsrats für die Generalversammlung gemäss Art. 702 Abs. 1 OR weiterhin bei ihm verbleiben.

2. Strafbestimmungen

In strafrechtlicher Hinsicht droht bei einer vorsätzlichen Verletzung von Melde- oder Auskunftspflichten, bei unrichtigen Angaben gegenüber der Kontrollstelle oder bei Unterlassung einer vorgeschriebenen Meldung eine Busse von bis zu CHF 500'000.[260] Konkret unterscheidet Art. 43 TJPG drei Tatbestandsvarianten: Zum einen erfasst er die Verletzung der Meldepflichten innerhalb der Meldekette, namentlich durch Aktionäre bzw. Gesellschafter und durch die WBPs. Ferner sanktioniert die Bestimmung die Unterlassung der direkten oder indirekten Meldung an das Transparenzregister, einschliesslich unvollständiger, unrichtig gewordener oder verspäteter Meldungen. Schliesslich stellt sie falsche Angaben gegenüber der Kontrollstelle oder von ihr beauftragten Dritten unter Strafe, wobei dieser Tatbestand mit dem Eingang der Meldung beim Transparenzregister als vollendet gilt. Für die Nichtbefolgung rechtskräftiger Verfügungen der Kontrollstelle sieht Art. 43 TJPG zudem eine Busse von bis zu CHF 100'000 vor.[261] Widerhandlungen werden nach dem Bundesgesetz über das Verwaltungsstrafrecht verfolgt.[262] Verfolgende und urteilende Behörde ist der Strafrechtsdienst des EFD; bei verlangter gerichtlicher Beurteilung ist das Bundesstrafgericht erste Instanz.[263] Die Strafverfolgung verjährt nach sieben Jahren.[264]

Gegenüber dem bisherigen Recht stellt dies eine erhebliche Verschärfung dar: Das StGB sah lediglich Bussen von bis zu CHF 10'000 vor, die als blosse Übertretung qualifizierten und einer Verjährungsfrist von drei Jahren unterstanden.[265] Mit dem ausgedehnten Pflichtenkatalog wurde zudem der Adressatenkreis für die Strafbarkeit merklich erweitert. Vor dem Hintergrund dieser signifikanten Verschärfungen ist die Beibehaltung des Eventualvorsatzes zu kritisieren, was angesichts der komplexen Vorgaben zu einer Kriminalisierung

260 Art. 43 TJPG.

261 Vgl. Art. 44 TJPG, der in seinem Anwendungsbereich als *lex specialis* dem allgemeinen Zuwiderhandeln gegen Verfügungen gemäss Art. 292 StGB und dem damit verbundenen Höchstbetrag von CHF 10'000 vorgeht (vgl. Botschaft TJPG, 149).

262 Art. 45 Abs. 1 TJPG.

263 Art. 45 Abs. 2 und 5 TJPG.

264 Art. 45 Abs. 4 TJPG.

265 Vgl. Art. 327 aStGB und Art. 327*a* aStGB i.V.m. Art. 106 und 109 StGB.

gutgläubig handelnder Personen führen kann.[266] Es bleibt abzuwarten, inwieweit die zuständigen Behörden bei der Verfolgung geringfügiger Verstösse gegen die neuen Vorschriften im Sinne der Verhältnismässigkeit Augenmass bewahren werden.

VIII. Praktische Auswirkungen und Handlungsbedarf

Das Inkrafttreten des TJPG und der TJPV dürfte für zahlreiche AGs und GmbHs – aber auch für ausländische Rechtseinheiten mit hinreichendem Konnex – einen erheblichen Handlungsbedarf mit sich bringen. Dieser betrifft nicht nur die einmalige Erstmeldung an das Transparenzregister, sondern auch die laufende Einhaltung der neuen Pflichten. Nachfolgend werden zu erwartende Auswirkungen und wesentliche Handlungsfelder thematisch gegliedert dargestellt.

Erstens ist als Ausgangspunkt eine umfassende Unterstellungs- und Strukturanalyse durchzuführen. Für jede Gesellschaft ist zunächst zu klären, ob und in welcher Form sie dem TJPG untersteht – sei es mit einer eigenen Meldepflicht gegenüber dem Transparenzregister oder lediglich mit Mitwirkungspflichten innerhalb einer Kontrollkette, wobei in Konzernstrukturen häufig beides der Fall sein dürfte. Dabei ist insbesondere zu prüfen, welche Dokumentation einzuholen, aufzubereiten, aufzubewahren und allenfalls weiterzureichen ist. Gerade bei Gesellschaften mit komplexeren Gruppen- und Beteiligungsstrukturen, die mitunter ausländische Rechtseinheiten umfassen, ist diese Analyse besonders aufwändig: Aufgrund der extraterritorialen Wirkung des TJPG können auch ausländische juristische Personen mit Zweigniederlassung, tatsächlicher Verwaltung oder Grundeigentum in der Schweiz meldepflichtig sein. Für komplexere Strukturen wird diese Analyse nicht zu unterschätzende Aufwände verursachen und den Beizug externer Spezialisten erfordern. Angesichts der kurz bemessenen Übergangsfristen – für ordentlich revisionspflichtige AGs beträgt diese lediglich drei Monate – sollte nun allerspätestens mit dem Inkrafttreten mit dieser Analyse begonnen werden.

Zweitens sind sämtliche bislang bekannten WBPs neu nach Massgabe von Art. 4 ff. TJPG zu identifizieren und zu überprüfen. Zwar gilt für Aktionäre bzw. Gesellschafter die Meldepflicht zunächst als erfüllt, wenn diese ihrer bisherigen Pflicht nach Art. 697*j* bzw. Art. 790*a* aOR nachgekommen sind, vorausgesetzt, dass die gemeldeten Personen auch nach neuem Recht als WBP

---

266 Vgl. hierzu bereits die Kritik von Glanzmann bzw. Glanzmann/Spoerlé betreffend die vormaligen, weitaus moderateren Bestimmungen (Glanzmann, SJZ 2019, 621; Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018, 105).

qualifizieren. Da zuvor jedoch ein anderes Verständnis des Begriffs der WBP zugrunde gelegt wurde, kann nicht ohne Weiteres auf die Informationen im bisherigen (weiterhin aufzubewahrenden) WBP-Verzeichnis abgestellt werden. Dies betrifft insbesondere den Wechsel vom Erwerb zum Handeln in gemeinsamer Absprache, womit eine erhebliche Erweiterung der Definition einhergeht und namentlich beim Vorliegen von Aktionärbindungsverträgen oder anderen Formen potenzieller Kontrollausübung eine erneute Analyse erfordern wird. Die Gesellschaften sollten daher ihre Aktionäre bzw. Gesellschafter frühzeitig dazu ersuchen, zu überprüfen, ob die bisherige Identifikation der WBPs mit der neuen Definition übereinstimmt. Zudem sind jene Informationen über die WBPs, die unter den neuen Vorgaben des TJPG zusätzlich erforderlich sind, namentlich Geburtsdatum, Staatsangehörigkeit sowie Angaben über Art und Umfang der ausgeübten Kontrolle, proaktiv einzuholen und zu dokumentieren, um eine fristgerechte Meldung an das Transparenzregister sicherzustellen.[267]

Drittens müssen sich AGs und GmbHs bewusst sein, dass sie unter Umständen nicht sämtliche WBPs kennen. Während Art. 697*j* aOR auf einen qualifizierten Erwerb von Beteiligungsrechten abstellte, knüpft Art. 4 ff. TJPG neu an eine qualifizierte Kontrolle an. Das zuvor allenfalls bestandene *Grandfathering*[268] mangels Erreichung oder Überschreitung des Schwellenwerts wird damit hinfällig. Für einige Gesellschaften dürfte die Identifikation ihrer WBPs nach dem TJPG daher eine gänzliche Neuerung mit sich bringen.

Viertens sind die Verantwortlichkeiten innerhalb der Gesellschaft klar festzulegen und die internen Prozesse anzupassen. Da die Meldepflicht grundsätzlich beim obersten Mitglied des leitenden Organs liegt, sind entsprechende organisatorische Massnahmen zu treffen; bei beabsichtigter Delegation sind die Corporate-Governance-Vorgaben in Reglementen und Weisungen zu überarbeiten. Sicherzustellen ist ferner, dass Änderungen in der Kontrollstruktur – etwa durch Anteilsübertragungen, Änderungen in Aktionärsbindungsverträgen oder in der Geschäftsleitung – zeitnah erkannt und innerhalb der Frist gemeldet werden. Dabei ist zu beachten, dass nicht nur die Gesellschaft die fristgerechte Meldung an das Transparenzregister im Blick behalten muss, sondern auch Aktionäre bzw. Gesellschafter und die WBPs selbst ihren Melde- und Mitwirkungspflichten gegenüber der Gesellschaft nachkommen müssen. Hinsichtlich der laufenden Überwachungspflicht ist zu differen-

---

267 Vgl. Art. 49 TJPG.

268 Namensaktionäre und Gesellschafter, die ihre Titel bereits vor dem 1. Juli 2015 erworben hatten, unterlagen – anders als Inhaberaktionäre – keiner nachträglichen Meldepflicht bei Inkrafttreten von Art. 697*j* aOR (vgl. Art. 3 Übergangsbestimmungen der Änderung vom 12. Dezember 2014; Glanzmann, SJZ 2019, 619).

zieren: Eine allgemeine Pflicht zur periodischen Überprüfung ohne konkrete Anhaltspunkte für eine Änderung der Kontrollverhältnisse ist dem TJPG nicht zu entnehmen und würde insbesondere bei komplexen Beteiligungsstrukturen einen unverhältnismässigen Aufwand bedeuten. Erlangt die Gesellschaft hingegen Kenntnis von einer Änderung entlang der Kontrollkette, was in Konzernstrukturen regelmässig der Fall sein dürfte, ist sie zur Analyse und gegebenenfalls zur Meldung verpflichtet.

Fünftens ist festzuhalten, dass das Aktienbuch bzw. Anteilbuch weiterhin zu führen ist, da das Transparenzregister lediglich an die Stelle des bisherigen WBP-Verzeichnisses nach Art. 697*l* aOR bzw. Art. 790*a* aOR tritt. Sofern diese bis anhin kombiniert geführt wurden, was in der Praxis häufig der Fall war, sind für die weitere Aktualisierung folgende Überlegungen zu berücksichtigen: Zum einen ist die zehnjährige Aufbewahrungspflicht für das bisherige WBP-Verzeichnis zu beachten, weshalb dieses ohnehin vorerst auch formal bestehen bleiben sollte. Zum anderen müssen Gesellschaften ihren Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten hinsichtlich der Informationen und dazugehörigen Belege über die WBPs gemäss Art. 8 TJPG genügen. Da das Gesetz keine Formvorschriften für die Dokumentation vorsieht, besteht insoweit Gestaltungsfreiheit. Entscheidend ist, dass der Zugriff auf die Informationen in der Schweiz jederzeit gewährleistet ist und die Dokumentation für fachkundige Dritte – namentlich im Rahmen einer Begutachtung durch die Kontrollstelle – nachvollziehbar ist. Eine denkbare und praktikable Handhabung wäre, ein dem bisherigen WBP-Verzeichnis vergleichbares Dokument mit den dazugehörigen Beilagen zu führen oder die erforderlichen Informationen anderweitig in strukturierter Form von den betreffenden Aktionären und/oder WBPs abzufragen und zur Erfüllung der Dokumentationspflicht aufzubewahren.

Sechstens ist bei sämtlichen Akteuren – namentlich bei den Gesellschaften, ihren Organen, den Aktionären bzw. Gesellschaftern sowie den WBPs selbst – ein klares Bewusstsein für die neuen Regeln und die damit verbundenen Konsequenzen des erheblich schärferen Sanktionsregimes zu schaffen. Folglich ist zumindest in Erwägung zu ziehen, ob und inwieweit die Gesellschaft oder eine Konzerngruppe jeweils ihre Anspruchsgruppen informiert und frühzeitig auf die jeweiligen Pflichten in geeigneter Form aufmerksam macht.

Schliesslich ist siebtens zu erwarten, dass Auszüge aus dem Transparenzregister sowie die interne Dokumentation der Informationen und Belege über die WBPs künftig regelmässig Gegenstand von internen Corporate-Governance-Überprüfungen und Due-Diligence-Prüfungen im Rahmen von Unternehmenstransaktionen sein werden. Erwerber, Investoren und deren Berater werden die Vollständigkeit und Richtigkeit der Transparenzregistereinträge

sowie die Qualität der gesellschaftsinternen Dokumentation als Teil ihrer rechtlichen und regulatorischen Risikoanalyse prüfen. Fehlende, unvollständige oder veraltete Einträge sowie eine mangelhafte Dokumentation können dabei nicht nur auf eine Pflichtverletzung hindeuten, sondern auch als Indiz für weitergehende Compliance-Risiken gewertet werden. Dies kann sich auf die Bewertung der Zielgesellschaft, die Vertragsgestaltung oder gar auf den Transaktionsabschluss auswirken. Gesellschaften sind daher auch aus dieser Perspektive gut beraten, ihre Transparenzregistereinträge und die interne Dokumentation laufend aktuell und vollständig zu halten. Im Hinblick auf bevorstehende Transaktionen sollten diese Angaben frühzeitig überprüft und gegebenenfalls bereinigt werden, um entsprechende Risiken zu minimieren und den Transaktionsprozess nicht zu verzögern.

IX. Schlussbemerkungen

Mit dem TJPG vollzieht die Schweiz einen tiefgreifenden Paradigmenwechsel hin zu einem staatlich administrierten Transparenzregime, das zahlreiche konzeptionelle und praktische Fragen aufwirft, die durch Lehre und Praxis erst noch zu klären sein werden – von der Abgrenzung des Kontrollbegriffs über die Reichweite der Meldepflichten in komplexen Beteiligungsstrukturen bis hin zu den Rechtsfolgen einer Suspendierung von Mitwirkungs- und Vermögensrechten durch die Kontrollstelle. Dass viele dieser Fragen an Problemstellungen anknüpfen, die bereits unter dem bisherigen Recht kontrovers diskutiert wurden, verdeutlicht die Kontinuität der Herausforderungen, die mit der Schaffung von Transparenz über die wirtschaftliche Berechtigung an juristischen Personen verbunden sind.

Ob diese weitgehenden Transparenzvorschriften im Vergleich zum bisherigen Regelungsregime tatsächlich zu einer nachhaltig effektiveren Bekämpfung der Geldwäscherei beitragen und den erhofften internationalen Reputationseffekt – namentlich im Hinblick auf die bevorstehende FATF-Länderprüfung – zu erzielen vermögen, erscheint angesichts der Erfahrungen anderer Staaten mit vergleichbaren Registern zumindest zweifelhaft. Gewiss ist hingegen, dass für schätzungsweise mehr als eine halbe Million erfasster Rechtseinheiten ein erheblicher administrativer Aufwand geschaffen wurde, der insbesondere bei privaten Gesellschaften mit komplexeren Strukturen nicht zu unterschätzen ist. Dass die Einführung der neuen Bestimmungen massgeblich auf exogen erzeugten Druck zurückgeht, dürfte einer breiten Akzeptanz nicht förderlich sein – wenngleich multinational agierende Konzerne an vergleichbare Vorgaben bereits gewöhnt sein dürften.

Unabhängig von diesen Kritikpunkten und den zahlreichen offenen Fragen ist davon auszugehen, dass das TJPG schon bald zum unverzichtbaren Bestandteil der anwaltlichen Praxis avancieren wird, auch über den Kernbereich des Wirtschaftsrechts hinaus.[269] Dies ist nicht zuletzt der engen Verzahnung mit den geldwäschereirechtlichen Sorgfaltspflichten sowie den daraus erwachsenden Pflichten der Berater im Sinne von Art. 2 GwG geschuldet.

Was erfreulicherweise bleibt, ist der Verdienst des Jubilars, die Fragestellungen rund um die Transparenz der WBPs an juristischen Personen von Beginn an mit praxisorientiertem Blick aufgearbeitet zu haben. Seine Beiträge werden weiterhin einen wichtigen Bestandteil des dogmatischen Fundaments bilden, auf dem auch die Auseinandersetzung mit dem neuen Recht aufbauen wird.

Literaturverzeichnis

Materialien

Botschaft vom 22. Mai 2024 zum Bundesgesetz über die Transparenz juristischer Personen und die Identifikation der wirtschaftlich berechtigten Personen, BBl 2024 1607 (zit. Botschaft TJPG).

Botschaft vom 25. Mai 1983 zu Bundesgesetzen über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden sowie über die direkte Bundessteuer, BBl 1983 III 1 (zit. Botschaft StHG).

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD – Verordnung über die Transparenz juristischer Personen und die Identifikation der wirtschaftlich berechtigten Personen – Erläuterungen, vom 12. Juni 2026, abrufbar unter: <https://cms.news.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-nsbcch-files/files/2026/06/12/798f121e-f34b-48a2-826d-1212e21b1a32.pdf> (zit. Erläuternder Bericht TJPV).

Literatur

Gericke Dieter/Kuhn Daniel, Radikalkur bei der Inhaberaktie und Neuerungen bei den gesellschaftsrechtlichen Meldepflichten, in: AJP 12/2019, 1272–1288 (zit. Gericke/Kuhn, AJP 2019).

Gericke Dieter/Kuhn Daniel, Neue Meldepflichten bezüglich Aktionären, Gesellschaftern und wirtschaftlich Berechtigten – die «société anonyme» ist Geschichte, in: AJP 6/2015, 849–867 (zit. Gericke/Kuhn, AJP 2015).

269 Gl.M. Schenk/Hochreiter, 86.

Glanzmann Lukas, Verschärfung der GAFI-Bestimmungen mit neuen strafrechtlichen Sanktionen für Verwaltungsräte, in: Recht relevant für Verwaltungsräte, 2/2019, 9 (zit. Glanzmann, RR 2019).

Glanzmann Lukas, Abschaffung der Inhaberaktie sowie neue strafrechtliche Sanktionen für Verwaltungsrat und Aktionäre, in: SJZ, 115 (2019) Nr. 20, 611–621 (zit. Glanzmann, SJZ 2019).

Glanzmann Lukas, Neue Transparenzvorschriften bei AG und GmbH, in: Kunz, Peter V./Jörg, Florian S./Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI, Bern 2016, 267–312 (zit. Glanzmann, Transparenzvorschriften).

