

# FÜNF JAHRE NEUES SANIERUNGSRECHT: ERFAHRUNGEN, BEFUNDE UND ENTWICKLUNGEN

## Die Schweiz auf dem Weg zum «Swiss Chapter 11»?

**Das revidierte Sanierungsrecht ist seit bald fünf Jahren in Kraft. Ziel des Gesetzgebers war es, die Sanierung von Unternehmen in finanzieller und wirtschaftlicher Schieflage zu erleichtern. Es war sogar von einem Swiss Chapter 11 die Rede. Die Erfahrungen sowie eine erste statistische Auswertung zeigen, dass weiterer Handlungsbedarf besteht, um die frühzeitige Sanierung von Krisenunternehmen in der Schweiz wohlfahrtssteigernd voranzubringen.**

### 1. EINLEITUNG

Am 1. Januar 2014 trat das heute geltende Sanierungsrecht in Kraft [1]. Diese Gesetzesrevision hat ihren Ursprung u. a. im Grounding der Swissair am 2. Oktober 2001. Die Swissair-Krise hatte offengelegt, dass die Sanierung von Unternehmen in finanzieller Schieflage unter dem damals geltenden Recht schnell an ihre Grenzen stiess, insbesondere sofern Grossunternehmen und Konzerne betroffen waren. Im Anschluss an das Grounding wurden zahlreiche parlamentarische Vorstösse eingereicht, die Abklärungen zum Revisionsbedarf des Sanierungsrechts verlangten. Diese Abklärungen führten zum Schluss, dass das schweizerische Sanierungsrecht praxistauglich sei, aber dennoch einzelne Schwächen aufweise, die es zu beseitigen gelte [2], entsprechend wurde das Sanierungsrecht nur punktuell angepasst.

Die Sanierung von Krisenunternehmen hat jedoch seit der letzten Finanzkrise weiter an Bedeutung gewonnen. So hat beispielsweise die OECD die Schweiz in ihrem Wirtschaftsbericht mehrfach darauf hingewiesen, dass weitere Anreize im Bereich *Debt Restructuring* und *Firm Exit* zu schaffen sind, um das schwache Produktivitätswachstum anzukurbeln und den Wirtschaftsstandort Schweiz langfristig zu stärken [3]. Gerade angesichts sich abzeichnender disruptiver und transformativer Prozesse wird das Sanieren von Krisenunternehmen in der nahen Zukunft voraussichtlich zum kritischen Erfolgsfaktor einer Volkswirtschaft und ist daher auf den Prüfstand zu stellen.

Der vorliegende Aufsatz berichtet über Erfahrungen mit dem neuen Sanierungsrecht und präsentiert die Ergebnisse einer vorläufigen Evaluierungsstudie. Insbesondere soll gezeigt werden, ob die Ziele des Gesetzgebers mit der Revision erreicht wurden und ob allenfalls weiterer Revisionsbedarf vorhanden ist.

### 2. ÜBERBLICK ÜBER DAS REVIDIERTE SANIERUNGSRECHT 2014

**2.1 Kernpunkte der Reform.** Die übergeordnete Zielsetzung des 2014 in Kraft getretenen Sanierungsrechts bestand in der erleichterten Sanierung von Unternehmen in finanzieller Schieflage. Die Revision wurde explizit als Teil der Wachstumspolitik 2008–2011 genannt [4]. Mit der Revision sollten die unternehmerische Tätigkeit gefördert, gleichzeitig aber auch die Gläubigerrechte gewährleistet werden. Seither dient die Nachlassstundung nicht mehr nur dem Zustandekommen eines Nachlassvertrags, sie kann auch zu Sanierungszwecken bewilligt werden [5]. Im Vergleich zum früheren Recht ist der Einstieg in das Verfahren einfacher, da die Hürden für den erfolgreichen Antrag für eine provisorische Nachlassstundung tief sind [6]. Der Schuldner muss lediglich die erforderlichen Dokumente beim Nachlassgericht einreichen und darlegen, dass die Sanierung nicht aussichtslos ist, d. h., dass eine Sanierung oder ein Nachlassvertrag erreichbar sind [7]. Das Nachlassgericht erteilt die provisorische Nachlassstundung mit einer Dauer von bis zu vier Mo-



LUKAS MÜLLER,  
PROF. DR. OEC. HSG,  
ASSISTENZPROFESSOR FÜR  
WIRTSCHAFTSRECHT,  
RECHTSANWALT, INSTITUT  
FÜR FINANZWISSENSCHAFT,  
FINANZRECHT UND LAW  
AND ECONOMICS (IFF-HSG),  
UNIVERSITÄT ST. GALLEN



RONJA LIND, STUDENTIN,  
WIRTSCHAFTSWISSEN-  
SCHAFTEN (SCHWERPUNKT  
FINANCE & ACCOUNTING),  
UNIVERSITÄT ST. GALLEN

naten grundsätzlich unverzüglich und bestellt in der Regel einen provisorischen Sachwalter [8]. Die Bewilligung der provisorischen Nachlassstundung ist gemäss Art. 293d SchKG nicht anfechtbar [9].

Im Anschluss an die provisorische Nachlassstundung kann eine definitive Nachlassstundung bewilligt werden, die weitere vier bis sechs Monate dauert und auf zwölf, in besonders komplexen Fällen auf höchstens 24 Monate verlängert werden kann [10]. Das Nachlassgericht stützt sich bei seiner Entscheidung über die definitive Nachlassstundung auf objektive Anhaltspunkte und insbesondere den Bericht des Sachwalters [11].

Falls sich während des Nachlassverfahrens herausstellt, dass das Nachlassverfahren aussichtslos ist oder ein Nachlassvertrag nicht zustande gekommen ist, eröffnet das Gericht von Amtes wegen den Konkurs über den Schuldner [12] zur Erhaltung des schuldnerischen Vermögens.

Im revidierten Recht gibt es einige Neuerungen, welche die Sanierung eigentlich erleichtern sollen. Gemäss Art. 293c Abs. 1 SchKG ist die Bewilligung einer provisorischen Nachlassstundung in Amtsblättern zu publizieren. Mit der Veröffentlichung der Nachlassstundung verschärfen sich jedoch die Probleme eines Schuldners, da beispielsweise Kunden fernbleiben, Lieferanten auf Vorkasse bestehen oder Mitarbeiter die Unternehmung verlassen. Deshalb kann in begründeten Fällen auf eine Publikation für die Dauer der provisorischen Stundung verzichtet werden, sofern der Schutz Dritter gewährleistet ist [13]. Des Weiteren lassen sich mit dem neuen Sanierungsrecht Dauerschuldverhältnisse leichter kündigen, sofern anderenfalls die Sanierung vereitelt würde [14]. Das verschafft zusätzliche Handlungsoptionen für eine Sanierung.

Eine weitere Herausforderung stellt die Situation dar, dass Rechtsgeschäfte, die vor der Insolvenz vollzogen werden, der Anfechtung gemäss Art. 285 ff. SchKG unterliegen und wieder der Zwangsvollstreckung zugeführt werden können. Sofern ein Dritter befürchtet, dass Transaktionen mit der Schuldnerin im Nachhinein von der Konkursverwaltung paulianisch angefochten werden, kann dies – allenfalls für die Sanierung notwendige – Transaktionen verhindern, da sich evtl. ein Vertragspartner nicht der Unsicherheit einer angefochtenen Transaktion aussetzen möchte. Das betrifft insbesondere die Situation, wenn eine Gegenpartei vor oder während der Nachlassstundung den Geschäftsbetrieb oder Betriebsteile übernehmen möchte. Art. 285 Abs. 3 SchKG trägt diesem Umstand Rechnung und schliesst bei Rechtsgeschäften, die während der Nachlassstundung der Genehmigung des Nachlassgerichts unterbreitet werden, von der Anfechtung aus. Damit werden allfällige Unsicherheiten reduziert, wodurch ein besserer Preis erzielt werden kann [15].