Glanzmann Lukas, Neue Transparenzvorschriften bei AG und GmbH, in: Online-Publikation auf www.recht.ch vom 30.06.2015 (zit. Glanzmann, Recht).

Glanzmann Lukas/Spoerlé Philip, Das neue Global Forum-Gesetz, in: GesKR 2/2018, 87–108 (zit. Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2018).

Glanzmann Lukas/Spoerlé Philip, Die Inhaberaktie – leben Totgesagte wirklich länger?, in: GesKR 1/2014, 4–21 (zit. Glanzmann/Spoerlé, GesKR 2014).

Lehmann Nicolas, Neue Transparenzregeln bezüglich der wirtschaftlich berechtigten Personen – Ein Überblick über wesentliche Änderungen namentlich aus Sicht der Aktiengesellschaft, in: GesKR 1/2026, 104 ff. (zit. Lehmann).

Nagel Thomas, Gesetzesentwurf für das Transparenzregister, Jusletter vom 2. Dezember 2024 (zit. Nagel).

Schenk Lukas C./Hochreiter Maximilian T., Transparenz juristischer Personen und Identifikation wirtschaftlich berechtigter Personen – Eine Tour d'Horizon zum neuen TJPG, in: AJP 1/2026, 74–86 (zit. Schenk/Hochreiter).

Spoerlé Philip, Die Inhaberaktie, Diss. St. Gallen 2015 (zit. Spoerlé, Inhaberaktie).

Vischer Markus, GAFI-Pflichten des Verwaltungsrats gemäss Art. 697*m* Abs. 4 OR bei der Ausübung von Aktionärsrechten, in: SJZ, 112 (2016) Nr. 5, 113–123 (zit. Vischer, SJZ 2016).

Vischer Markus/Galli Dario, Wer ist die wirtschaftlich berechtigte Person gemäss Art. 697j OR?, in: SJZ, 112 (2016) Nr. 21, 481–492 (zit. Vischer/Galli, SJZ 2016).

Kommentare

Handschin Lukas/Jung Peter (Hrsg.), Die Aktiengesellschaft, Rechte und Pflichten der Aktionäre, Art. 660–697*m* OR, Zürcher Kommentar, 2. Aufl., Zürich 2022 (zit. ZK-Bearbeiter, OR).

Hsu Peter Ch./Flühmann Daniel (Hrsg.), Kommentar zum Geldwäschereigesetz, Basler Kommentar, 1. Aufl., Basel 2021 (zit. BSK-Bearbeiter, GwG).

Kren Kostkiewicz Jolanta/Wolf Stephan/Amstutz Marc/Fankhauser Roland (Hrsg.), Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Orell Füssli Kommentar, 4. Aufl., Zürich 2023 (zit. OFK-Bearbeiter, OR).

Locher Peter/Giger Ernst/Pedroli Andrea (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer, Basler Kommentar, 2. Aufl., Basel 2022 (zit. BSK-Bearbeiter, DBG).

Nobel Peter/Müller Christoph (Hrsg.), Das Aktienrecht – Kommentar der ersten Stunde, Berner Kommentar, 2. Aufl., Bern 2023 (zit. BK-Bearbeiter).

Tercier Pierre/Amstutz Marc/Trigo Trindade Rita (Hrsg.), Codes des obligations II, 2. Aufl., Basel 2017 (zit. CR-Bearbeiter, CO).

Watter Rolf/Vogt Hans-Ueli (Hrsg.), Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 6. Aufl., Basel 2023 (zit. BSK-Bearbeiter, OR).

Der Anleihensvertreter – Beobachtungen

Matthias Courvoisier*

Inhalt

I. Anwendungsbereich 361

II. Bestellung 362

III. Dahinfallen der Bestellung 363

IV. Rechte und Pflichten des Anleihensvertreters 363
1. Rechte und Pflichten nach den Anleihensbedingungen 363
2. Rechte und Pflichten mit Bezug auf die Gläubigerversammlung 364
3. Befugnisse aufgrund der Beschlüsse der Gläubigerversammlung 365
4. Kontrolle des Schuldners 365
5. Haftung des Anleihensvertreters 366

V. Kosten 367

I. Anwendungsbereich

Die Vorschriften über den Anleihensvertreter des Schweizer Obligationenrechts gelten für Obligationen, die von einem Schuldner ausgegeben werden, der in der Schweiz seinen Wohnsitz oder seine geschäftliche Niederlassung hat. Die Anleihensobligationen müssen mindestens mittelbar, d.h. z.B. über eine Bank, durch öffentliche Zeichnung ausgegeben worden sein.

Das sagt Art. 1157 Abs. 1 OR zwar nicht ausdrücklich. Es folgt aber daraus, dass eine Gläubigergemeinschaft nur bei solchen Anleihensobligationen (Sitz des Schuldners und öffentliche Zeichnung) vorliegt. Nur dann gilt der zweite Abschnitt des vierunddreissigsten Titels des Obligationenrechts. Eine die Art. 1157 ff. OR ausschliessende Rechtswahl ist gem. Art. 1186 Abs. 1 OR nur möglich, wenn die Anleihensobligationen mindestens teilweise ausserhalb der Schweiz ausgegeben werden.

Keine Anwendung finden die Vorschriften gem. Art. 1157 Abs. 3 OR auf Anleihen des Bundes, der Kantone, der Gemeinden und anderer Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts. Bloss vom Staat gehaltene Aktiengesellschaften, die Anleihen ausgegeben haben, sind aber oft nicht Körpergesell-

* Matthias Courvoisier, Dr. iur., LL.M., MSc in Finance, Rechtsanwalt.

schaften des öffentlichen Rechts. Daher gelten die Vorschriften von Art. 1157 ff. OR für zahlreiche Spitäler und Elektrizitätswerke.

II. Bestellung des Anleihensvertreters

Es besteht keine Pflicht, einen Anleihensvertreter zu bestellen. In der Praxis übernimmt eine der Banken, die die Ausgabe der Anleihe begleitet, die Funktion des Anleihensvertreters. Dies sehen die Anleihensbedingungen entsprechend vor; die Bank ist dann ein gem. Art. 1158 Abs. 1 OR durch die Anleihensbedingungen bestimmter Vertreter sowohl der Gläubiger als auch der Emittentin. In der Regel beschränken die Anleihensbedingungen aber die Funktion der Bank als Anleihensvertreter auf das, was in den Anleihensbedingungen ausdrücklich vorgesehen ist. Normalerweise sind das die Handhabung der *Event of Default* Klausel, gewisse Funktionen bei der Substitution der Emittentin und die Ergänzung der Anleihensbedingungen bei blossen Formalitäten. Art. 1186 Abs. 1 OR könnte an dieser Beschränkungsmöglichkeit zweifeln lassen. Die Bestimmung lässt die Beschränkung nur zu, wenn eine Mehrheit der Gläubiger weiterhin die Anleihensbedingungen anpassen kann. In aller Regel ist aber eine Anpassung von Anleihensbedingungen durch die Mehrheit der Gläubiger nicht möglich. Sinnvollerweise muss aber für die vorliegende Fragestellung nicht eine Anpassung der Anleihensbedingungen gemeint sein, sondern die Bestellung eines Anleihensvertreters bzw. dessen Absetzung durch einen Mehrheitsbeschluss. Das ist im Normalfall gewährleistet.

Wegen der Beschränkung der Funktion und wegen der Doppelvertretung werden die Gläubiger in einer Krisensituation oft einen eigenen Anleihensvertreter zusätzlich bestellen müssen, der erstens nur ihre Interessen vertritt und zweitens alle übrigen Funktionen des Anleihensvertreters ausübt. Die Wahl eines solchen Anleihensvertreters erfolgt gem. Art. 1181 Abs. 1 OR anlässlich einer Gläubigerversammlung mit einer einfachen Mehrheit der vertretenen Stimmen, ausser der Anleihensvertreter soll gem. Art. 1183 Abs. 1 OR auch zur einheitlichen Wahrung der Rechte der Gläubiger im Konkurs der Emittentin bevollmächtigt sein. Dann ist gem. Art. 1180 Abs. 2 OR eine Mehrheit des sich im Umlauf befindlichen Kapitals erforderlich, allerdings lediglich für diese Funktion. Im Nachlassverfahren ist eine solche einheitliche Wahrung nicht möglich, was bedauerlich ist, denn damit liesse sich die sehr problematische Machtposition des Verwaltungsrats der Emittentin mindestens teilweise reduzieren.

III. Dahinfallen der Bestellung

Wurde ein Anleihensvertreter durch die Anleihensbedingungen gewählt, kann er nur durch einen Beschluss der Gläubigerversammlung gem. Art. 1162 Abs. 2 OR mit Zustimmung des Schuldners abberufen werden. Erforderlich ist gem. Art. 1180 Abs. 1 OR eine Mehrheit des sich im Umlauf befindlichen Kapitals.

Ist ein Anleihensvertreter von der Gläubigerversammlung ernannt worden, so kann sie ihn auch wieder abberufen oder seine Befugnisse einschränken, ohne dass die Zustimmung der Emittentin erforderlich wäre. Nötig ist gem. Art. 1180 Abs. 1 OR die Zustimmung der Mehrheit des sich im Umlauf befindlichen Kapitals. Der fehlende Gleichlauf von Ernennungs- und Abberufungs- bzw. Änderungsmehrheit ist an sich unverständlich.

Eine Abberufung ist gem. Art. 1162 Abs. 3 OR aus wichtigen Gründen auch durch das Gericht möglich, wenn dies ein Gläubiger oder die Emittentin beantragt. Solche wichtigen Gründe sind vor allem die Ungeeignetheit oder die schwere Pflichtverletzung des Anleihensvertreters. Besonders heikel ist dabei die Situation eines Doppelvertreters, wie dies Art. 1158 Abs. 1 OR für Anleihensvertreter, die durch die Anleihensbedingungen ernannt werden, vorsieht. Denn in Interessenkollisionssituationen ist es äusserst schwierig, ohne Pflichtverletzung zu handeln.

Art. 1162 Abs. 4 OR sieht sodann vor, dass, falls ein Anleihensvertreter zurücktritt oder abberufen wird oder sonst wie ausfällt, das Gericht die erforderlichen Anordnungen trifft. Die Ersatzernennung wird der häufigste Fall sein, soweit dies zum Schutz der Beteiligten überhaupt erforderlich ist.

IV. Rechte und Pflichten des Anleihensvertreters

1. Rechte und Pflichten nach den Anleihensbedingungen

Die Anleihensbedingungen können gem. Art. 1159 Abs. 1 OR dem Anleihensvertreter Befugnisse einräumen. Diese Befugnisse müssen immer für die Rechte und Pflichten aus der Anleihe relevant sein. Die oben erwähnte Funktion bei einem *Event of Default*, beim Schuldnerwechsel und der Anpassung der Anleihensbedingungen in rein formellen Punkten sind die typischen Aufgaben, die in Anleihensbedingungen der Bank zugewiesen werden, die diese Funktion übernimmt.

Heikel ist dabei vor allem der durch das Gesetz geschaffene Interessenkonflikt. Wenn der Anleihensvertreter im Falle eines *Event of Default* ein Ermessen hat, ob er die Anleihe fällig stellt oder nicht, ist es äusserst schwierig, die richtige Entscheidung zu treffen, weil es hier einen klaren Interessengegensatz gibt. Die Lösung dafür ist die Einberufung einer Gläubigerversammlung, die darüber entscheidet. Die Entscheidung erfolgt mit der Mehrheit der vertretenen Stimmen gem. Art. 1181 Abs. 1 OR. Es liegt kein Eingriff in die Gläubigerrechte vor, weil der Anleihensvertreter nicht zur Fälligstellung verpflichtet ist.

Den Anleihensvertreter können die Befugnisse der Gläubigerversammlung gem. Art. 1186 Abs. 1 OR nicht zugewiesen werden, ausser die Mehrheit der Gläubiger könne die Anleihensbedingungen in diesem Punkt anpassen. Das Recht zur Änderung der Anleihensbedingungen kann dem Anleihensvertreter ausser in untergeordneten Formalitäten ebenfalls nicht zugewiesen werden.[1] Namentlich ist es nicht möglich, dem Anleihensvertreter das Recht zu geben, den Massnahmen nach Art. 1170 OR anstelle der Gläubigerversammlung zuzustimmen. Hier zeigt sich die heikle Abgrenzung zur Aufgabe des Anleihevertreters zur diskretionären Entscheidung über die Fälligstellung der Anleihe bei einem *Event of Default*. Faktisch – aber nicht rechtlich – bedeutet die Weigerung zur Fälligstellung eine Stundung, die aber nach Art. 1170 OR an sich der Gläubigerversammlung vorbehalten wäre.

2. Rechte und Pflichten mit Bezug auf die Gläubigerversammlung

Der Anleihensvertreter kann die Einberufung einer Gläubigerversammlung gem. Art. 1165 Abs. 2 OR von der Emittentin verlangen. Er muss eine solche Einberufung verlangen, wenn Beschlüsse der Gläubigerversammlung erforderlich sind.

Vorgesehen ist in Art. 1159 Abs. 2 OR auch, dass der Anleihensvertreter die Beschlüsse der Gläubigerversammlung vollzieht. Das ist namentlich dann der Fall, wenn es für die Umsetzung von Massnahmen noch Willenserklärungen braucht, wie etwa wenn die Gläubigerversammlung beschliesst, dass wegen eines *Event of Default* die Anleihe fällig gestellt werden soll und nun eine entsprechende Mitteilung an die Emittentin erfolgen muss.

---

1 Reutter/Steinmann, Art. 1159, BSK OR, Rz. 2, 4.

3. Befugnisse aufgrund der Beschlüsse der Gläubigerversammlung

Dem von der Gläubigerversammlung bestimmten Vertreter können vorab die Befugnisse eingeräumt werden, die im Gesetz vorgesehen sind, wie namentlich die Kontrolle des Schuldners. Es ist aber möglich, weitere Befugnisse zuzuweisen, wie etwa die Geltendmachung von Ansprüchen in einem Prozess gegen die Emittentin. Sind solche Befugnisse zugewiesen, dann sind die einzelnen Gläubiger gem. Art. 1159 Abs. 3 OR von der individuellen Geltendmachung ausgeschlossen.

Zweifelhaft ist die Übertragung von Befugnissen gemäss Art. 1170 Abs. 1 OR.[2] Diese Norm ist in ein bestimmtes Verfahren der Genehmigung von Beschlüssen eingebunden, die es schwierig macht, dem Wahlvertreter die Befugnis einzuräumen, über die betreffenden Massnahmen zu verhandeln und diesen zuzustimmen. Daher ist davon auszugehen, dass die Massnahmen nach Art. 1170 Abs. 1 OR allein von der Gläubigerversammlung beschlossen werden können.

4. Kontrolle des Schuldners

Eine wichtige Bestimmung ist diejenige über die Kontrolle des Schuldners gem. Art. 1160 OR. Sie kommt bei notleidenden Anleihen zum Zug, d.h. dann, wenn die Emittentin mit der Erfüllung von Verpflichtungen aus der Anleihe im Rückstand ist. Die Anleihensbedingungen schliessen diese Funktion für den darin bestimmten Anleihensvertreter regelmässig aus. Daher muss die Gläubigerversammlung einen Wahlvertreter ernennen, wenn eine Anleihe notleidend wird, soll die Kontrolle des Schuldners erfolgen.

Im Falle einer notleidenden Anleihe hat der Wahlvertreter gem. Art. 1160 Abs. 1 OR das Recht, vom Schuldner alle Informationen zu verlangen, die für die Gemeinschaft von Interesse sind. Dabei handelt es sich vorerst um sämtliche Informationen, die für Entscheidungen nach Art. 1170 OR relevant sind. Weitergehend sind es aber sämtliche Informationen, die für die Ausübung von Rechten und Pflichten aus der Anleihe relevant sein können. Das Gesetz spricht zwar nur von der Gemeinschaft und deren Interesse an den Informationen. Allerdings bedingt das nicht, dass die Gemeinschaft den Wahlvertreter z.B. bereits mit der gemeinschaftlichen Geltendmachung von Rechten beauftragt hat. Soll z.B. in Erfahrung gebracht werden, über welche Vermögenswerte die Emittentin in welchen Jurisdiktionen verfügt, dann ist diese In-

[2] Wohl befürwortend REUTTER/STEINMANN, Art. 1159, BSK OR, Rz. 7.

formation zu geben, auch wenn der Anleihensvertreter (noch) nicht mit der Eintreibung der Forderungen für die Gemeinschaft betraut wurde.

Der Anleihensvertreter, der mit der Kontrolle der Emittentin betraut ist, kann gem. Art. 1160 Abs. 2 OR bei einer Kapitalgesellschaft oder Genossenschaft als Emittentin an den Verhandlungen der Organe dieser Emittentinnen mit beratender Stimme teilnehmen, soweit Gegenstände behandelt werden, die die Interessen der Anleihensgläubiger berühren. Als Organe gelten hierbei nicht nur der Verwaltungsrat, sondern auch dessen Ausschüsse und die Geschäftsführung, soweit ihr originäre Aufgaben des Verwaltungsrats, wie die Geschäftsleitung, übertragen wurden, sowie die Generalversammlung. Der Anleihensvertreter ist gem. Art. 1160 Abs. 3 OR rechtzeitig einzuladen und über die Grundlagen der Verhandlungen vorzeitig zu informieren.

Fraglich ist, ob der Anleihensvertreter eine Vertraulichkeitsverpflichtung hat. Dies wird vertreten aber für Informationen, die für Gläubigergemeinschaftsbeschlüsse notwendig sind, verneint.[3] Eine gesetzliche Grundlage für eine solche Vertraulichkeitsverpflichtung fehlt. Sie fehlt zu Recht, denn die Emittentin kann in einer Situation, in der es um die Bedienung der notleidenden Anleihe geht, keine berechtigten Interessen geltend machen, die die Informationsrechte der Gläubiger einschränken können. Sie kann sich namentlich nicht darauf berufen, sie versuche eine Sanierung mit einer Drittpartei zu ermöglichen und müsse dafür Vertraulichkeit haben. Wenn sie das möchte, dann muss sie das entsprechend bei der Gläubigergemeinschaft beantragen, die dann die Befugnisse des Anleihensvertreters in dieser Hinsicht modifizieren können. Geheimhaltungspflichten des Anleihevertreters können sich aber durchaus daraus ergeben, dass er nur zu den Informationen berechtigt ist, die für die Anleihensgläubiger von Interesse sind und bezüglich anderer Informationen, die quasi mitgeliefert werden, eine Geheimhaltungsverpflichtung der betroffenen Emittentin besteht. Der Anleihensvertreter ist zwar nicht Organ der Emittentin, aber muss das Informationsrecht nach Treu und Glauben ausüben, was die Geheimhaltung von mitgelieferten für die Gläubiger nicht relevanten Informationen beinhaltet.