Mit Art. 314 Abs. 1<sup>bis</sup> SchKG wurde die Möglichkeit ins Gesetz aufgenommen, Gläubigerforderungen in Anteilsrechte umzutauschen, sofern die Gläubiger zustimmen. Damit wurde der schon nach früherem Recht praktizierte Debt-Equity-Swap ausdrücklich ins Gesetz aufgenommen. Anteilshaber werden mit Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG bei einem ordentlichen Nachlassvertrag [16] verpflichtet, einen

«angemessenen Sanierungsbeitrag» zu leisten, der im Gesetz nicht näher definiert wird, wobei die Praxis bei der Auslegung dieser Norm zu Recht den Umständen des Einzelfalls pragmatisch Rechnung trägt [17]. Bezüglich der Arbeitsverhältnisse stellt das Gesetz klar, dass gemäss Art. 333b OR, wenn die Betriebsübertragung während der Nachlassstundung (oder im Konkurs) des Schuldners bzw. Arbeitgebers erfolgt, die Arbeitsverhältnisse nicht mehr von Gesetzes wegen auf den Erwerber übergehen [18]. Stattdessen kann der Erwerber mit dem bisherigen Arbeitgeber vereinbaren, welche Arbeitnehmer übernommen werden sollen und welche nicht. Für die nicht übernommenen Arbeitsverhältnisse haftet der Erwerber nicht. Diese Anpassung des Arbeitsrechts erleichtert die Übertragung eines Schuldnerbetriebs auf andere Unternehmen.

**2.2 Definition Sanierung.** Das selbsterklärte Ziel der Gesetzesreform besteht darin, Sanierungen zu erleichtern [19]. Das kann durch aktienrechtliche Sanierungsmassnahmen [20] ohne Mitwirkung der Behörden aussergerichtlich geschehen (sog. Workout) [21] oder unter Nutzung des gerichtlichen Nachlassverfahrens [22]. Laut Gesetz hebt das Nachlassgericht die Nachlassstundung von Amtes wegen auf, wenn die Sanierung vor Ablauf der Stundung gelingt [23]. Dabei unterlässt es der Gesetzgeber allerdings, die Sanierung zu definieren. Traditionellerweise wird unter Sanierung die «dauerhafte finanzielle Gesundung und Wiederherstellung der Ertragskraft des Schuldners» [24] verstanden. Dieser Sanierungsbegriff (*Sanierung im engeren Sinne*) zielt darauf ab, die Bilanz sowie die Zahlungsfähigkeit des Schuldners innerhalb der gleichen juristischen Person respektive in Gestalt desselben Rechtsträgers wiederherzustellen. Dieser Sanierungstyp wird auch als fortführende Sanierung verstanden [25]. Der Begriff kann aber auch wirtschaftlich betrachtet und somit weiter gefasst werden.

Eine *Sanierung im weiteren Sinne* ist denkbar, sofern der Fokus auf die Unternehmung anstatt auf die juristische Person gelegt wird [26]. Die Unternehmung wird dabei als Bündel von Aktiven, Verbindlichkeiten und Verträgen verstanden [27]. Es handelt sich bei der Sanierung im weiteren Sinne um einen Unternehmenskauf in Gestalt eines Asset Deal mit Unterstützung des Nachlassverfahrens. Die überlebendigen Betriebsteile oder Teilbetriebe werden hierbei in eine Auffanggesellschaft überführt (*übertragende Sanierung*) und die verbleibenden, nicht nachhaltig funktionierenden Unternehmensanteile werden in vielen Fällen stillgelegt oder liquidiert [28].

Das Gesetz setzt gemäss Art. 293 ff. SchKG weder eine Betreibung, eine Überschuldung noch die Zahlungsunfähigkeit voraus, um eine Nachlassstundung provisorisch oder definitiv zu bewilligen [29]. Stattdessen ist entscheidend, dass *Aussicht auf Sanierung* besteht [30]. Der Gesuchsteller muss darlegen, inwiefern eine Schieflage besteht, die einen Sanierungsbedarf notwendig macht, wenn z. B. ohne Sanierung eine existenzielle Krise die Fortführungsfähigkeit und damit die Existenz des Unternehmens bedrohen würde [31]. Die unternehmerische Schieflage und deren Beseitigung sind somit im Nachlassstundungsgesuch zu substantiieren und mit dem Sanierungsplan inkl. Beilagen, namentlich der Bilanz, Erfolgsrechnung, Liquiditätsplanung oder anderen

Unterlagen, aus denen die derzeitige und künftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Schuldners ersichtlich wird, beizufügen und dem Gericht zu erläutern [32]. Das Nachlassgericht Zürich bewilligte in einem Fall eine provisorische Nachlassstundung, da der Schuldner im Wesentlichen mithilfe eines Kaufinteressenten die Sanierung auf dem Wege eines Asset Deal anstrebte [33]. Die Nachlassstundung soll aber nicht in jedem Fall automatisch bewilligt werden (insb. wenn keine erkennbare Sanierungssituation vorhanden ist), da sie die Gläubigerrechte einschränkt. Zudem sollen Verschleppungsmanöver oder die blossе Bequemlichkeit eines Schuldners, der vorgängig zumutbare Sanierungsversuche unterlassen hat, mit der Nachlassstundung nicht honoriert werden [34]. Eine weitere Schwierigkeit besteht in der Praxis darin, dass Gesuchsteller eines Nachlassverfahrens ihre Situation oftmals zu optimistisch beurteilen [35].

### 3. SANIERUNG MITTELS PREPACKS

Das revidierte Sanierungsrecht schliesst seit 2014 mit Art. 285 Abs. 3 SchKG die paulianische Anfechtung von Rechtshandlungen aus, sofern sie von einem Nachlassgericht oder vom Gläubigerausschuss genehmigt wurden. Seit der Einführung dieser Bestimmung bildet sich in der Schweiz eine spezialisierte Asset-Deal-Praxis. Es handelt sich hierbei um das in den USA praktizierte Prepackaged-Bankruptcy-Verfahren des Chapter 11 (sog. Prepacks), das offenbar in der Schweiz vermehrt genutzt werden soll [36].

Unter einem Prepack ist eine Sanierungslösung zu verstehen, die möglichst weitgehend und detailliert vorbereitet wird, bevor ein Nachlassschuldner in die Nachlassstundung geht. Diese Sanierungslösung kann in Form einer sogenannten *übertragenden Sanierung* anstelle einer *fortführenden Sanierung* erfolgen. Der Prepack soll so gestaltet werden, dass die