5. Haftung des Anleihensvertreters

Der Anleihensvertreter hat u.U. eine zentrale Aufgabe für die Gläubiger und die Gläubigergemeinschaft zu erfüllen. Das Gesetz enthält keine Haftungsbestimmungen für den Anleihensvertreter. Das bedeutet aber nicht, dass ihn keine Haftung treffen kann. Sowohl der Anleihensvertreter, der aufgrund der Anlei-

[3] So Reutter/Steinmann, Art. 1160, BSK OR, Rz. 7.

hensbedingungen ernannt wird, als auch der Wahlvertreter haften aufgrund auftragsrechtlicher Bestimmungen, d.h. Art. 398 OR.

V. Kosten

Die Kosten des Anleihevertreters, der durch die Anleihensbedingungen bestellt ist, müssen gem. Art. 1163 Abs. 1 OR von der Emittentin getragen werden. Der Wahlvertreter wird dagegen gem. Art. 1163 Abs. 2 OR aus Leistungen der Emittentin an die Gläubiger vorab entschädigt, und zwar im Verhältnis der Nennwerte.

Digitale Hinterlegungsscheine und tokenisierte Effektendepots

Yves Mauchle*

Inhalt

I. Ausgangslage: Zunehmendes Interesse 370

II. Digitale Hinterlegungsscheine 373
1. Konzept 373
2. Privatrechtliche Struktur 374
a) Bare Trust nach englischem Recht 375
aa) Grundsätze 375
bb) Anerkennung 376
cc) Bilanzielle Behandlung 377
b) Treuhand nach Schweizer Recht 377
aa) Grundsätze 377
bb) Voraussetzungen 378
cc) Absonderung 380
dd) Bilanzielle Behandlung 382
ee) Einordnung und Fazit 383
3. Regulatorische Perspektiven 383

III. Tokenisierte Depot- und Mandatsbeziehungen 384
1. Tokenisiertes Effektendepot 385
a) Prinzip 385
b) Tokenisierte Bucheffekte 385
c) Registerwertrecht 386
d) Tokenisierter vertraglicher Anspruch 386
2. Tokenisierte Vermögensverwaltungsmandate 387
a) Prinzip 387
b) Registerwertrecht 388
c) Rein vertragliche Ausgestaltung 388
3. Absonderung 388
4. Regulatorische Perspektiven 389

IV. Digitale Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz 390
1. SDX 390
2. BX Digital 391
3. Weitere 391

* Yves Mauchle, Dr. iur., M.A. HSG in Accounting & Finance, Rechtsanwalt, Partner bei Baker McKenzie Switzerland AG.

V. Ausblick: Adaptives gesetzliches Rahmenwerk und pragmatische Bewilligungspraxis als kritische Erfolgsfaktoren für die Schweiz 392

Literaturverzeichnis 394

I. Ausgangslage: Zunehmendes Interesse

Aktuell besteht reges Interesse am Markt an tokenisierten Finanzinstrumenten. Kürzlich betraten mehrere Ersteller von Tokens, die eine bestehende Effekte repräsentieren, die Bühne des digitalen Kapitalmarkts. Oftmals wird durch solche Tokens ein Beteiligungstitel[1] repräsentiert, der bereits an einem konventionellen Handelsplatz zum Handel zugelassen ist. Diese Tokens können dann auf digitalen Effekten-Plattformen gehandelt[2] werden.[3] Zudem sind diverse Projekte im Gange, die auf die digitale Verwahrung und Ausgabe von Hinterlegungsscheinen abzielen. Solche GDRs bzw. GDNs[4] repräsentieren entsprechend der etablierten Marktpraxis eine oder mehrere Effekten und können mittels Ausübung des Gestaltungsrechts des Halters in diese als Basiswert zugrunde liegenden Effekten gewandelt werden. Mit digitalen GDRs soll insbesondere der Handel mit «Pre-IPO»-Titeln ins Auge gefasst werden, also Aktien, die noch nicht an einer Börse kotiert sind.[5] Nicht zuletzt sind auch Finanzinstitutionen daran interessiert, ihre Bilanzpositionen aufgrund der prudenziellen Eigenmittelanforderungen mittels Tokenisierung von Produkten zu reduzieren.

Dabei stösst insbesondere das Institut des Registerwertrechts nach Art. 973d ff. OR nicht nur in der Schweiz, sondern auch bei international täti-

1 Insbesondere Aktien oder Exchange Traded Funds (ETFs).

2 Regelmässig mit rechtlichen und technischen Zugangs- und Übertragungsbeschränkungen, welche die kapitalmarkttypischen «Selling and Transfer Restrictions» umsetzen und somit die Emission und den Handel der Titel in Einklang mit der jeweils am Sitz der Investoren geltenden Kapitalmarktregulierung ermöglichen sollen.

3 Etwa xStocks (<https://xstocks.fi>), wo traditionelle Aktientitel und ETFs auf einer öffentlichen Blockchain-Infrastruktur abgebildet und auf diversen Plattformen, z.B. Kraken (<https://www.kraken.com/xstocks>), für «on-chain investing» zugänglich gemacht werden. Die Ausgaben der digital repräsentierten Aktien werden dabei durch Anbieter wie Ondo Finance Inc. (<https://docs.ondo.finance/>) oder Backed Assets (JE) Limited (<https://assets.backed.fi/legal-documentation>) dokumentiert.

4 Global Depositary Receipts (GDRs) für Beteiligungstitel und Global Depositary Notes (GDNs) für Forderungstitel.

5 Siehe etwa Citigroup Inc., «Citi Launches Market-First Tokenized Depositary Receipts to Connect Private Companies and Investors», Medienmitteilung, 11. Juni 2026, <https://www.citigroup.com/global/news/press-release/2026/citi-market-first-tokenized-depositary-receipts-connect-private-companies-investors/>. Alle zitierten URLs wurden zuletzt am 22.6.2026 abgerufen.

gen Grossbanken und neuen Marktakteuren auf Interesse. Finanzinstitutionen und Effekten-Plattformbetreiber sehen den Vorteil des Registerwertrechts als «Rechtskleid» tokenisierter Effekten vor allem darin, dass das OR ein klares und positiv geregeltes Rahmenwerk für die Rechtsübertragung bietet. Dieses ist auf die Bedürfnisse des Effektenverkehrs zugeschnitten. Viele andere bei Investoren beliebte Rechtsordnungen verfügen demgegenüber nicht über ein vergleichbares kodifiziertes Regelwerk.

Das Registerwertrecht kann zunächst dafür eingesetzt werden, eine Effekte unmittelbar zu repräsentieren. Dabei ist die Effekte selbst durch das Registerwertrecht bzw. Token repräsentiert und ist nach den Regeln der Registrierungsvereinbarung[6] übertragbar. Mithin ist das Registerwertrecht die Form der Effekte. Die Begebung von Mitgliedschafts- und Forderungsrechten als Registerwertrecht kann konstitutiv oder modifizierend erfolgen.[7] Für beide Varianten stellt das Recht spezifische Anforderungen: Art. 622 Abs. 1 OR verlangt eine statutarische Grundlage für die Ausgabe von Aktien[8] als Registerwertrechte. Die Statuten können entweder eine hinreichend konkrete Registrierungsvereinbarung direkt beinhalten oder den Verwaltungsrat zur Tokenisierung der Aktien ermächtigen.[9] Bei der modifizierenden Tokenisierung ist darüber hinaus eine Anpassung der bestehenden Ausgabebedingungen bzw. Statuten erforderlich, um deren Kohärenz mit der neuen Übertragungsordnung zu gewährleisten.

Die direkte Tokenisierung von Effekten mittels des Registerwertrechts wurde einerseits im Schrifttum[10] und andererseits durch die Standards der Capital

---

6 Dazu MAUCHLE, SZW 2023, 689 ff.

7 Bei der konstitutiven Begebung entsteht das Recht uno actu mit seiner Registrierung: Die Effekten werden von Anfang an ausschliesslich als Registerwertrechte ausgegeben, sodass eine Verbriefung in physischer oder in einfacher Wertrechtsform nach Art. 973c OR von vornherein unterbleibt. Bei der modifizierenden Begebung hingegen wird ein vorbestehendes Mitgliedschafts- oder Forderungsrecht – sei es in Form eines physischen Titels oder eines einfachen Wertrechts – nachträglich in die Form des Registerwertrechts überführt. Die Form und die Geltendmachung des Rechts werden damit angepasst, ohne dass der Inhalt des Rechts selbst berührt wird. Modifiziert wird ausschliesslich die Übertragungs- und Legitimationsordnung. Zur Terminologie MAUCHLE, SZW 2023, 686 f., analog zum herkömmlichen Wertpapierrecht: MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Rz. 269.

8 Partizipationsscheine unterstehen nach Art. 656a Abs. 2 OR denselben Anforderungen.

9 VON DER CRONE/BAUMGARTNER, SZW 2020, 354; GABERTHÜEL/GRIVEL, SZW 2022, 257.

10 Siehe etwa zu den allgemeinen technischen und rechtlichen Grundlagen: JUTZI/ABBÜHL, insb. § 3 und 4; zur Funktionsweise verteilter Register (DLT) und dem Wesen von Tokens: DERUNGS, 7 ff.; EGGEN, AJP 2019, 558 ff.; KUHN, Digitale Aktiven, 55 ff.; MACCABE, Rz. 37 ff.; MAUCHLE, SZW 2017, 822 ff.; VON DER CRONE/KESSLER/ANGSTMANN, SJZ 2018, 337 ff.; WEBER, DLT-Handelsplattformen, 5 ff.; WYSS, Rz. 234 ff.; zur kapitalmarktrechtlichen Einordnung und Ausgestaltung von digitalen Finanzinstrumenten bzw. Effekten-Tokens: BANDI-LANG/MAUCHLE/SPOERLÉ, GesKR 2021, 238; IFFLAND/LÄSER, GesKR 2018, 315 ff.; KRAMER/MEIER,

Markets and Technology Association (CMTA)[11] bereits ausführlich abgedeckt. Vor dem Hintergrund aktueller Marktentwicklungen werden in diesem Beitrag Emissions- und Handelsmodelle beleuchtet, die etwa in Bucheffektenform vorbestehende Effekten indirekt tokenisieren. Das Token repräsentiert in diesem Fall einen Anspruch gegen eine Hinterlegungsstelle irgendwelcher Art auf die Früchte oder Herausgabe eines oder mehrerer Basiswerte. In Kapitel II dieses Beitrags werden digitale Hinterlegungsscheine beleuchtet, die sich an konventionellen GDRs und GDNs orientieren. Dabei wird die privatrechtliche Struktur nach englischem und schweizerischem Recht diskutiert. Kapitel III befasst sich mit anderen Konzepten von DLT-basierten «Effekten-Trackern» und Depotbeziehungen, inklusive verwalteter Portfolios. Schliesslich wird in Kapitel IV kurz auf digitale Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz und deren Wichtigkeit für die Entwicklung eines tokenisierten Effekten-Ökosystems eingegangen. Am Ende des Beitrags steht ein kurzer rechtspolitischer Ausblick. Nicht eingegangen wird hingegen auf die Grundlagen der Blockchain bzw. Distributed Ledger Technology (DLT), die rechtliche Einordnung und Funktionsweise von (Effekten-)Tokens im Allgemeinen, die Natur und Schaffung von Registerwertrechten, die Registrierungsvereinbarung und die direkte Tokenisierung von Schweizer Aktien.[12]

GesKR 2020, 60 ff.; KUHN, Primärmarktregulierung, 131 ff.; MAUCHLE, GesKR 2022, 183 ff; zur Natur und der Schaffung von Registerwertrechten und der Registrierungsvereinbarung: DRUEY JEAN NICOLAS, in: Druey/Druey Just/Glanzmann, § 28 Rz. 27 ff.; MAUCHLE, SZW 2023, 683 ff.; zur Tokenisierung von Schweizer Aktien: GABERTHÜEL/GRIVEL, SZW 2022, 254 ff.; FLÜHMANN/VETTIGER, GesKR 2022, 102 ff.; VON DER CRONE/BAUMGARTNER, SZW 2020, 351 ff.; VON DER CRONE/DERUNGS, SZW 2019, 2 ff.; VON DER CRONE/MONSCH/MEISSER, GesKR 2019, 1 ff.

11 Die CMTA ist ein Branchenverband, dem Finanzinstitute, Technologieunternehmen, Anwaltskanzleien und weitere Marktteilnehmer angehören. Sie bezweckt die Förderung des Einsatzes von DLT in den Kapitalmärkten durch die Entwicklung praxisorientierter Standards und Best Practices. Im Bereich der Tokenisierung von Effekten hat die CMTA insbesondere den CMTA Token Standard (CMTAT) erarbeitet (<https://cmta.ch/standards/cmta-token-cmtat>), einen Smart-Contract-Standard für die Ausgabe tokenisierter Effekten auf Blockchains, sowie den Digital Assets Custody Standard (<https://cmta.ch/standards/digital-assets-custody-standard>), der einen Prozess für die Verwahrung und Verwaltung tokenisierter Effekten beschreibt. Zudem erliess die CMTA den *Standard for the tokenization of shares of Swiss corporations using the distributed ledger technology* (<https://cmta.ch/standards/standard-for-the-tokenization-of-shares-of-swiss-corporations-using-the-distributed-ledger-technology>) für Aktientitel und den *Standard for the tokenization of debt instruments using distributed ledger technology* (<https://cmta.ch/standards/standard-for-the-tokenization-of-debt-instruments-using-distributed-ledger-technology>) für Forderungstitel.

12 Diese Themen wurden bereits ausführlich in der Lehre behandelt; siehe dazu die Hw. in den vorangehenden Fn. 11 und 12.

II. Digitale Hinterlegungsscheine

1. Konzept

Im Unterschied zur direkten Tokenisierung, bei welcher der Token die Effekte selbst repräsentiert und das Registerwertrecht als Form des Rechts dient, kann das Registerwertrecht auch dazu eingesetzt werden, einen Anspruch auf eine oder mehrere bei einer Verwahrstelle hinterlegte Basiswerte, etwa Aktien oder Anleihensobligationen, zu verbriefen. Das Konzept des tokenisierten Hinterlegungsscheins basiert auf der etablierten Marktpraxis des Global Depositary Receipt (GDR) für Beteiligungstitel bzw. der Global Depositary Note (GDN) für Forderungstitel.[13] Im Unterschied zur direkten Tokenisierung von Effekten repräsentiert das digitale GDR bzw. die digitale GDN lediglich ein obligatorisches Forderungsrecht des Token-Inhabers gegenüber der Hinterlegungsstelle[14] auf Lieferung der Basiswerte oder auf Weiterleitung der daraus fliessenden Zahlungsströme wie Zinsen, Dividenden, Tilgung und sonstige Ausschüttungen. Das tokenisierte Recht besteht damit gegenüber der Hinterlegungsstelle, nicht gegenüber dem Emittenten der Basiswerte. Die Hinterlegungsstelle ist rechtlich Eigentümerin der zugrundeliegenden Effekte. Sie hält diese jedoch fiduziarisch für die Inhaber des digitalen Hinterlegungsscheins.

Das Registerwertrecht steht gemäss der Botschaft[15] und der Lehre[16] nur für solche Rechte offen, die auch als Wertpapier (bzw. Ordrepapier) verbrieft werden könnten. Dingliche Ansprüche können aufgrund des Numerus Clausus des Sachenrechts nur limitiert[17] als Registerwertrecht ausgestaltet werden. Vor diesem Hintergrund ist die Repräsentation eines obligatorischen Anspruchs gegenüber der Hinterlegungsstelle als Registerwertrecht privatrechtlich unproblematisch: Bei digitalen GDRs und GDNs wird weder ein dingliches Recht an den Basiswerten noch ein Mitgliedschaftsrecht am Emittenten der Basiswerte unmittelbar tokenisiert, sondern ein schuldrechtlicher Liefer- oder Weiterleitungsanspruch registriert. Die Hinterlegungsschein-Inhaber werden

---

13 Vgl. zum traditionellen GDR-Konzept und seiner Rechtsstruktur: MAIZAR, 54 ff.

14 Nach etablierter Marktterminologie die «Depositary». Das Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange (KR SIX) verwendet den Begriff «Depositär» (s. Art. 92).

15 Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 27. November 2019, BBl 2020, 233 ff. (zit. Botschaft DLT), 277.

16 BANDI-LANG/MAUCHLE/SPOERLÉ, GesKR 2021, 242 f.; BÄRTSCHI, 6; DERUNGS, Rz. 252 ff.; KRAMER/MEIER, GesKR 2020, 65.

17 Abgesehen vom Schuldbrief (Art. 842 ff. ZGB) und dem kaum praxisrelevanten Anleihenstitel mit Grundpfandrecht (Art. 875 ZGB) sind dingliche Rechte einer wertpapierrechtlichen Verbriefung und damit auch einer Eintragung als Registerwertrecht nicht zugänglich.

somit nicht Aktionäre oder Gläubiger des Emittenten der Basiswerte und treten grundsätzlich vor der Geltendmachung des Herausgabeanspruchs nicht in eine unmittelbare Rechtsbeziehung zu diesem. Ihre Rechte ergeben sich ausschliesslich aus dem schuldrechtlichen Verhältnis zur Hinterlegungsstelle, wie es in den Emissionsbedingungen[18] des digitalen GDR bzw. GDN geregelt ist.[19] Die Hinterlegungsstelle hält die Basiswerte treuhänderisch für Rechnung der Token-Inhaber und leitet die Erträge an diese weiter.