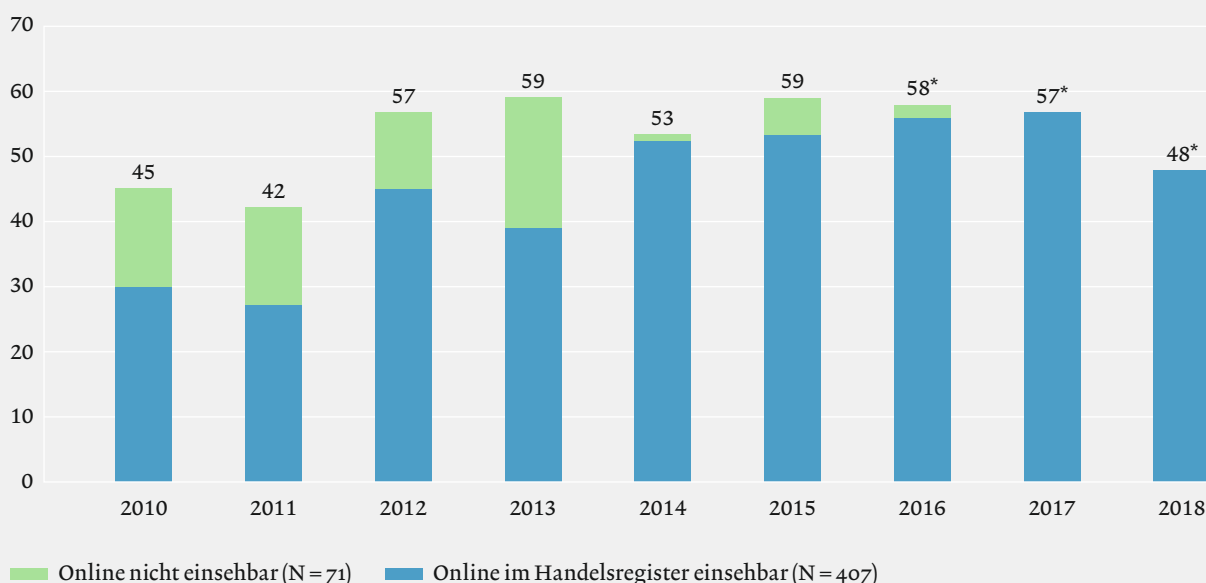
Sanierungslösung möglichst dem fertigen Nachlassvertrag entspricht und idealerweise schon in Absprache mit den wichtigsten Share- und Stakeholdern sowie dem künftigen Sachwalter vorbereitet wird [37]. Die Vorbesprechung der Nachlasslösung darf jedoch nur insoweit mit dem Sachwalter erfolgen, wie dessen Unabhängigkeit gewahrt wird. Diese Sanierungslösung erlangt erst mit der Genehmigung des Nachlassgerichts Rechtverbindlichkeit [38]. Dank der gerichtlichen Genehmigung des Prepack ist es möglich, den Asset Deal gestützt auf Art. 285 Abs. 3 SchKG anfechtungssicher zu gestalten. Schon mit der Vorbereitung eines Prepack muss der künftige Nachlassschuldner einen überzeugenden Businessplan [39] entwickeln, der von den wichtigsten Share- und Stakeholdern getragen wird. Die Ausarbeitung des Prepack zeigt schon vor dessen gerichtlichen Genehmigung, ob das Sanierungsverfahren überhaupt umsetzbar ist. Falls sich während der Planung des Prepack die Aussichtslosigkeit der Sanierung zeigt, kann stattdessen eine andere Lösung angestrebt werden.

### 4. EVALUATION DES SANIERUNGSRECHTS 2014: ERSTE EMPIRISCHE BEFUNDE

**4.1 Methodisches Vorgehen.** Die empirische Analyse des schweizerischen Sanierungsrechts wurde methodisch an die US-amerikanische Chapter-11-Literatur angelehnt [40]. Im Zentrum der Studie stehen die Zielsetzung, eine erste Evaluation des neuen Sanierungsrechts durchzuführen (insbesondere hinsichtlich der Anzahl, der Dauer und der Ergebnisse der bewilligten Nachlassstundungen und -verfahren), sowie die Frage, wie Sanierungs- resp. Liquidationsentscheidungen in der gerichtlichen Praxis getroffen werden. Die Studie beruht auf der Auswertung sämtlicher im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) verfügbaren Publikatio-