2. Privatrechtliche Struktur

In Bezug auf die Haltestruktur stehen je nach dem anwendbaren Recht verschiedene Ansätze zur Verfügung: Beispielsweise unter dem oftmals für GDRs verwendeten Recht Englands und Wales kann die Hinterlegungsstelle die Basiswerte unter einem Bare Trust für die GDR-Inhaber halten. Dieser Ansatz ist in der internationalen GDR-Praxis weit verbreitet und institutionellen Investoren vertraut. Schweizer Recht wurde für GDRs kaum je angewandt. Vor der Einführung des China-Switzerland Stock Exchange Connect[20] war der Hinterlegungsschein auf dem Schweizer Kapitalmarkt kaum ein relevantes Instrument, auch wenn die SIX Swiss Exchange bereits vorher ein Segment für Hinterlegungsscheine führte. Hinterlegungsscheine, namentlich American Depositary Receipts (ADRs), waren für Schweizer Emittenten primär wichtig,

---

18 In englischer Terminologie regelmässig «Terms» bzw. «Conditions»; das KR SIX verwendet auch den Begriff «Hinterlegungsvertrag» (Art. 95), wobei dieser bei Sponsored GDRs – also solchen Hinterlegungsscheinen, bei deren Ausgabe die Emittentin des Basiswerts mitwirkt – den Vertrag zwischen der Emittentin des Basiswerts und der Hinterlegungsstelle (im KR SIX: Depositärin) beschreibt.

19 Neben der Weiterleitung der ökonomischen Früchte wird bei GDRs auch hie und da die Ausübung des Stimmrechts und anderer Rechte geregelt, regelmässig mit der Hinterlegungsstelle als Weisungsempfängerin des GDR-Halters. Für Forderungstitel als Basiswerte entfällt die Frage der Stimmrechtsvermittlung. Dafür treten Mechanismen zur Weiterleitung periodischer Zinszahlungen und zur Handhabung von Tilgungs- und sonstigen Zahlungsströmen in den Vordergrund.

20 Der China–Switzerland Stock Exchange Connect ist ein 2022 eingeführtes Kapitalmarktprogramm, das die SIX Swiss Exchange und Shanghai Stock Exchange (SSE) sowie Shenzhen Stock Exchange (SZSE) miteinander verbindet. Es ermöglicht Emittenten in der jeweils anderen Jurisdiktion den Zugang zum lokalen Kapitalmarkt durch die Ausgabe von Hinterlegungsscheinen (Global Depositary Receipts, GDRs, in der Schweiz; Chinese Depositary Receipts, CDRs, in China). Rechtlich handelt es sich nicht um eine vollständige Marktintegration, sondern um ein wechselseitiges Kotierungs- und Angebotsregime, das auf regulatorischer Koordination, technischer Verbindung und gegenseitiger Anerkennung von Offenlegungsanforderungen basiert. Emittenten können Aktien in ihrem Heimmarkt belassen und über Hinterlegungsstrukturen indirekt im jeweils anderen Markt platzieren; siehe auch SCHNEITER, CapLaw 2022-35.

um den US-Kapitalmarkt zu erschliessen.[21] Zur Regelung der unter dem China-Switzerland Stock Exchange Connect ausgegebenen Hinterlegungsscheine bedienten sich die Emittenten auch ausschliesslich eines anglo-amerikanischen Rechts. Dennoch ist aufgrund der wahrnehmbaren Marktnachfrage für in der Schweiz verwahrte oder zum Handel zugelassene GDRs auch die Frage interessant, wie eine Haltestruktur für GDRs unter Schweizer Recht aussehen könnte.

a) Bare Trust nach englischem Recht

aa) Grundsätze

Nach dem Recht Englands und Wales werden die Basiswerte von Hinterlegungsscheinen regelmässig unter einem Bare Trust für die Inhaber gehalten, d.h. im Sondervermögen[22] ohne eigenes wirtschaftliches Interesse an den hinterlegten Werten. Beim Bare Trust[23] hält der Trustee, d.h. die Hinterlegungsstelle, das rechtliche Eigentum (Legal Title) an den Basiswerten, während der Begünstigte, d.h. der Halter des Hinterlegungsscheins, einen unmittelbaren und uneingeschränkten Anspruch sowohl auf das Kapital als auch auf die Erträge aus den Basiswerten hat.[24] Der Trustee verfügt über kein Ermessen hinsichtlich der Verwaltung der Basiswerte unter Bare Trust, d.h., er kann diese nicht durch andere Werte ersetzen oder sonst verwalten. Ihm kommt lediglich die Aufgabe zu, das Trustvermögen für die Begünstigten zu halten.[25]

Die Hinterlegungsschein-Inhaber sind die wirtschaftlich Berechtigten (Beneficial Owners) an den damit verbundenen wirtschaftlichen Rechten, namentlich Ausschüttungen bzw. Zahlungen und, sofern vorgesehen, Stimmrechte. Der Hinterlegungsvertrag bzw. die Emissionsbedingungen (Terms) des Hinterlegungsscheins bilden diese Trust-Struktur ab und legen die Rechte der GDR-Inhaber sowie die Pflichten der Hinterlegungsstelle fest. Die Hinterle-

---

21 NOBEL/BÄRTSCHI/KAEMPF, Kap. 3 Rz. 33 f.

22 Ein solches ist auch in Art. 17 Abs. 2 FINIG bei der Definition des regulierten «Trustees» erwähnt.

23 Auch als Simple Trust oder Naked Trust bezeichnet; vgl. zur Typologie GRISEL, 17 ff.

24 Eine Hinterlegungsvertrags-Klausel, die eine Bare-Trust-Struktur konstituiert, könnte wie folgt lauten: «The Deposited Property shall be held by the Securities Custodian for the account and to the order of the Depositary, in each case, as bare trustee on behalf of the GDR Holders. The Depositary or its nominee shall at all times be entitled to exercise the beneficial ownership rights in all Deposited Property on behalf of the GDR Holders representing the Deposited Property upon the terms set forth in these Conditions.»

25 CINCELLI, Rz. 151.

gungsstelle muss den Weisungen der Hinterlegungsschein-Inhaber gemäss den Ausgabebedingungen (Terms) Folge leisten.

Durch diese Bare-Trust-Haltestruktur können GDR-Inhaber die wirtschaftlichen Vorteile der Aktionärsstellung geniessen, ohne Rechtseigentümer zu sein oder im Register des Emittenten eingetragen zu werden. Dadurch wird die Investition in die Basiswerte auch Personen ermöglicht, die keinen (oder nur einen teuren) Zugang zu den Märkten haben, auf denen die Basiswerte primär kotiert sind und gehandelt werden. Das Konzept ist weit verbreitet in den GDR-Märkten, da es die erforderliche Flexibilität bietet, unter den internationalen Privatrechts- und Steuerregeln gemeinhin anerkannt und den Marktteilnehmern bekannt ist.

bb) Anerkennung

Als fundamentales Prinzip des schweizerischen Gesellschaftsrechts verfügt eine Gesellschaft über ein eigenes Vermögen, das strikt von demjenigen ihrer Aktionäre getrennt ist und ausschliesslich unter der rechtlichen und tatsächlichen Kontrolle der Gesellschaft steht.[26] Weder das Personen- noch das Sachenrecht erlaubt eine Trennung von Sondervermögen nach Art eines Trusts.[27] Art. 154 IPRG untersagt grundsätzlich die Anwendung eines anderen als des Inkorporationsstatuts auf die Frage des Vermögens von Schweizer Gesellschaften. Es wäre demnach nicht möglich, bei einem Schweizer Emittenten einfach ein anglo-amerikanisches Recht zu wählen und damit einen Teil der Vermögensmasse einer schweizerischen Gesellschaft trust-rechtlich abzusondern.

Indes ist der Trust anglo-amerikanischer Provenienz in der Schweiz seit Langem anerkannt.[28] Die Rechtsgrundlage hierfür bildet die Verankerung des Haager Trust-Übereinkommens in der Schweizer Rechtsordnung.[29] Vor diesem

---

26 Vgl. RIEMER, Rz. 442.

27 Freilich sind auch im Schweizer Recht Konzepte eines «Sondervermögens» zu finden, etwa beim Gemeinschaftsvermögen von Stockwerkeigentümergemeinschaften (Art. 712l ZGB) oder vertragliche interne Sondervermögen im Kollektivanlagenrecht (Art. 71 KAG). Solche Sondervermögen unterstehen jedoch einer «Verwaltungsgemeinschaft» und entzweien nicht die Vermögen der jeweiligen Rechtsträger.

28 Siehe bereits BGE 96 II 79 E. 8 und in neuerer Zeit BGer 5A_1042/2020 vom 19.03.2021 E. 3; ausführlich GRISEL, 109 ff.

29 Siehe insbesondere Art. 149a ff. IPRG sowie Art. 284a ff. SchKG. Nach Art. 6 des Haager Trust-Übereinkommens untersteht der Trust dem vom Settlor (Errichter) gewählten Recht. Art. 8 des Übereinkommens unterstellt sämtliche internen Verhältnisse des ausländischen Trusts, namentlich Gültigkeit, Auslegung, Wirkungen und Verwaltung, dem nach Art. 6 oder 7 bestimmten Recht. Art. 11 Abs. 1 des Haager Trust-Übereinkommens sieht die Anerkennung des Trusts vor, wenn er nach dem durch die Art. 6–10 des Übereinkommens be-

Hintergrund könnte eine englische Gesellschaft[30] einen Trust unter englischem Recht errichten, der in der Schweiz anerkannt würde. Einer Schweizer Gesellschaft wäre dies jedoch aufgrund des zwingenden Inkorporationsstatuts (Art. 154 IPRG) verwehrt.

cc) Bilanzielle Behandlung

Bilanziell zeitigt die Bare-Trust-Struktur eine für Finanzinstitutionen bedeutsame Konsequenz: Auf der Grundlage eines Bare Trust, unter dem die Basiswerte für die Hinterlegungsschein-Inhaber gehalten werden, sind weder die Aktiven (Basiswerte) noch die Passiven (Ansprüche der Hinterlegungsschein-Inhaber auf Lieferung der Basiswerte) in der Bilanz auszuweisen, da das Trust-Vermögen als Sondervermögen abgesondert und somit nicht auf der Bilanz aufzuführen ist.

b) Treuhand nach Schweizer Recht

aa) Grundsätze

Unter Schweizer Recht ist der allgemeine Schutzmechanismus für Finanzintermediäre, die Vermögenswerte für Rechnung von Kunden oder sonstigen Dritten halten, das privatrechtliche Konzept der Treuhand. Da das Schweizer Recht ein dem Trust vergleichbares Institut nicht kennt, wird die im Trust-Recht bewirkte Per-se-Separierung von Vermögen durch die für Treuhandverhältnisse geltenden Insolvenzbestimmungen funktional nachgebildet.

Das Konzept der Treuhand bezeichnet ein Verhältnis, bei dem eine Partei (der Treuhänder) Aktiven auf der Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung für Rechnung einer anderen Partei (des Treugebers) hält und verwaltet. Im Unterschied zum Trust, der auf einer Dualität von rechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum (Legal and Equitable Ownership)[31] im anglo-amerikanischen Recht beruht, ist das schweizerische Treuhandkonzept ein (quasi-)vertragli-

---

stimmten Recht errichtet wurde. Gemäss Abs. 2 bedeutet Anerkennung mindestens, dass das Trust-Vermögen vom persönlichen Vermögen des Trustees getrennt ist, der Trustee in seiner Eigenschaft als solcher klagen und verklagt werden kann und in dieser Eigenschaft vor einer amtlichen Stelle auftreten darf. Darüber hinaus bewirkt die Anerkennung gemäss Abs. 3, dass die persönlichen Gläubiger des Trustees keinen Zugriff auf das Trust-Vermögen haben, das Trust-Vermögen im Konkurs des Trustees nicht zur Konkursmasse gehört und nicht zum ehelichen Vermögen oder zur Erbmasse des Trustees gehört; zum Ganzen NOSEDA, AJP 2006, 482 ff.

30 Oder auch eine englische Zweigniederlassung einer Schweizer Gesellschaft.

31 Vgl. BGE 96 II 79 E. 8.

ches Rechtsverhältnis.[32] Es findet seinen Niederschlag insbesondere im Auftragsrecht (Art. 394 ff. OR)[33] sowie in gewissen Normen des Gesellschafts- und Insolvenzrechts, etwa in der Absonderung nach Art. 16 BankG. Abschliessend geregelt oder legaldefiniert ist die Treuhand hingegen nicht. Zudem führt nicht jedes Treuhandverhältnis zu einer Absonderung der Aktiven im Konkurs.[34] Ein solches Absonderungsprivileg besteht nur, wo es gesetzlich ausdrücklich vorgesehen ist.

Für eine Treuhandhaltestruktur bei digitalen Hinterlegungsscheinen unter Schweizer Recht trägt der Treuhänder (d.h. die Hinterlegungsstelle) das rechtliche Eigentum an den als Basiswert hinterlegten Effekten. Wirtschaftlich hält er diese ausschliesslich für Rechnung der Hinterlegungsschein-Inhaber.[35] Im Unterschied zur Bare-Trust-Konstruktion fehlt dem Treuhänder unter Schweizer Recht indes die anglo-amerikanisch-rechtliche Qualifikation als Trustee mit den daraus folgenden spezifischen Pflichten. Die Rechte der Hinterlegungsschein-Inhaber gegenüber der Hinterlegungsstelle richten sich somit nach den Emissionsbedingungen und den Bestimmungen des Obligationenrechts.

bb) Voraussetzungen

Ausgehend von der stiefmütterlichen gesetzlichen Regelung der treuhänderischen Verwahrung von Aktiven für Rechnung von Dritten lassen sich aus der Rechts-, Steuer- und Geschäftspraxis[36] gleichwohl einige allgemeine Anforderungen ableiten, die erfüllt sein müssen, damit ein Treuhandverhältnis und da-

---

32 BÖCKLI, Rz. 409.

33 Inklusive der auftragsrechtlichen Subrogation nach Art. 401 Abs. 1 und 2 OR; dazu hinten Kap. II.2.b)cc).

34 Grundsätzlich fallen Aktiven im Eigentum des Konkursiten nach Art. 197 SchKG ohne Weiteres in dessen Konkursmasse; vgl. auch BGE 114 II 45 E. 4c S. 50.

35 Eine mögliche Klausel, die ein Treuhandverhältnis widerspiegelt, könnte wie folgt lauten: «Die Basiswerte werden von der Depotbank für Rechnung und auf Weisung der Hinterlegungsstelle gehalten, welche die Basiswerte treuhänderisch für Rechnung der Inhaber der Digitalen Hinterlegungsscheine verwahrt. Die Hinterlegungsstelle ist jederzeit berechtigt, sämtliche Rechte an den Basiswerten für Rechnung der Inhaber der Digitalen Hinterlegungsscheine gemäss den in diesen Emissionsbedingungen festgelegten Bestimmungen auszuüben.»

36 Schweizer Handbuch für Wirtschaftsprüfung, Zürich 2023, Bd. I (zit. HWP I), Rz. 986 ff.; siehe auch SwissBanking, Richtlinien betreffend Treuhandanlagen, 2016. Im Allgemeinen fussen diese Anforderungen auf der Steuerpraxis. Siehe z.B. die Merkblätter der Eidgenössischen Steuerverwaltung vom 31. Mai 1965 (Auflage 1993) betreffend das «Treuhandkonto» von Banken und vom Oktober 1967 (Nachdruck 1993) betreffend andere «Treuhandverhältnisse».

mit eine mögliche Subrogations- bzw. Absonderungsfähigkeit im Insolvenzfall begründet ist. Dies sind die folgenden sechs Voraussetzungen:

- Das Vorliegen einer schriftlichen Vereinbarung zwischen dem Treugeber und dem Treuhänder ab dem Zeitpunkt der Begründung des Treuhandverhältnisses. Dies impliziert keine Schriftform im strengen Sinne von Art. 13 ff. OR, sondern lediglich die Textform, die bei Emissionsbedingungen in Textform bei digitalen Hinterlegungsscheinen gegeben wäre.
- Hinzu tritt die Anforderung, dass die treuhänderisch gehaltenen Aktiven in der Vereinbarung präzise bezeichnet sein müssen, indem die einzelnen Bestandteile der treuhänderisch gehaltenen Aktiven, z.B. Effekten mit ihren jeweiligen Valorennummern, angegeben werden. Die Umschreibung des Treuguts umfasst etwaige Veränderungen und Akkumulationen, die aufgrund von Ausschüttungen (Zinsen, Dividenden usw.) oder aufgrund von gesellschaftsrechtlichen Transaktionen (Fusionen, Abspaltungen, Splits, Reverse Splits usw.) eintreten können.
- Sodann müssen die Risiken und Kosten in Bezug auf die treuhänderisch gehaltenen Basiswerte explizit dem Treugeber, d. h. den Hinterlegungsschein-Inhabern, zugewiesen werden. Diese Risiko- und Kostenzuweisung ist sowohl in den Emissionsbedingungen als auch in Begleitdokumenten wie Informationsblättern und Risikofaktoren klar zu dokumentieren.
- Weiter muss die Vergütung des Treuhänders marktkonform ausgestaltet sein. Bei digitalen Hinterlegungsscheinen dürfte der Markt für GDRs, und nicht die allgemeinen treuhänderischen Kostensätze, als Referenzpunkt dienen.
- In der Rechnungslegung der Hinterlegungsstelle muss zudem klar ersichtlich sein, dass die Aktiven treuhänderisch gehalten werden. Die entsprechenden Positionen sind in der Bilanz oder als ausserbilanzieller Posten[37] auszuweisen.
- Schliesslich muss der Treuhänder spezifische Konten für die treuhänderisch gehaltenen Positionen führen, d.h. die Basiswerte sind auf gesondert bezeichneten Konten zu halten. Dies sollte im Kontext der Hinterlegungsscheine jedoch nicht so interpretiert werden, dass jeder einzelne Basiswert, der einem einzelnen Hinterlegungsschein zugrunde liegt, auf einem separaten Konto geführt werden muss.

Da das Treuhandkonzept in der Praxis mit dem Auftragsrecht verknüpft ist, sollten die Emissionsbedingungen zudem so gestaltet sein, dass sie mit den allgemeinen Grundsätzen des Auftragsrechts vereinbar sind und diese angemessen widerspiegeln.

---

37 Dazu gleich hinten Kap. II.2.b)dd).

cc) *Absonderung*

Eine entscheidende Frage bei der Treuhandhaltestruktur unter Schweizer Recht ist, ob die Basiswerte im Insolvenzfall der Hinterlegungsstelle von deren Konkursmasse abgesondert werden können, sodass die Hinterlegungsschein-Inhaber nicht bloss als Kurrentgläubiger der Hinterlegungsstelle auftreten müssen.