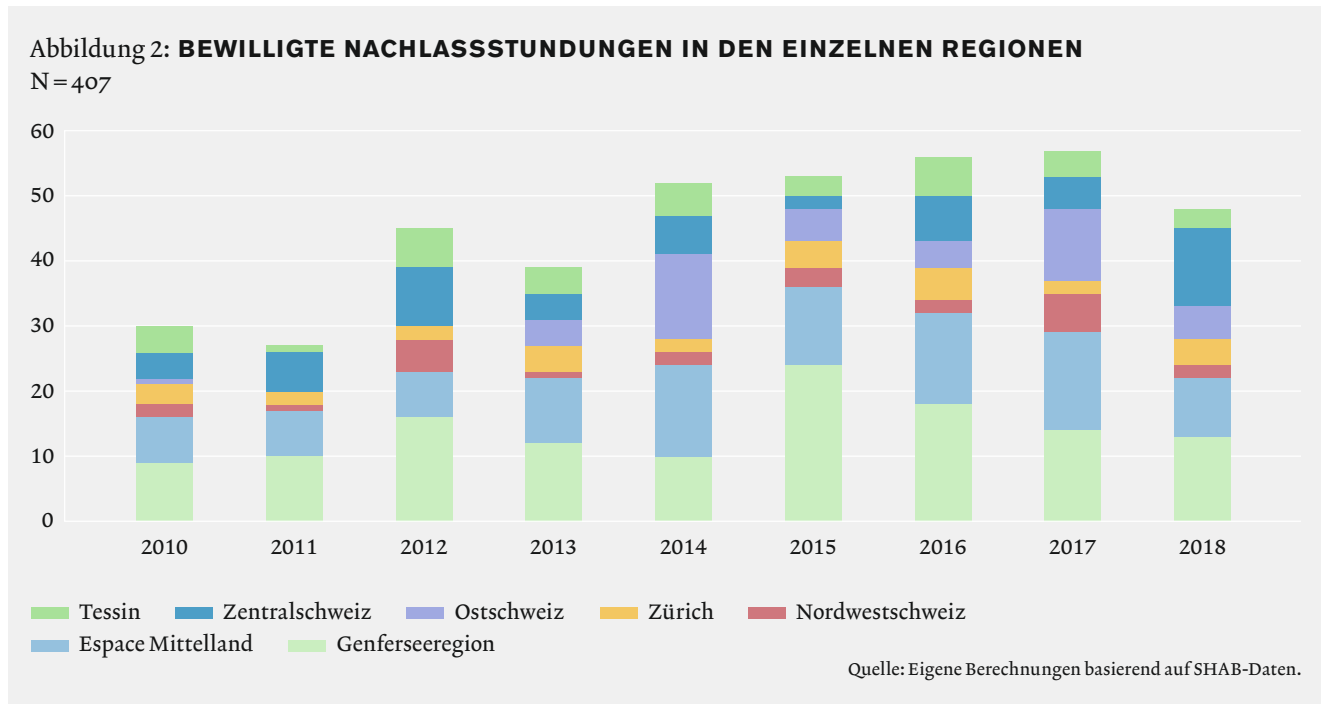
Abbildung 1: **BEWILLIGTE NACHLASSSTUNDUNGEN**

N = 478



\*Kein Abgleich mit SHAB

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf SHAB-Daten.



nen, welche die Nachlassstundungen, -verfahren und -verträge von Unternehmen betreffen. Im Zeitraum zwischen 2010 und 2018 handelt es sich um insgesamt etwa 500 Fälle, wovon etwa 60 Prozent dem Zeitraum nach der Reform im Jahr 2014 zuzurechnen sind [41]. Die Fälle wurden über eine mehrstufige Suchstrategie dem SHAB entnommen und für die weitere statistische Analyse codiert. Die auf diese Weise generierten Daten wurden um weitere Datenquellen ergänzt, um beispielsweise Erkenntnisse über die Charakteristika der betroffenen Unternehmen zu gewinnen [42].

**4.2 Übersicht über die Fälle und Unternehmens-Charakteristika.** Die Auswertung der SHAB-Publikationen legt zunächst den Schluss nahe, dass die Attraktivität des Sanierungsinstruments seit der Reform im Jahr 2014 nicht substantiell gesteigert werden konnte. Die Zahl der bewilligten Nachlassstundungen verbleibt auch nach der Reform auf einem niedrigen Niveau von etwa 50 bis 60 Fällen pro Jahr (vgl. *Abbildung 1*).