Die Anwendbarkeit der relevanten auftragsrechtlichen Subrogation (namentlich Art. 401 Abs. 1 und 2 OR) auf das vorliegende Treuhandverhältnis ist ungewiss: Diese ist auf ein typisches Auftragsverhältnis zugeschnitten und bezieht sich auf den Erwerb von Aktiven im Auftrag und für Rechnung des Auftraggebers. Auf dem Wege der Analogie liesse sich argumentieren, dass dies auch für die Basiswerte der Hinterlegungsschein-Inhaber gelten sollte. Einschlägige Präjudizien für diesen spezifischen Fall fehlen.[38] Hingegen lässt sich feststellen, dass die auftragsrechtliche Subrogation von Treugut in der Bundesgerichtspraxis[39] restriktiv gehandhabt wird.

Vorzugsweise sollten daher die spezialgesetzlichen Normen von Art. 16 i.V.m. Art. 37d BankG in Betracht gezogen werden. Art. 37d BankG ordnet die Absonderung von Depotwerten im Konkurs einer Bank an. Die Bestimmung verhindert, dass hinterlegte Aktiven von Bankkunden in die Konkursmasse der Bank fallen, indem dingliche Rechte und Ansprüche, die (in der Regel) im Depotaus-

---

38 Zudem ist die unbesehene Anwendung des Auftragsrechts im Sinne eines typischen Auftragsverhältnisses kaum sachgerecht. Etwa verträgt sich das jederzeitige, zwingende Beendigungsrecht nach Art. 404 OR (vgl. BGE 115 II 464 E. 2) kaum mit der typischen Wandlungs- und Gebührenstruktur von GDRs, die im Sinne der Marktpraxis an abwicklungstechnische Fristen gebunden ist. Im Sinne kantonaler Gerichtspraxis und der Mehrheit der Lehre könnte argumentiert werden, dass es sich um ein atypisches Auftragsverhältnis handelt, bei dem das zwingende Beendigungsrecht nach Art. 404 OR nicht zur Anwendung komme (BSK OR I-Oser, Art. 404 Rz. 10). Rechtssicherheit besteht im Lichte der höchstrichterlichen Rechtsprechung zu diesem Thema jedoch kaum.

39 BGE 130 III 312 S. 316; BGE 117 II 429 S. 431; BGE 99 II 393. Insbesondere profitieren Vermögenswerte, die ursprünglich vom Treugeber an den Treuhänder übertragen wurden, in der Regel nicht von der Absonderung. Darüber hinaus greift die Absonderung nicht, wenn das Vermögen des Treuhänders mit anderen Aktiven vermischt wird, etwa im Falle von Guthaben, das auf dem allgemeinen Bankkonto des Treuhänders verbucht ist.

zug des Depotvertragskunden[40] und nicht in den Büchern der Bank erscheinen, von der Konkursmasse ausgeschieden[41] werden.[42]

Art. 16 BankG listet Depotwerte im Sinne von Art. 37d BankG auf. Der Absonderung unterliegen, sofern die allgemeinen Voraussetzungen von Art. 16 BankG erfüllt sind, alle Aktiven, die üblicherweise im Depotauszug ausgewiesen werden, unabhängig von ihrer Rechtsform und der Art, wie sie zu Depotaktiven geworden sind. Als Depotwerte im Sinne von Art. 16 BankG gelten namentlich bewegliche Sachen und Effekten der Deponenten (Abs. 1), kryptobasierte Vermögenswerte unter bestimmten Voraussetzungen (Abs. 1bis) sowie – im vorliegenden Kontext besonders relevant – bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, die die Bank in treuhänderischer Weise für Rechnung von Deponenten hält (Abs. 2).[43]

Für die Absonderungsfähigkeit der im Rahmen einer treuhänderischen Haltestruktur gehaltenen Basiswerte ist nicht die Form massgeblich, in der der Anspruch verbrieft ist. Nicht einschlägig ist, ob der Anspruch als Registerwertrecht oder in anderer Form ausgestaltet ist. Entscheidend ist vielmehr die rechtliche Eigentümerstellung (Rechtszuständigkeit) der Basiswerte, die bei der Hinterlegungsstelle liegt, während die Basiswerte wirtschaftlich dem Hinterlegungsschein-Inhaber als «Deponenten» zugerechnet werden können. Kein zu grosses Augenmerk sollte daraufgelegt werden, dass «Depotwerte» in der Regel in einem Depotauszug des Bankkunden widergespiegelt sind.[44] Das Registerwertrecht ist in diesem Sinne ein «verselbstständigter» Kontoauszug. Ist das Verwahrungs- und Vertragsverhältnis so ausgestaltet, dass klar hervorgeht, dass die Basiswerte nicht für Rechnung der Hinterlegungsstelle,

---

40 Vgl. BSK BankG-Hess/Bachelard, Art. 16 Rz. 10; B/K/L-Komm.-Kleiner/Müller, Art. 16 Rz. 9 BankG.

41 Bertschinger, AJP 1995, 427; B/K/L-Komm.-Kleiner/Müller, Art. 16 Rz. 6 BankG; Zobl, 547 f. Nicht absonderungsfähig sind Produkte, die für bestimmte Bankkunden speziell erstellt wurden, wie z.B. OTC-Derivate (Zobl, 548). Nicht anwendbar ist Art. 16 BankG ferner auf vertragliche Beziehungen der Bank ausserhalb des Depotgeschäfts, wie etwa Schliessfächer, Mietverträge oder Effekten, die von der Bank selbst ausgegeben wurden (B/K/L-Komm.-Kleiner/Müller, Art. 16 Rz. 9 BankG). Letzteres ist bei Hinterlegungsscheinen gerade nicht der Fall, da der Absonderungsanspruch den Basiswert und nicht den Hinterlegungsschein selbst betrifft.

42 Dasselbe gilt für Sanierungsverfahren nach Art. 28 ff. BankG: Der Sanierungsplan darf Gläubiger nicht schlechter stellen als in der Liquidation («no creditors worse off»-Grundsatz, Art. 31 Abs. 1 lit. b BankG), sodass absonderungsfähige Ansprüche insbesondere keinen Kapitalmassnahmen (Bail-in) unterzogen werden dürfen.

43 Ebenfalls erfasst sind «frei verfügbare Lieferansprüche der Bank gegenüber Dritten aus Kassageschäften, abgelaufenen Termingeschäften, Deckungsgeschäften oder Emissionen für Rechnung der Depotkunden» (Abs. 3).

44 Vgl. die Hw. in Fn. 40.

sondern für Rechnung eines Dritten gehalten werden, sollte die Absonderung nach Art. 16 i.V.m. Art. 37d BankG insbesondere aufgrund einer teleologischen Betrachtung greifen.[45]

dd) Bilanzielle Behandlung

Während einzelne Rechtsordnungen, beispielsweise Deutschland, unterschiedliche und zum Teil umstrittene Regeln kennen, die eine Bilanzierung treuhänderisch gehaltener Aktiven und der entsprechenden Verbindlichkeiten verlangen können, ist die Schweizer Praxis nach den gesetzlichen Rechnungslegungsvorschriften des OR recht klar: Treuhänderisch gehaltene Aktiven können und sollen[46] als ausserbilanzielle Posten behandelt werden.

Ausgangspunkt bildet die Definition des Bilanzaktivums nach Art. 959 Abs. 2 OR: Aktiven müssen in der Bilanz ausgewiesen werden, wenn aufgrund vergangener Ereignisse über sie verfügt werden kann, ein Mittelzufluss wahrscheinlich ist und ihr Wert verlässlich geschätzt werden kann. Andere Aktiven dürfen nicht bilanziert werden. Da die Hinterlegungsstelle die Basiswerte für Rechnung der Hinterlegungsschein-Inhaber hält und die Inhaber als Begünstigte alle wirtschaftlichen Vorteile aus den Basiswerten ziehen, kann die Hinterlegungsstelle keinen Mittelzufluss aus den Basiswerten selbst erwarten. Dementsprechend wäre es unzutreffend, die Basiswerte als Aktiven zu bilanzieren und eine gegenläufige Verbindlichkeit in der Bilanz auszuweisen. Eine solche Bilanzierung würde überdies eine Verfügungsmacht und ein Nutzungsrecht implizieren, die tatsächlich nicht bestehen.

Nach den gesetzlichen Rechnungslegungspflichten ist eine Offenlegung im Anhang, so dass die Gesellschaft wesentliche treuhänderisch gehaltene Aktiven ausserbilanziell ausweist, nicht nur gestützt auf Art. 959a Abs. 3 und Art. 959c Abs. 2 Ziff. 10 OR empfehlenswert, sondern erforderlich. Die im Rechtsverhältnis enthaltene Verpflichtung, die Basiswerte an den Begünstigten herauszugeben, kann als Eventualverbindlichkeit qualifiziert und im Anhang offengelegt werden. Das FINMA-Rundschreiben 2020/1 «Rechnungslegung – Banken»[47] und die einschlägige Steuerpraxis[48] spiegeln diese Haltung wider.

---

45 Einschlägige Rechtsprechung, die auf die vorliegende Konstellation direkt angewendet werden könnte, fehlt indes.

46 Vgl. hingegen das HWP I (Fn. 36), 358 ff., welches die Frage der Bilanzierung offenlässt und den Ausweis einer bilanziellen oder ausserbilanziellen Position zulassen will.

47 Siehe insb. FINMA-RS 2020/1, Rz. 209 ff., 220 und 222.

48 Böckli, Rz. 411a.

ee) Einordnung und Fazit

Die Treuhandhaltestruktur nach Schweizer Recht unterscheidet sich in einem wesentlichen Punkt von der Bare-Trust-Konstruktion nach englischem Recht: Während GDRs unter anglo-amerikanischem Recht ein Finanzinstrument darstellen, bei dem die Hinterlegungsstelle die Basiswerte unter einem Bare Trust für die GDR-Inhaber hält, ohne dass darüber hinaus eine typische Bankkunden-Beziehung entsteht, repräsentieren digitale Hinterlegungsscheine nach Schweizer Recht in der hierin beschriebenen Ausgestaltung eine Form eines Depotwerts mit den damit verbundenen Treuhandpflichten gegenüber dem Hinterlegungsschein-Inhaber.

Die Rechtsstruktur des digitalen Hinterlegungsscheins soll dabei nicht einem von der Hinterlegungsstelle ausgegebenen Finanzinstrument – wie einem strukturierten Produkt oder einem Derivat – entsprechen, sondern vielmehr ein Depotverhältnis zwischen der Hinterlegungsstelle und dem Hinterlegungsschein-Inhaber repräsentieren. Digitale Hinterlegungsscheine sind daher von Derivaten oder strukturierten Produkten mit dem entsprechenden Gegenparteirisiko zu unterscheiden. Sofern die rechtliche Dokumentation entsprechend gestaltet ist und die typischen Elemente eines Depotvertrags widerspiegelt, qualifiziert das Halten der Basiswerte für Rechnung der Hinterlegungsschein-Inhaber als Depotwert im Sinne von Art. 16 BankG.

Die treuhänderische Haltestruktur nach Schweizer Recht ist nach dem aktuellen Kenntnisstand im Schweizer Markt im Zusammenhang mit Instrumenten wie digitalen Hinterlegungsscheinen bislang kaum zur Anwendung gelangt. Obwohl sie aus rechtlicher Sicht grundsätzlich gangbar erscheint, ist sie institutionellen Investoren auf dem Markt für solche Produkte möglicherweise nicht geläufig. Dementsprechend sollten digitale Hinterlegungsscheine mit klaren Erläuterungen zur Struktur und zu den massgeblichen Rechtskonzepten sowie mit entsprechenden Risikohinweisen versehen werden.

3. Regulatorische Perspektiven

Digitale Hinterlegungsscheine sind als Finanzinstrumente im Sinne von Art. 3 lit. a FIDLEG zu qualifizieren. Bei «Fungibilität» bzw. Eignung zum massenweisen Handel – welche in aller Regel gegeben sein wird – stellen sie zudem Effekten nach Art. 2 lit. b FinfraG dar. Die regulatorisch bedeutsamere Abgrenzungsfrage ist jene zur Derivatequalifikation. Art. 2 lit. c FinfraG definiert Derivate als Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswer-

ten abhängt und die keine Kassageschäfte sind.[49] In der Lehre[50] gilt ein Derivat als gegeben, wenn einem Basiswert ein Termingeschäft beigefügt wird. Ein Recht, das schlicht eine[51] Einheit eines Basiswerts repräsentiert, ist für sich allein kein Derivat, während eine Verpflichtung zur zukünftigen Lieferung zu einem festgelegten Preis, etwa in einem Forward oder Future, als Derivat gilt, weil der Wert des Rechts von demjenigen des Basiswerts abhängt, ohne ihm zu entsprechen («Hebel»). Letzteres ist bei digitalen Hinterlegungsscheinen nicht gegeben: Sie repräsentieren eine eins-zu-eins Trust- bzw. Treuhandbeziehung hinsichtlich der Basiswerte und sind insbesondere nicht mit einem Termin- oder Hebelelement verbunden. Relevant ist zudem, dass das treuhänderische Element impliziert, dass kein Gegenpartei-(Kredit-)Risiko gegenüber der Hinterlegungsstelle besteht, wie es für Derivate und strukturierte Produkte typisch wäre. (Digitale) Hinterlegungsscheine sind entsprechend nicht als Derivate oder strukturierte Produkte zu behandeln.[52]

III. Tokenisierte Depot- und Mandatsbeziehungen

Ökonomisch ähnlich, aber rechtlich von den digitalen Hinterlegungsscheinen zu unterscheiden sind tokenisierte Konti, durch die ein Token direkt eine Depotbeziehung hinsichtlich der Effekten repräsentiert. Hierbei agiert eine Verwahrstelle, beispielsweise eine Bank, als Kontoführerin eines Bucheffektenkontos. Dieses Konto bzw. der Anspruch auf Übertragung des Bestands an den Token-Halter wird nicht aufgrund eines zentralisierten Registers geführt, sondern durch einen DLT-Token repräsentiert.

---

49 Ergänzend führt Art. 2 Abs. 2 FinfraV aus, dass Derivate Finanzkontrakte sind, deren Preis abgeleitet wird, insbesondere von Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen (lit. a) oder Referenzwerten wie Währungen, Zinsen und Indizes (lit. b). Die Definition ist entsprechend weit gefasst, wobei mittels einer Negativliste in Art. 2 Abs. 3 FinfraV und einer Definition der ausgenommenen Kassageschäfte (Art. 2 Abs. 4 FinfraV) gewisse Arten von Rechten ausgeklammert werden.

50 MAUCHLE, GesKR 2022, 186; CONTRATTO, 147 f.; FAVRE, 15 f.; siehe auch: Rechtliche Grundlagen für Distributed Ledger-Technologie und Blockchain in der Schweiz: Eine Auslegeordnung mit Fokus auf dem Finanzsektor, Bericht des Bundesrats, Bern, 14.12.2018, 101.

51 Oder mehrere.

52 Damit sind etwa die Marktverhaltenspflichten nach Art. 93 ff. FinfraG oder das Prospektschema nach Anhang 3 FIDLEV grundsätzlich nicht anwendbar.

1. Tokenisiertes Effektendepot

a) Prinzip

Die Form, in der Effekten bestehen und in der über sie verfügt werden kann, ist nicht frei wählbar, sondern durch das Gesetz, die Statuten oder die Ausgabebedingungen vorgegeben.[53] Regelmässig werden Schweizer Effekten in der Form von einfachen Wertrechten (Art. 937c OR) ausgegeben oder, falls sie ursprünglich in Wertpapierform begeben wurden, nachträglich durch «Immobilisierung» gemäss Art. 6 Abs. 1 BEG in Bucheffekten umgewandelt. Bei Bucheffekten gilt das «Look-through»-Prinzip nach Art. 3 Abs. 1 BEG: Der Begünstigte auf einem Bucheffektenkonto ist nicht bloss Inhaber eines vertraglichen Anspruchs gegen die Verwahrungsstelle, sondern gilt rechtszuständig für die Effekte selbst. Vor diesem Hintergrund stellen sich bei der privatrechtlichen Ausgestaltung von «Depot»-Tokens, die eine Depotbeziehung hinsichtlich in Bucheffektenform bestehender Effekten repräsentieren sollen, drei Optionen: Die tokenisierten Bucheffekte, das Registerwertrecht oder der tokenisierte vertragliche Anspruch.

b) Tokenisierte Bucheffekte

Das BEG schreibt nicht vor, auf welcher Technologie oder welcher spezifischen Struktur Bucheffektenkonti basieren sollen (Technologieneutralität). Das BEG erlaubt es daher, Bucheffektenkonten auf DLT-basierter Infrastruktur zu führen.[54] In diesem Fall würde der Token die Gutschrift der betreffenden Effekten auf dem Bucheffektenkonto gemäss Art. 3 Abs. 1 BEG widerspiegeln. Erforderlich ist dabei, dass die Verwahrungsstelle die tatsächliche Kontrolle über die Tokens beibehält. Es wäre den Inhabern nicht möglich, Transaktionen direkt auf dem DLT-Ledger vorzunehmen. Sie müssten vielmehr die Bank anweisen, die Transaktion auf dem DLT-Ledger durchzuführen. Wird eine freie[55] DLT-basierte Übertragbarkeit angestrebt, scheidet diese Option daher aus.

---

53 Effekten, die als «Basiswert» eines Tokens dienen, namentlich Beteiligungs- und Forderungsrechte, können ausserdem Übertragungs- und sonstigen Verfügungsbeschränkungen unterliegen.

54 Diese Option wird in Bandi-Lang/Mauchle/Spoerlé, GesKR 2021, 238 ff., abgehandelt.

55 Bei intermediärverwahrten Aktiva spielen jedoch immer auch die Anforderungen der Geldwäschereigesetzgebung eine Rolle.

c) Registerwertrecht

Da eine direkte Tokenisierung der Bucheffekte als Registerwertrecht nach der gesetzlichen Konzeption nicht möglich ist, kann das Registerwertrecht stattdessen einen obligatorischen Anspruch auf Lieferung des Bucheffektenbestands repräsentieren. Die gesetzliche Regelung des Registerwertrechts ist hinsichtlich der durch Registerwertrechte vermittelten Rechte nicht präskriptiv, solange das betreffende Recht auch in einer herkömmlichen Urkunde abgebildet werden könnte.[56] Das Registerwertrecht erlaubt dabei auch die Repräsentation eines Anspruchs auf ein dynamisches Portfolio von variierenden Basiswerten oder mehreren Basiswerten, sofern dies in der Registrierungsvereinbarung so festgelegt ist und die Ansprüche klar bestimmbar sind. Diese Option verbindet die wirtschaftliche Substanz einer Depotbeziehung mit der rechtlichen Übertragungsordnung des Registerwertrechts und ermöglicht eine freie, DLT-basierte Übertragbarkeit der Depotbeziehung.

d) Tokenisierter vertraglicher Anspruch

Schliesslich besteht die Möglichkeit, den tokenisierten Anspruch auf Lieferung von hinterlegten Bucheffekten rein vertraglicher Natur zu lassen, d.h. nicht der gesetzlichen Sonderform des Registerwertrechts zu unterstellen. Ein solcher Token wäre lediglich eine technische Repräsentation einer obligatorischen Forderung, ohne die spezifischen Rechtsfolgen des Registerwertrechts – entsprechend dem Wertpapier öffentlichen Glaubens – zu zeitigen. Der Token wäre in diesem Fall eine technische Repräsentation der obligatorischen Ansprüche aus dem Depot- und Mandatsverhältnis ohne die spezifischen Rechtsfolgen des Registerwertrechts, insbesondere die Legitimationsordnung und der Gutglaubensschutz nach Art. 973e OR. Das Registerwertrecht löst aber auch das Thema des Schriftformerfordernisses, das bei der Übertragung von Forderungen (Art. 165 OR) und einfachen Wertrechten (Art. 973c Abs. 4 OR) besteht. Bei der Übertragung von Forderungen und einfachen Wertrechten, die aufgrund einfacher vertraglicher Abrede und nicht einer Registrierungsvereinbarung nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 3 OR mit einem Token verknüpft sind, muss grundsätzlich die Schriftform[57] eingehalten werden, was der Verkehrsfähigkeit abträglich ist und dem Konzept einer rein elektronischen Übertragung von Rechtspositionen mittels DLT widerspricht. Hingegen wurde in der Lehre[58] basierend auf der bundesgerichtlichen Rechtsprechung[59] propagiert, dass die Forde-

---

56 Dazu vorn Kap. II.1.

57 Handschriftliche Unterzeichnung oder qualifizierte elektronische Signatur nach Art. 14 OR.

58 Von der Crone/Monsch/Meisser, GesKR 2019, 11 f.

59 BGer 4A_143/2017 vom 15.5.2017 E. 5.3; BGer 4A_650/2014 vom 5.6.2015 E. 6.1; BGer 4A_75/2012 vom 16.7.2012 E. 2.3; BGer 5C.51/2004 vom 28.5.2004 E. 3.1; BGE 47 II 416 E. 2.

rungen im Rahmen einer Vertragsübernahme unter Einbezug aller Parteien formfrei übertragen werden können. Eine rein vertragliche Ausgestaltung von tokenisierten Depot- und Mandatsbeziehungen ohne Zuhilfenahme des Registerwertrechts wäre unter diesen Voraussetzungen denkbar, mag jedoch nicht die gewünschte Rechtssicherheit bieten.

2. Tokenisierte Vermögensverwaltungsmandate

a) Prinzip

Ein tokenisiertes Vermögensverwaltungsmandat verbindet zwei Rechtsbeziehungen, die im konventionellen Bankgeschäft regelmässig getrennt dokumentiert werden: den im vorangehenden Unterkapitel diskutierten Depotvertrag hinsichtlich des Portfolios als «Basiswert» einerseits und, zusätzlich, das individuelle Vermögensverwaltungsmandat andererseits. Ein Vermögensverwaltungstoken verkörpert dabei, abgesehen von Bucheffekten oder dem Anspruch darauf, keine Sach- oder Mitgliedschaftsrechte, sondern obligatorische Ansprüche, die durch die Registrierungsvereinbarung des jeweiligen Tokens definiert werden.

Vermögensverwaltungsmandatstokens könnten insbesondere von Banken, Wertpapierhäusern und anderen Verwahrstellen nach BEG ausgegeben werden. Als Rechtsform stehen zwei Optionen offen: die Begebung als Registerwertrecht nach Art. 973d ff. OR oder die rein vertragliche Ausgestaltung des Tokens ohne wertrechtliche Form.[60]

Im Rahmen internationaler Pilotprojekte, insbesondere im Rahmen des von der Monetary Authority of Singapore (MAS) geleiteten Project Guardian,[61] wurden erstmals tokenisierte Vermögensverwaltungsmandate erprobt. Dabei entwickelten teilnehmende Finanzinstitute unter anderem einen Proof-of-Concept für die Erstellung, Verwaltung und automatische Rebalancierung individualisierter Portfolios mittels DLT, wobei tokenisierte Fonds und alternative Anlagen als Bausteine verwendet werden.[62]

---

60 Als potenzielle Vorteile gegenüber «auf Papier dokumentierten» und über eine zentrale IT-Struktur geführten Mandaten könnten die effizientere Abwicklung und Betreuung, Skaleneffekte und die Ermöglichung einfacherer Übertragungen genannt werden.

61 MAS, «Project Guardian – Industry Collaboration to Explore Asset Tokenisation», Medienmitteilung, 15.11.2025, <https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-guardian>.

62 Siehe etwa J.P. Morgan/Apollo, «Revolutionizing Asset & Wealth Management», <https://www.jpmorgan.com/kinexys/project-guardian>.

b) Registerwertrecht

Im Falle tokenisierter Vermögensverwaltungsmandate wird weder ein dingliches Recht noch ein Mitgliedschaftsrecht unmittelbar tokenisiert, sondern ein schuldrechtlicher Anspruch auf Verwaltung und Verwahrung eines Portfolios sowie auf Weiterleitung der daraus fliessenden Erträge. Es bestehen keine relevanten Einschränkungen für die Eintragung solcher obligatorischer Rechte in Registerwertrechten, wonach Rechte mit Mandats- oder Depotelementen nicht als Registerwertrechte repräsentiert werden könnten. Insbesondere ist die Referenzierung eines «dynamischen» Effektenportfolios von Basiswerten als Gegenstand des tokenisierten Anspruchs zulässig. Dem Transparenzgebot nach Art. 973d Abs. 2 Ziff. 3 OR ist Rechnung zu tragen: Die Emissionsbedingungen bzw. die Registrierungsvereinbarung müssen klar definieren, worin der Basiswert besteht, und die Inhaber sowie potenzielle Erwerber müssen jederzeit in der Lage sein, sich über die konkret durch jeden Token gehaltenen Aktiven zu informieren,[63] auch wenn die Angaben zum Basiswert nur periodisch aktualisiert werden. Auch der Tokenisierung mandatsbasierter Forderungen steht nach der gesetzlichen Konzeption nichts im Weg.[64]

c) Rein vertragliche Ausgestaltung

Alternativ zur Ausgestaltung als Registerwertrecht kann ein Vermögensverwaltungstoken auch als rein vertragliches Konstrukt konzipiert werden.[65] Zumindest bei den Mandatselementen der Vermögensverwaltung unterliegt die Übertragung keinem Schriftformerfordernis im Sinne von Art. 14 OR.

3. Absonderung

Art. 16 Abs. 2 BankG erfasst bewegliche Sachen, Effekten und Forderungen, die die Bank in fiduziarischer Eigenschaft, d.h. im eigenen Namen und als rechtliche Eigentümerin, für Rechnung von Deponenten als Begünstigte hält. Die Norm kommt im Zusammenhang mit Depot- und Mandatstokens nur zum

---

63 Etwa über ein für die Inhaber zugängliches Webportal.

64 Die Erfassung von Mandat-, Treuhand- oder Depotverhältnissen in Registerwertrechten ist neuartig und bisher weder in der höchstrichterlichen Rechtsprechung noch in der einschlägigen Rechtsliteratur behandelt worden. Die «DLT-Novelle» war jedoch auf die Förderung technologischer Innovation ausgerichtet und nicht auf eine restriktive Anwendung des Instruments. Dies zeigt sich auch in der explizit vom Gesetzgeber gewollten Flexibilität, das Registerwertrecht auch für nicht massenweise ausgegebene (fungible) Forderungen zugänglich zu lassen (Botschaft DLT, Fn. 15, 276 f.). Als Beispiele werden Forderungen im Zusammenhang mit Stromhandel oder Lizenzen genannt.

65 Für die restlichen Rechtspositionen wird auf die Ausführungen unter Kap. III.1.d) verwiesen.

Zug, falls die Bank analog zu digitalen Hinterlegungsscheinen für die Effekten rechtszuständig ist und diese auf Rechnung der Token-Inhaber hält.[66] Falls die Ausgestaltung des Depot- bzw. Mandatstokens jedoch derart ist, dass die Werte im Namen der Token-Inhaber gehalten werden und somit diese rechtszuständig sind, erübrigt sich die Frage der Absonderung nach Art. 16 Abs. 2 BankG, da die beweglichen «Sachen und Depotkunden» ohnehin nach Art. 16 Abs. 1 BankG abgesondert werden.

4. Regulatorische Perspektiven

Bei tokenisierten Effekten und Effektendepots ohne Vermögensverwaltungsmandat scheidet eine Qualifikation als kollektive Kapitalanlage von vornherein aus, da der Token-Inhaber die Anlageentscheide selbst trifft und nicht die Verwahrungsbank. Anders verhält es sich bei tokenisierten Vermögensverwaltungsmandaten, die ein diskretionäres Mandat beinhalten. Nach Art. 7 Abs. 1 KAG i.V.m. Art. 5 KKV setzt eine kollektive Kapitalanlage kumulativ voraus, dass (i) Vermögenswerte von Anlegern (ii) zum Zweck der kollektiven Kapitalanlage eingebracht werden, (iii) eine Fremdverwaltung stattfindet und (iv) die Ansprüche der Anleger gleichmässig befriedigt werden. Das Kriterium der Fremdverwaltung[67] setzt voraus, dass der Vermögensverwalter die Anlageentscheide unabhängig treffen kann, ohne die einzelnen Investoren zu konsultieren. Bei tokenisierten Vermögensverwaltungsmandaten, die ein solches diskretionäres Element aufweisen, ist damit zwar eines der definierenden Elemente einer kollektiven Kapitalanlage gegeben. Solange die Tokens jedoch individualisierte Portfolios und Vermögensverwaltungsmandate mit individueller Risikostrukturierung und Weisungsrechten repräsentieren, fehlen die definierenden Elemente der Bündelung von Anlagen zur kollektiven Verwaltung und der gleichmässigen Befriedigung der Anleger. Dies ist der Fall, wenn das in

66 Diesfalls wird auf die Erwägungen in Kap. II.2.b)cc) (sinngemäss) verwiesen.

67 Dazu BSK KAG-Rayroux/du Pasquier, Art. 7 Rz. 25 ff., m. w. Hw.; BVGer B-4312/2008 vom 31.7.2009 E. 3.8. Der Grundsatz der «Fremdverwaltung» besagt, dass bei einer kollektiven Kapitalanlage, unabhängig von deren Rechtsform, die Verwaltung des Vermögens der Anleger durch einen Dritten erfolgen muss und nicht durch die Anleger selbst. Im Wesentlichen zeichnet sich die Vermögensverwaltung einer kollektiven Kapitalanlage dadurch aus, dass der Anleger die Anlageentscheidungen an den Dritten delegiert und dieser das Vermögen im Rahmen einer vorab festgelegten Anlagestrategie eigenständig anlegt. Dementsprechend kann der Vermögensverwalter die Anlageentscheidungen eigenständig und ohne Rücksprache mit dem Anleger treffen. Der Vermögensverwalter muss daher, damit eine «Fremdverwaltung» vorliegt, über einen Ermessensspielraum, d.h. eine Entscheidungsfreiheit, hinsichtlich der Anlageentscheidungen verfügen; vgl. auch Jutzi/Schären, Rz. 106. Der Aspekt der Fremdverwaltung ist einer der Gründe, warum es als gerechtfertigt gilt, den Anlegerinnen und Anlegern den Schutz des KAG zu gewähren, da diese nicht mehr selbstständig über ihr Vermögen entscheiden können.

einem Token repräsentierte Vermögensverwaltungsmandat individuell durch den Kunden (Inhaber) definiert ist und dieser jederzeit die Möglichkeit hat, die strategische Portfolio-Allokation anzupassen sowie Anlageeinschränkungen, etwa hinsichtlich bestimmter Titel oder Branchen, vorzugeben. Entscheidende Gestaltungsparameter sind namentlich die individuelle strategische Portfolio-Allokation, individuelle Weisungsrechte des Inhabers, die Möglichkeit zur Vorgabe von Anlageeinschränkungen sowie ein portfoliospezifisches Risikoprofil.

IV. Digitale Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz

Das massgebliche Hindernis für eine breitere Adoption von tokenisierten Finanzinstrumenten liegt weniger auf der rechtlichen Ebene als auf der infrastrukturellen. Die praktische Nutzbarkeit und Verbreitung der Tokenisierung hängt entscheidend davon ab, ob geeignete Finanzmarktinfrastrukturen zur Verfügung stehen, auf denen diese Instrumente emittiert, gehandelt, abgewickelt und verwahrt werden können.

Die Herausforderungen sind dabei vielschichtig und miteinander verknüpft: Ein Markt für tokenisierte Effekten ist auf das Bestehen regulierter Handelsplätze und Verwahrstellen angewiesen, die technisch in der Lage sind, DLT-basierte Instrumente zu verarbeiten, und zwar so, dass dies auch für institutionelle Investoren hinreichend sicher, glaubwürdig und regulatorisch zulässig ist. Ein funktionsfähiger Sekundärmarkt bedingt darüber hinaus die Interoperabilität zwischen verschiedenen DLT-Infrastrukturen sowie zwischen DLT-basierten Systemen und den klassischen Nachhandels- und Bankinfrastrukturen. Erschwerend kommt hinzu, dass es bislang an einheitlichen internationalen Standards für die technische und rechtliche Ausgestaltung tokenisierter Effekten und digitaler Effektenabwicklungssysteme fehlt, was insbesondere den grenzüberschreitenden Handel und die institutionelle Adoption hemmt. In der Schweiz sind in den vergangenen Jahren gleichwohl erste regulierte digitale Finanzmarktinfrastrukturen entstanden.

1. SDX

Die SIX Digital Exchange (SDX) wurde durch die FINMA im Jahr 2021 sowohl als Börse im Sinne von Art. 26 lit. b FinfraG als auch als zentrale Verwahrstelle im Sinne von Art. 61 FinfraG lizenziert.[68] Damit ermöglicht SDX eine integrierte

[68] FINMA, «FINMA bewilligt erstmals Börse und Zentralverwahrer für Handel mit Token», Medienmitteilung, 10.9.2021, <https://finma.ch/de/news/2021/09/20210910-mm-sdx/>.

Dienstleistungskette von der Emission über den Handel bis zur Verwahrung und Abwicklung von tokenisierten Effekten. Charakteristisch für SDX ist, dass die Abwicklung der Transaktionen intern auf einer DLT-basierten Infrastruktur erfolgt, welche insbesondere unmittelbaren und sofortigen («atomic») Handel und Abwicklung erlaubt.[69] Nach aussen hin bleibt die Einbettung jedoch in die bestehende Systematik des Bucheffektenrechts (vorerst) relevant: In der Praxis werden in der aktuellen Ausgestaltung Effekten bei der zentralen Verwahrstelle hinterlegt und gestützt darauf Bucheffekten im Sinne von Art. 6 BEG geschaffen. Die SDX war in ihrer Eigenschaft als Zentralverwahrerin nach Art. 61 FinfraG auch bereits an der Ausgabe von digitalen Hinterlegungsscheinen (Digital Global Depositary Receipts) beteiligt.[70]

2. BX Digital

Mit BX Digital besteht eine zweite regulierte digitale Handelsinfrastruktur. BX Digital erhielt im März 2025 als erste Institution eine Bewilligung als DLT-Handelssystem im Sinne von Art. 73a ff. FinfraG.[71] Das DLT-Handelssystem stellt eine eigenständige Kategorie von Finanzmarktinfrastrukturen dar.[72] Das DLT-Handelssystem der BX Digital AG ist insbesondere dadurch gekennzeichnet, dass es neben dem multilateralen Handel auch Nachhandelsfunktionen wie Settlement selbst übernimmt.[73] Technologisch setzt BX Digital im Unterschied zu SDX auf eine öffentliche (permissionless) Blockchain, wodurch eine unmittelbare Abwicklung zwischen den Teilnehmern ohne klassische Verwahrungskette möglich wird. Damit positioniert sich BX Digital als sekundärer Handelsplatz für tokenisierte Vermögenswerte wie tokenisierte Aktien oder ETFs.

3. Weitere

Zu den weiteren Akteuren zählen namentlich DLT-fokussierte Institute wie Sygnum Bank AG und Amina Bank AG, die über Banklizenzen verfügen und sowohl als Emissions- als auch als Verwahrstellen für tokenisierte Effekten auf-

---

69 SIX Digital Exchange, Whitepaper, 17.3.2023, <https://www.six-group.com/dam/images/events/2023/sibos-2023/20230317-sdx-digital-securities-brochure.pdf>.

70 Siehe den Hw. in Fn. 5.

71 FINMA, «FINMA bewilligt erstes DLT-Handelssystem», Medienmitteilung, 18.3.2025, <https://www.finma.ch/de/news/2025/03/20250318-mm-dlt-handelssystem/>.

72 Kramer/Meier, GesKR 2020, 76.

73 Friedli, CapLaw 2025-28 Abschnitt 2.c).

treten können.[74] Auch traditionelle Geschäftsbanken engagieren sich im Feld der tokenisierten Finanzinstrumente, sowohl direkt on-chain[75] als auch via die SDX[76] und andere Infrastrukturen. Daneben bestehen verschiedene spezialisierte Plattformen für die Tokenisierung von Vermögenswerten, etwa im Bereich von Immobilien[77] oder kollektiven Anlagen[78]. Diese sind typischerweise nicht selbst als Finanzmarktinfrastrukturen im Sinne des FinfraG konzipiert und lizenziert, sondern operieren als Technologie- oder Emissions-Plattformen.

V. Ausblick: Adaptives gesetzliches Rahmenwerk und pragmatische Bewilligungspraxis als kritische Erfolgsfaktoren für die Schweiz

Das Schweizer Recht bietet für digitale Hinterlegungsscheine wie auch tokenisierte Depot- und Mandatsbeziehungen eine hinreichende privatrechtliche Grundlage. Das Registerwertrecht nach Art. 973d ff. OR erweist sich da-

---

74 Siehe etwa die Website von Sygnum Bank AG unter <https://www.sygnum.com/tokenization/tokenization-issuer/>; ZUG DLT (Donovan Vanderbilt), «Switzerland's DLT Securities Market: Issuers, Instruments, and the Tokenisation Outlook», 24.2.2026, <https://zugdlt.com/securities/dlt-securities-market/>.

75 Siehe etwa die diversen Medienmitteilungen der UBS-Gruppe zu tokenisierten Finanzinstrumenten: «UBS executes first live tokenized fund transaction leveraging the Chainlink Digital Transfer Agent technical standard», 4.11.2025, <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20251104-chainlink.html>; «UBS Asset Management launches its first tokenized investment fund», 1.11.2024, <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20241101-first-tokenized-investment-fund.html>; «UBS, SBI and DBS completed world's first cross-border repo with a natively-issued digital bond fully executed and settled on a public blockchain», 15.11.2023, <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20231115-ubs-sbi-dbs-completed-worlds-first-cross-border.html>; «UBS AG launches the world's first digital bond that is publicly traded and settled on both blockchain-based and traditional exchanges», 3.11.2022, <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20221103-digital-bond.html>; allgemeiner siehe auch die Websites «UBS Tokenize», <https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/tokenize.html>, und «Julius Bär – Digital Assets», <https://www.juliusbaer.com/sg/en/our-solutions/additional-services/digital-assets/>.

76 Siehe etwa UBS AG, «UBS AG launches the world's first digital bond that is publicly traded and settled on both blockchain-based and traditional exchanges», Medienmitteilung, 3.11.2022, <https://www.ubs.com/global/it/media/display-page-ndp/en-20221103-digital-bond.html>.

77 Siehe etwa die Angebote der Crowdhouse AG (<https://crowdhouse.com/ch/de/>) und der BrickMark X AG (<https://brickmark.net/knowledge-tokenization/>).

78 Siehe die Aufstellung von ZUG DLT (Donovan Vanderbilt), «Swiss Tokenised Asset Market Tracker: Issuances and Market Development 2025», <https://zugdlt.com/tracker/swiss-tokenisation-market-tracker/>.

bei als flexibles und zukunftstaugliches Instrument, das sowohl für die direkte als auch für die indirekte Tokenisierung von Effekten geeignet ist und auch im Ausland und bei transnationalen Projekten Beachtung findet. Das zentrale Hindernis für eine breitere Marktdurchdringung liegt indes weniger im Recht als in der Infrastruktur: Interoperabilität zwischen DLT-basierten und konventionellen Systemen sowie einheitliche internationale Standards für die rechtliche und technische Ausgestaltung tokenisierter Effekten sind nach wie vor unvollständig. Initiativen wie Project Guardian oder die CMTA-Standards setzen immerhin wichtige Impulse.

Die Dynamik der Marktentwicklung lässt erwarten, dass die Rechtspraxis diese Fragen in absehbarer Zeit aktiv bewältigen muss. Das gesetzliche Rahmenwerk bietet hierfür eine tragfähige Grundlage. Ob sich die Schweiz im internationalen Wettbewerb der Jurisdiktionen als attraktiver Standort für innovative Finanzprodukte und digitale Finanzmarktinfrastrukturen behaupten kann, hängt aber nicht allein vom privatrechtlichen und finanzregulatorischen Rahmenwerk ab, sondern auch von der Geschwindigkeit und Qualität der zukünftigen Gesetzgebung sowie einer sinnvollen Bewilligungspraxis. Die «DLT-Novelle», die seit 2021 in Kraft ist und unter anderem das Registerwertrecht nach Art. 973d ff. OR einführte, schuf bereits früh einen soliden Rechtsrahmen. Die Weiterentwicklung der Rechtsgrundlagen blieb in den letzten Jahren aber hinter der Entwicklung der Märkte zurück. Die derzeit laufende Revision des Finanzinstitutsgesetzes zur Schaffung von Bewilligungskategorien für Zahlungsmittel- und Krypto-Institute («Stablecoin»-Vorlage)[79] ist dringlich. Ob sie in der vorgeschlagenen Form strategisch sinnvoll ist, bleibt indes fraglich.[80] Massgeblich ist vielmehr, ob die Regulierung den spezifischen Stärken des Schweizer Finanzplatzes, namentlich der Unabhängigkeit, der Effizienz und dem Primat der Eigenverantwortung, Rechnung trägt und Platz für grenzüberschreitende Geschäftsmodelle schafft. Noch gewichtiger als das gesetzte Recht ist jedoch die Bewilligungspraxis: In der Praxis haben sich Bewilligungs-

79 Siehe die Medienmitteilung des Bundesrates und die dort verlinkten Materialien zur Vernehmlassung, «Bundesrat geht voran mit Stablecoins und Kryptos: Vernehmlassung eröffnet», Bern, 22.10.2025, <https://www.admin.ch/de/newnsb/x4TMWQ1SWofNoFx7XyHhY>.

80 Eine dichte Regulierung oder gar eine Harmonisierung mit EU-Regelungen ohne entsprechenden Marktzugang bewirkt keinen Wettbewerbsvorteil für die Schweiz. Da Schweizer Finanzmarktinstitute, anders als EU-regulierte Finanzdienstleister mit Passporting-Zugang, ausschliesslich aus einem Heimmarkt mit rund 8 Millionen Personen herausoperieren, droht die Übernahme strenger EU-spezifischer Vorgaben ohne die damit verbundenen Chancen eines integrierten Binnenmarkts fehlzuschlagen. Der Europäische Wirtschaftsraum kann sich strengere Vorgaben insbesondere hinsichtlich der faktischen Abschottung des Heimmarkts von transnationalen tokenisierten Finanzprodukten und -dienstleistungen erlauben; die Schweiz nicht.

verfahren bei innovativen Projekten über enorm lange Zeiträume erstreckt und waren häufig von wiederholten, teils sachfremden Nachforderungen geprägt. In der Folge wurden Gesuche zurückgezogen und Investitionen in den Schweizer Markt frustriert. Innovative Finanzmarktteilnehmer weichen erfahrungsgemäss auf Jurisdiktionen aus, die einen raschen und klar vorhersehbaren Bewilligungsprozess garantieren. Entsprechend ist eine effiziente, klare und für innovative Projekte offene Bewilligungsbehörde einer der Hauptfaktoren für den Erfolg der Schweiz auf dem digitalen Finanzmarkt.

Literaturverzeichnis

Bandi-Lang Anna-Naomi/Mauchle Yves/Spoerlé Philip, Bucheffekten auf der Blockchain, GesKR 2021, 238 ff.

Bärtschi Harald, Vom papierlosen Wertpapier zum Robo-Verwaltungsrat: Gesellschaftsrecht im digitalen Wandel, in: Handschin Lukas et al. (Hrsg.), Theorie und Praxis des Unternehmensrechts, FS Handschin, Zürich 2020, 1 ff.

Bertschinger Urs, Zum neuen bankengesetzlichen Aussonderungsrecht (Art. 16 und 37b BankG), AJP 1995, 427 ff.

Böckli Peter, OR-Rechnungslegung, 2. A., Zürich 2019

Bösch René et al. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz, 3. A., Basel 2016 (zit. BSK KAG-Autor)

Cincelli Roman, Der Common Law Trust: Grundlagen, rechtsvergleichende Entwicklung und Rezeptionsmöglichkeiten aus Sicht der Schweiz, Diss. Freiburg 2017 (AISUF)

Contratto Franca, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Diss. Freiburg i. Üe. 2006 (=AISUF Bd. 251)

Derungs Merens, Die digitale Aktie: Eine privatrechtliche Untersuchung einer als Registerwertrecht ausgestalteten Aktie gemäss revidiertem Wertpapierrecht, Diss. Zürich 2022

Druey Jean Nicolas/Druey Just Eva/Glanzmann Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht, 12. A., Basel/Chur/Zürich 2021

Eggen Mirjam, Was ist ein Token? Eine privatrechtliche Auslegeordnung, AJP 2018, 558 ff.

Favre Olivier, Die Berechtigung von Depotkunden an auslandsverwahrten Effekten, Diss. Zürich 2003 (=SSBR Bd. 72)

Flühmann Daniel/Vettiger Sarah, Shares in the Form of Ledger-Based Securities, GesKR 2022, 102 ff.

Friedli Fabian, BX Digital: The First DLT Trading Facility in Switzerland, 18.7.2025, CapLaw 2025-28

Gaberthüel Tino/Grivel Xavier, Tokenisierung von Aktien unter dem neuen DLT-Gesetz (insb. Art. 973d ff. OR) und CMTA Standard, SZW 2022, 254 ff.

Grisel Guillaume, Le trust en Suisse, Zürich et al. 2020

Iffland Jacques/Läser Alessandra, Die Tokenisierung von Effekten, GesKR 2018, 415 ff.

Jutzi Thomas/Abbühl Andri, Fintech und DLT: Privat- und finanzmarktrechtliche Grundlagen in der Schweiz, Bern 2023

Jutzi Thomas/Schären Simon, Asset Management und kollektive Kapitalanlagen: Rechtliche Rahmenbedingungen in der Schweiz, 2. A., Bern 2026

Kramer Stefan/Meier Urs, Tokenisierung von Finanzinstrumenten, GesKR 2020, 60 ff.

Kuhn Hans, Digitale Aktiven im schweizerischen Privatrecht, in: Weber Rolf H./Kuhn Hans (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht, Basel 2021, 51 ff. (zit. Kuhn, Digitale Aktiven)

Kuhn Hans, Primärmarktregulierung, in: Weber Rolf H./Kuhn Hans (Hrsg.), Entwicklungen im Schweizer Blockchain-Recht, Basel 2021, 131 ff. (zit. Kuhn, Primärmarktregulierung)

MacCabe Kavin, Die Abbildung von Vermögenswerten durch Anlage-Tokens, Diss. Basel 2019

Maizar Karim, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften: Grundlagen – Analysen – Ansätze einer Reform, Diss. Zürich 2012 (=SSHW 308)

Mauchle Yves, Die Registrierungsvereinbarung – insbesondere bei tokenisierten Forderungsrechten, SZW 2023, 683 ff.

Mauchle Yves, Die regulatorische Antwort auf FinTech: Evolution oder Revolution? Eine Verortung aktueller Entwicklungen, SZW 2017, 810 ff.

Mauchle Yves, Tokens als Effekten: Anknüpfung, Fungibilität und Abgrenzung mit funktionalem Vergleich zum US-Recht, GesKR 2022, 183 ff.

Meier-Hayoz Arthur/von der Crone Hans Caspar, Wertpapierrecht, 3. A., Bern 2018

Nobel Peter/Bärtschi Harald/Kaempf Markus, Internationales und transnationales Gesellschaftsrecht, 3. A., Bern 2024

Noseda Filippo, Praktische Auswirkungen des Haager Trust-Übereinkommens für den Schweizer Trustee, Protector, Trust Administrator und Investment Advisor, AJP 2006, 482 ff.

Riemer Hans Michael, Personenrecht des ZGB, 2. A., Bern 2002

Schneiter Christian, Listing and Trading of GDRs on the SIX Swiss Exchange by Chinese Companies under SER's revised Regulatory Framework, CapLaw 2022-35

Von der Crone Hans Caspar/Baumgartner Fleur, Digitalisierung des Aktienrechts – Die Ausgabe von Aktien als Registerwertrechte, SZW 2020, 351 ff.

Von der Crone Hans Caspar/Derungs Merens, Aktien als digitalisierte Werte, SZW 2019, 2 ff.

Von der Crone Hans Caspar/Kessler Franz J./Angstmann Luca, Token in der Blockchain – privatrechtliche Aspekte der Distributed Ledger Technologie, SJZ 2018, 337 ff.

Von der Crone Hans Caspar/Monsch Martin/Meisser Luzius, Aktien-Token: Eine privatrechtliche Analyse der Möglichkeit des Gebrauchs von DLT-Systemen zur Abbildung und Übertragung von Aktien, GesKR 2019, 1 ff.

Bauer Thomas et al. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, 3. A., Basel 2026 (zit. BSK BankG-Autor)

Weber Rolf H., DLT-Handelsplattformen: Spannungsfeld von Technologie und Recht, Zürich 2022 (=ITSL Bd. 10) (zit. Weber, DLT-Handelsplattformen)

Weber Rolf H./Baisch Rainer, DLT-basierte Finanzprodukte, SZW 2021, 683 ff.

Widmer Lüchinger Corinne/Oser David (Hrsg.), Basler Kommentar zum Obligationenrecht I (Art. 1-529 OR), 8. A., Basel 2025 (zit. BSK OR I-Autor)

Wyss Dominic, Digitale Übertragung von Vermögenswerten: Eine Zivilrechtliche Betrachtung mit Überlegungen zu einer Erweiterung der Übertragungsordnung der Registerwertrechte, Diss. Bern 2024

Zobl Dieter et al. (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 sowie zu der Verordnung vom 17. Mai 1972 (V) und der Vollziehungsverordnung (VV) vom 30. August 1961 (VV), 23. A. (Supplement), Zürich et al. 2015 (zit. B/K/L-Komm.-Autor)

Zobl Dieter, Kollisionen zwischen Sachen- und Zwangsvollstreckungsrecht – Gedanken und Bemerkungen zum Ausbau der Aussonderungsrechte im Bankenkonkursrecht, in: Meier Isaak/Siehr Kurt (Hrsg.), Rechtskollisionen, FS Heini, Zürich 1995, 543 ff.

Curriculum Vitae

Prof. Dr. Lukas Glanzmann, LL.M.

Berufserfahrung

1991–1992: Substitut, Amtsgericht Luzern-Land

1992: Substitut, Anwaltsbüro Hans Jörg Walti, Luzern

1992–1993: Substitut, Kanton Luzern, Rechtsdienst des Militär-, Polizei- und Umweltschutzdepartements

1993–1996: Assistent im Bereich Handels- und Gesellschaftsrecht, Universität St. Gallen (HSG)

1994–1996: Rechtskundelehrer, KS Kaderschule AG, St. Gallen

1996: Mitarbeiter, Anwaltsbüro Dr. Markus Edelmann, St. Gallen

seit 1998: Mitarbeiter und später Partner, Baker McKenzie Switzerland AG, Zürich

ab April 2000: Lehrbeauftragter für Obligationenrecht, Universität St. Gallen (HSG)

ab 2012: Titularprofessor an der Universität St. Gallen (HSG)

Ausbildung

1987–1991: lic. iur., Universität St. Gallen (HSG)

1993: Anwaltspatent des Kantons Luzern

1996: Dr. iur., Universität St. Gallen (HSG)

1997: LL.M., Harvard Law School

1997: Anwaltspatent des Staates New York (zugelassen seit 1998)

2006: Habilitation, Universität St. Gallen (HSG)

Personalien

Geboren: 1966 in der Schweiz

Schriftenverzeichnis

Monographien und Kommentare

Verhältnis von Aktiengesellschaft und Gesellschaft mit beschränkter Haftung in der Schweiz, in: Neue und wiederentdeckte Rechtsformen im Gesellschaftsrecht, Zwölftes deutsch-österreichisch-schweizerisches Symposium, Wien, 1. – 2. Juni 2023, in: Susanne Kalss, Holger Fleischer und Hans-Ueli Vogt (Hrsg.), 183 – 221.

Umstrukturierungen. Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, 4., überarbeitete und erweiterte Auflage, Bern 2024

Handkommentar zu OR 718 – 722 und 726, in: Kren Kostkiewicz Jolanta u.a. (Hrsg.), OR Handkommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Zürich 2023, 4. aktualisierte Auflage.

§ 5a Rechte und Pflichten des Aktionärs, Recht auf Gewinn und Liquidationsanteil zu Art. 660 und 661 OR, in: Peter Nobel/ Christoph Müller (Hrsg.), Das Aktienrecht, Kommentar der ersten Stunde, 181 – 196.

Druey Jean Nicolas/ Druey Just Eva/ Glanzmann Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht – Begründet von Theo Guhl, 12. Auflage, Zürich 2021.

Handkommentar zu OR 718 – 722 und 726, in: Kren Kostkiewicz Jolanta u.a. (Hrsg.), OR Handkommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Zürich 2016, 3. aktualisierte Auflage.

Kommentar zu Art. 18, 19, 31 Abs. 1 und 2 VegüV, in: Watter, Rolf; Vogt, Hans-Ueli (Hrsg.), Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), Basler Kommentar, Basel 2015 (zusammen mit Dr. Alexander Blaeser).

Druey Jean Nicolas/ Druey Just Eva/ Glanzmann Lukas, Gesellschafts- und Handelsrecht – Begründet von Theo Guhl, 11. Auflage, Zürich 2015.

Umstrukturierungen. Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, 3., überarbeitete und erweiterte Auflage, Bern 2014.

Jean Nicolas Druey, Gesellschafts- und Handelsrecht – Systematische Darstellung mit Einschluss des Rechts für börsenkotierte Gesellschaften und des Wertpapierrechts, 10., völlig überarbeitete Auflage der Teile III und IV des Werks von Theo Guhl, Das Schweizerische Obligationenrecht, Zürich 2010 (bearbeitet zusammen mit Jean Nicolas Druey und Eva Druey Just).

Kommentar zu Art. 40 – 46 ZPO, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Stämpflis Handkommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO), Bern 2010.

Handkommentar zu OR 718 – 722 und 726, in: Kren Kostkiewicz Jolanta u.a. (Hrsg.), OR Handkommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, 2. überarbeitete und erweiterte Aufl., Zürich 2009.

Umstrukturierungen. Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, 2., überarbeitete und ergänzte Auflage, Bern 2008.

**Umstrukturierungen. Eine systematische Darstellung des schweizerischen Fusionsgesetzes, Bern 2006.

Kommentar zu Art. 7, 8, 31, 56 und 105 FusG, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Stämpflis Handkommentar zum Fusionsgesetz, Bern 2003.

Handkommentar zu OR 718 – 722 und 726, in: Kren Kostkiewicz Jolanta u.a. (Hrsg.), OR Handkommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, Zürich 2002.

Der Darlehensvertrag mit einer Aktiengesellschaft aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Ein Beitrag zur Finanzverantwortung des Verwaltungsrates unter Berücksichtigung des konzerninternen Darlehens, Diss. St. Gallen, 1996.

Aufsätze und Urteilsbesprechungen

SZW Ausgewählte Fragen zum aktienrechtlichen Sanierungsrecht, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2/2025, 149 – 160

Interdependenzen zwischen dem (neuen) Aktienrecht und dem Fusionsgesetz, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 5/2024, 505 – 517.

Verhältnis von Aktiengesellschaft und Gesellschaft mit beschränkter Haftung unter dem neuen Aktienrecht, in: GesKR 4/2023, 431 – 450.

Das Eigenkapital gemäss neuem Aktienrecht, in: Schweizerische Juristen-Zeitung, 118 (2022) Nr. 15, Leitartikel 755 – 767.

Konzern-Kreditfinanzierungen unter Berücksichtigung der Aktienrechtsrevision 2020, Aufsatz im Tagungsband der Tagung zum Konzernrecht über aktuelle Herausforderungen und Entwicklungen des Konzernrechts erschienen und unter https://eizpublishing.ch als Open Access Publikation verfügbar, 9- 52.

Pflichten des Verwaltungsrats bei drohender Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung gemäss neuem Aktienrecht, Aufsatz im Tagungsband der 12. Schweizerischen Tagung zum Wirtschaftsstrafrecht über Rechnungslegung und Kapitalschutz im Strafrecht erschienen und unter https://eizpublishing.ch als Open Access Publikation verfügbar, 99 – 134.

Approaching the endgame: LIBOR transition in the Swiss syndicated loan market, in: Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, March 2021, 222 – 223 (zusammen mit Samuel Marbacher, Dr. Philip Spoerlé und Dr. Markus Wolf).

Die Finanzverantwortung des Verwaltungsrats in Sanierungssituationen, in: Expert Focus, Juni 2021, 310 – 315 (zusammen mit Benedikt L. Rutscheidt).

Die gesetzliche Kapitalreserve – Bilanzieller Ausweis, Bestandteile und Ausschüttung, in: Jung, Peter; Krauskopf, Frédéric; Cramer, Conradin (Hrsg.), Theorie und Praxis des Unternehmensrechts, Festschrift zu Ehren von Lukas Handschin, Zürich 2020, 251 – 264 (zusammen mit Sammy Guidoum).

Masterclass in Swiss efficiency: spotlight on Switzerland's government-backed COVID-19 loan programme for SMEs, in: Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, July/August 2020, 475 – 477 (zusammen mit Philip Spoerlé, Markus Wolf und

Marianne Müller). (Der Artikel wurde als Erstes in der Juli/August 2020-Ausgabe von *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* veröffentlicht).

Wandel des Gesellschaftsrechts in der Schweiz – Die Rolle der Gerichte und Handelsregisterämter, in: Vogt, Hans-Ueli, Fleischer, Holger, Kalss, Susanne: Protagonisten im Gesellschaftsrecht, Zehntes deutsch-österreichisch-schweizerisches Symposium, Zürich, 6.–7. Juni 2019, Mohr Siebeck Tübingen 2020, 45 – 79.

Konzept und Praxis der aktienrechtlichen Sanierung, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 5/2019, 465 – 480.

Verschärfung der GAFI-Bestimmungen mit neuen strafrechtlichen Sanktionen für Verwaltungsräte, in: Recht relevant für Verwaltungsräte, 2/2019, 9.

De Facto Abolition of bearer shares and new criminal sanctions for board members and shareholders of Swiss companies, in: Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, November 2019, 709 – 711 (zusammen mit Philip Spoerlé).

Abschaffung der Inhaberaktie sowie neue strafrechtliche Sanktionen für Verwaltungsrat und Aktionäre, in: Schweizerische Juristen-Zeitung, 115 (2019) Nr. 20, 611 – 621.

Gläubigerschutz bei Verschmelzungen aus Schweizer Sicht, in: Kalss – U. Torggler (Hrsg.), Aktuelle Fragen bei M&A, Wien 2019, 27 – 47.

Haftung faktischer Organe für Schäden aus Konkursverschleppung, in: Sprecher, Thomas (Hrsg.): Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IX – Neue Entwicklungen, Zürich/Basel/Genf 2019, 21 – 44 (zusammen mit Markus Wolf).

Kapitalerhöhung zu pari – Ist das noch zulässig?, in: GesKR 2/2019, 206 – 217 (zusammen mit Merens Derungs).

Das neue Global Forum-Gesetz, in: GesKR 2/2018, 87 – 108 (zusammen mit Philip Spoerlé).

Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung – Das neue aktienrechtliche Sanierungsrecht, in: GesKR, 4/2017, 387 – 403.

Die Bilanzierung des Eigenkapitals im Einzelabschluss von Kapitalgesellschaften, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 3/2017, 274 – 290.

Ausgewählte Fragen im Zusammenhang mit Dividendenausschüttungen, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XII, Bern 2017, 83 – 119.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, in: Weber, Rolf H.; Stoffel, Walter A.; Chenaux, Jean-Luc; Sethe, Rolf (Hrsg.): Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 257 – 272.

Neue Transparenzvorschriften bei AG und GmbH, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI, Bern 2016, 267 – 312.

Gesellschaftsrecht und Notar – Entwicklungen und Tendenzen, in: Schmid, Jürg (Hrsg.): Gesellschaftsrecht und Notar, Beiträge der Weiterbildungsseminare der Stiftung Schweizerisches Notariat vom 1. September 2015 in Zürich und vom 8. September 2015 in Lausanne, Zürich 2016, 1 – 37 (zusammen mit Claudia Walz).

Der Konzern im neuen Rechnungslegungsrecht, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 1/2016, 32 – 44.

Neue Transparenzvorschriften bei AG und GmbH, in: Online-Publikation auf www.recht.ch vom 30.06.2015.

Verfasst das Schweizer Fusionsgesetz einen Numerus clausus?, in: Amstutz, Marc; Müller, Roland M.; Hochreutener, Inge (Hrsg.): Das Fusionsgesetz: Bewährungsprobe nach dem 8. Jahr, Zürich 2015, 1 – 33.

Das neue Sanierungsrecht, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht X, Bern 2015, 225 – 256.

Cash Pools und andere Konzernfinanzierungen vor neuen Herausforderungen – Praktische Auswirkungen des Urteils BGer 4A_138/2014 vom 16. Oktober 2014, in: Der Schweizer Treuhänder, 3/2015, 131 – 137 (zusammen mit Markus Wolf).

Cash Pooling – Was ist noch zulässig? Ausgewählte Bemerkungen zum Urteil HG130015-O des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 20. Januar 2014, in: Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR) 2/2014, 264 – 273 (zusammen mit Markus Wolf).

Haftungsrisiken der Leitungsorgane in der finanziellen Krise des Unternehmens, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IX, Bern 2014, 247 – 286.

Die Inhaberaktie – leben Totgesagte wirklich länger?, in: Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR) 1/2014, 4 – 21 (zusammen mit Philip Spoerlé).

Sanierung von Tochtergesellschaften, in: Schweizerische Juristen-Zeitung, 1/2014, 1 – 11 (zusammen mit Markus Wolf).

Die Übergangsbestimmungen des neuen Rechnungslegungsrechts – Überlegungen zur erstmaligen zwingenden und zur freiwilligen vorzeitigen Anwendbarkeit, in: Jusletter 21. Oktober 2013 (zusammen mit Jean-Daniel Schmid).

Das neue Rechnungslegungsrecht, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VIII, Bern 2013, 251 – 289.

Numerus clausus der zulässigen Fusionen im Schweizer Fusionsgesetz, in: Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft (ZVglRWiss), Frankfurt a.M., 112 (2013), 246 – 261.

Flexibilisierung der Finanzierungsinstrumente am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen, in: Fleischer, Holger; Kalss, Susanne; Vogt, Hans-Ueli (Hrsg.): Aktuelle Entwicklungen im deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 2012, Tübingen 2013, 267 – 286.

Die «Abzocker-Initiative» und ihre Folgen – Eine Annäherung an Art. 95 Abs. 3 BV, GesKR Online-Beitrag, 1/2013.

Rechtsprechung und Entwicklungen zum Aktien- sowie GmbH-Recht und Stand der Aktienrechtsrevision, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VII, Bern 2012, 397 – 416 (zusammen mit Markus Wolf).

Ist die AG als private Gesellschaft ein Auslaufmodell?, in: GesKR 2/2012, 260 – 269.

Das neue Rechnungslegungsrecht, in: Schweizerische Juristen-Zeitung, 9/2012, 205 – 214.

The proposed „Too Big to Fail" legislation in Switzerland, in: Global Business Magazine, Januar 2012, 48 (zusammen mit Theodor Härtsch).

Neue Finanzierungsinstrumente am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen, in: Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR), 4/2011, 489 – 497.

Das auf die Verpfändung ausländischer Gesellschaftsanteile anwendbare Recht, in: Lorandi, Franco; Staehelin, Daniel (Hrsg.): Innovatives Recht, Festschrift für Ivo Schwander, Zürich 2011, 527 – 541.

Konzern-Kreditfinanzierungen aus Sicht der kreditgebenden Bank, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 3/2011, 229 – 248.

Fallstricke bei Gründung und Kapitalerhöhung, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht VI, Bern 2011, 19 – 36.

24 thèses sur les restructurations d'assainissement, in: Peter, Henry/ Dutoit, Nicolas (Hrsg.): Les restructurations en droit des sociétés, du travail et international privé, Zürich 2010, 109 – 143 (zusammen mit Rita Trigo Trindade).

Sanierungsdarlehen, in: Zeitschrift des Bernischen Juristenvereins (ZBJV), 04/2010, 261 – 294.

Unternehmen in der Krise – Rückzahlung und Besicherung von Darlehen, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht V, Bern 2010, 223 – 242.

Die grosse Aktienrechtsrevision, in: Kunz, Peter V.; Jörg; Florian S.; Arter, Oliver (Hrsg.): Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV, Bern 2009, 211 – 258.

Verrechnungsliberierung, Absage an die Werthaltigkeitstheorie, in: Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR), Sondernummer 2008, 15 – 17.

Die grosse Aktienrechtsrevision, Kritische Anmerkungen zum Entwurf des Bundesrates, in: Der Schweizer Treuhänder, 9/2008, 2 – 15.

Die kleine Aktienrechtsrevision unter Berücksichtigung der Revision der HRegV, in: Peter V. Kunz, Florian Jörg, Oliver Arter (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III, Bern 2008, 101 – 124.

Das Zinseszinsverbot beim Darlehen, in: Rechtswissenschaftliche Abteilung der Universität St. Gallen (Hrsg.), Rechtliche Rahmenbedingungen des Wirtschaftsstandortes Schweiz. FS 25 Jahre juristische Abschlüsse an der Universität St. Gallen (HSG), Zürich 2007, 433 – 444.

Die kleine Aktienrechtsrevision, in: ZBGR 2007, 69 – 85.

Auswirkungen von Umstrukturierungen auf die Stellung der kreditgebenden Bank, in: ZSR 2007 279 – 318.

Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung? Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenzen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, in: GesKR 2007, 6 – 23.

Aktuelle Entwicklungen in der Corporate Governance, in: Florian Jörg, Oliver Arter (Hrsg.), Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht, Bern 2006, 119 – 148.

Die Information der Gesellschafter bei der Vermögensübertragung, in: Waldburger Robert u.a. (Hrsg.), Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts, Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag, Bern 2005, 99 – 111.

Die Prüfung der Fusion, Spaltung und Umwandlung gemäss Fusionsgesetz, in: Der Schweizer Treuhänder, 8/2005, 563 – 570.

Der Fusions-, Spaltungs- und Umwandlungsbeschluss im neuen Fusionsgesetz, in: Schweizerische Juristen-Zeitung, 2005, 157 – 165.

Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates in Sanierungssituationen, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Praxis zum unternehmerischen Verantwortlichkeitsrecht, Zürich 2004, 77 – 101 (zusammen mit Vito Roberto).

Der Umstrukturierungsvertrag bzw. -plan im neuen Fusionsgesetz, in: Aktuelle Juristische Praxis, 2004, 815 – 832.

Die Kontinuität der Mitgliedschaft im neuen Fusionsgesetz, in: Aktuelle Juristische Praxis, 2004, 139 – 155.

**Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Vito Roberto (Hrsg.), Die Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, 2. Auflage, Zürich 2003, 19 – 101.

Wann liegt eine (beabsichtigte) Sachübernahme vor?, in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 2003, 166 – 173.

Die Pflichten des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung in finanziellen Krisensituationen, in: Vito Roberto (Hrsg.), Die Sanierung der AG, Ausgewählte Rechtsfragen für die Unternehmenspraxis, Zürich 2003, 19 – 76.

**Das Proporzwahlverfahren (*cumulative voting*) als Instrument der Corporate Governance, in: Rainer J. Schweizer u.a. (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich 2002, 401 – 425.

Das Verhältnis zwischen Investoren und Unternehmer – Vertragliche Gestaltung, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Private Equity – Rechtliche und steuerliche Aspekte, Zürich 2001, 1 – 28.

**Die Verantwortlichkeitsklage unter Corporate Governance Aspekten, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, NF Bd. 119, 2000, 135 – 193.

Geschäftsleitung und Verwaltungsrat bei Konzern-Tochtergesellschaften – Haftungsrisiken aus der Befolgung von Konzernweisungen, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Verantwortung und Haftungsrisiko von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat, Zürich 2000, 63 – 81.

**Die Schranken der Liberierung durch Verrechnung nach schweizerischem Aktienrecht, in: Zeitschrift für Schweizerisches Recht, NF Bd. 118, 1999, 221 – 240.

Die Haftung der Revisionsstelle gegenüber Dritten, in: Aktuelle Juristische Praxis, 1998, 1235 – 1240.

Die Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft, in: Aktuelle Juristische Praxis, 1997, 51 – 58.

Rechtsprechungsübersichten und Zeitungsartikel

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2024, Zürich/Genf 2024, 1 – 17 (zusammen mit Manuel Meyer und Benedikt Rutscheidt).

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2023, Zürich/Genf 2023, 1 – 16 (zusammen mit Manuel Meyer und Benedikt Rutscheidt).

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2022, Zürich/Genf 2022, 1 – 17 (zusammen mit Manuel Meyer).

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2020/2021, Zürich/Basel/Genf 2021, 1 – 16 (zusammen mit Manuel Meyer).

Die Auswirkungen des Covid-19-Solidarbürgschaftsgesetzes auf das Aktienrecht; in: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 3/2021, 265 – 277.

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2019/2020, Zürich/Basel/Genf 2020, 1 – 17 (zusammen mit Manuel Meyer).

Compounded SARON und das Zinseszinsverbot, Gutachten z.Hd. der National Working Group on Swiss Francs Reference Rates, 8. Mai 2020.

Neuerungen bei internationalen Konkursen, in: Neue Zürcher Zeitung, 29. Juli 2019, 11.

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2018/2019, Zürich/Basel/Genf 2019, 1 – 12 (zusammen mit Manuel Meyer).

Gesellschaftsrecht, in: Baker McKenzie, Zürich (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2017/2018, Zürich/Basel/Genf 2018, 1 – 13 (zusammen mit Manuel Meyer).

Gesellschaftsrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2016/2017, Bern 2017, 19 – 39 (zusammen mit Manuel Meyer).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2015/2016, Zürich 2016, 23 – 37.

Neues bei der AG und GmbH – Rechtsprechung, in: Hari, Olivier; Riske, Olivier (Hrsg.): Aktuelle Anwaltspraxis 2015, Bern 2015, 613 – 649.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2014/2015, Zürich 2015, 25 – 39.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2013/2014, Zürich 2014, 27 – 46.

Neues bei der AG und GmbH / Nouveautés SA et Sàrl, in: Furrer, Andreas (Hrsg.): Aktuelle Anwaltspraxis 2013, Bern 2013, 809 – 859 (zusammen mit Prof. Dr. Rita Trigo Trindade).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2012/2013, Zürich 2013.

Ab wann gilt das neue Rechnungslegungsrecht?, in: Neue Zürcher Zeitung, 8. Januar 2013.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2011/2012, Zürich 2012, 25 – 40.

Neues bei AG und GmbH / Nouveautés SA et Sàrl, in: Furrer, Andreas (Hrsg.): Aktuelle Anwaltspraxis 2011, Bern 2011, 667 – 711 (zusammen mit Prof. Dr. Rita Trigo Trindade).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2010/2011, Zürich 2011.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2009/2010, Zürich 2010.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2008/2009, Zürich 2009, 25 – 34.

Das Schweizer Aktienrecht mutiert zur Dauerbaustelle, in: Finanz und Wirtschaft, 27. September 2008.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2007/2008, Zürich 2008, 25 – 38.

Wer darf Bundesgesetze erlassen?, in: Neue Zürcher Zeitung, 4. April 2008 (zusammen mit Vito Roberto).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2006/2007, Zürich 2007, 25 – 36.

SWX Swiss Exchange Rules On Ad Hoc Publicity Revised, in: BNA International World Securities Law Report, 2/2006, 8 – 10 (Co-Autor).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2005/2006, Zürich 2006, 23 – 40.

Die kleine Revision des Aktienrechts, Abschaffung der Pflichtaktien für Verwaltungsräte, in: Neue Zürcher Zeitung, 24. Februar 2006.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2004/2005, Zürich 2005, 19 – 48.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2003/2004, Zürich 2004, 21 – 35.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2002/2003, Zürich 2003, 19 – 42.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2001/2002, Zürich 2002, 19 – 32.

Gefährliche Stimmrechtsbegrenzungen, in: NZZ FOKUS, Corporate Governance, Nr. 10, Oktober 2001, 34 – 35.

Juristische Stolpersteine bei Sanierungen, in: Neue Zürcher Zeitung, 8. Oktober 2001 (Co-Autor).

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 2000/2001, Zürich 2001, 19 – 30.

Aktienrecht, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Entwicklungen im schweizerischen Wirtschaftsrecht 1999/2000, Zürich 2000, 17 – 27.

Mögliche Kapitalerhöhung durch Verrechnung, Eine Duplik, in: Neue Zürcher Zeitung, 21. September 1999.

Die Kapitalerhöhung durch Verrechnung, Sinnvolle Sanierungsmassnahme bei Aktiengesellschaften, in: Neue Zürcher Zeitung, 12. Juli 1999.

Höchststimmklauseln bleiben unerwünscht, in: Neue Zürcher Zeitung, Juli 1998.

Gefährliche Stimmrechtsbeschränkungen, in: Neue Zürcher Zeitung, /8. Februar 1998.

Finanzplanung als Aufgabe des Verwaltungsrates?, in: Neue Zürcher Zeitung, März 1997.

Unklares im Recht der Generalversammlung, in: Neue Zürcher Zeitung, August 1996.

** Diese Werke sind Teil der kumulativen Habilitationsschrift.

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.