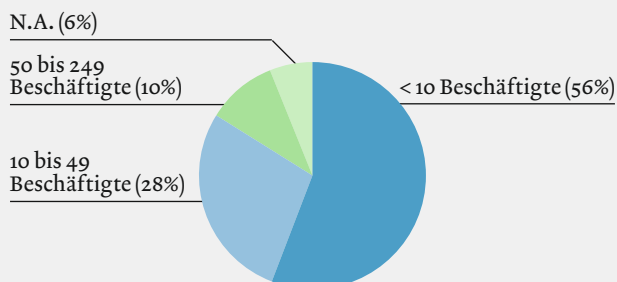
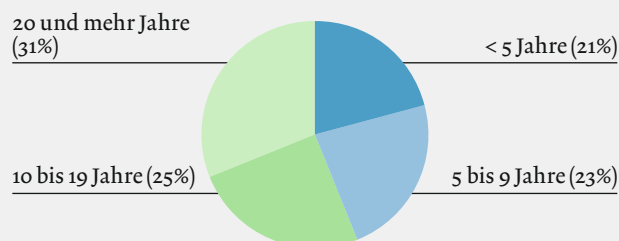
*Abbildung 1* zeigt die Anzahl der bewilligten Nachlassstundungen im Zeitraum zwischen 2010 und 2018 (N=478), die in der Untersuchung berücksichtigt wurden. Bei den blauen Balken (N=407) handelt es sich um Fälle, welche online im Handelsregister einsehbar waren und in die weitere Analyse eingeflossen sind. Bei den grauen Balken (N=71) handelt es sich um Fälle, die im SHAB veröffentlicht wurden, jedoch nicht online im Handelsregister der entsprechenden Rechtsseinheit einsehbar sind. Für die Jahre 2016 bis 2018 (mit \* gekennzeichnet) konnte noch kein Abgleich mit dem digitalisierten SHAB vorgenommen werden, da diese erst 36 Monate nach Drucklegung freigeschaltet werden.

Hinsichtlich der Zahl der bewilligten Nachlassstundungen (und auch der Dauer und Ergebnisse der Verfahren) weisen die einzelnen Kantone und Regionen deutliche Unterschiede auf (vgl. *Abbildung 2*). Die Fälle sind insbesondere in

der Genferseeregion und dem Espace Mittelland konzentriert. Einige Kantone (insbesondere Zürich) könnten ausserdem im Verhältnis zu der Zahl der dort operierenden Unternehmen unterrepräsentiert sein. Dies könnte darauf hindeuten, dass gesamtschweizerisches Recht in der gerichtlichen Praxis regional unterschiedlich ausgelegt und angewendet wird. Zur Klärung dieses Sachverhalts bedarf es jedoch einer tiefergehenden empirischen Analyse.

*Abbildung 2* stellt die Anzahl der bewilligten Nachlassstundungen in den einzelnen Regionen dar. Entscheidend für die Zuordnung zu einem Kanton bzw. einer Region war der Sitz zum Zeitpunkt der Bewilligung der Nachlassstundung. Die Darstellung beruht auf den Fällen, die in die Auswertung eingeflossen sind (N=407).

Welche Unternehmen machen von einer Nachlassstundung Gebrauch? Zunächst ist festzuhalten, dass fast ausschliesslich kleinere Unternehmen das Sanierungsinstrument nutzen (vgl. *Abbildung 3a*). Mehr als die Hälfte der Firmen beschäftigt weniger als zehn Mitarbeiter und ist daher den Kleinstunternehmen (oder Mikrounternehmen) zuzurechnen. Die jährlichen Umsätze belaufen sich auf etwa CHF 2,3 Mio. (gemessen am Median). Es ist jedoch fraglich, ob das Sanierungsinstrument für kleinere Unternehmen überhaupt geeignet ist. Kleinstunternehmen könnten insbesondere daran scheitern, die finanziellen Mittel für den Turnaround aufzubringen bzw. die Verfahrens- und Beraterkosten zu decken. Hinsichtlich der Grösse der Unternehmen sind ausserdem keine signifikanten Unterschiede zwischen den Subpanels im Zeitraum vor bzw. nach der Reform festzustellen. Das legt nahe, dass die Attraktivität des Sanierungsinstruments gerade unter den mittelgrossen und grossen Unternehmen durch die Reform nicht gesteigert werden konnte. Grössere Unternehmen scheinen die aussergerichtliche Einigung mit ihren Gläubigern zu suchen, gegebenenfalls auch um eine negative Signalwirkung der Nachlass-

Abbildungen 3a und 3b: **UNTERNEHMENS-CHARAKTERISTIKA**Abbildung 3a: **Größenstruktur**Abbildung 3b: **Altersstruktur**

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf SHAB-Daten und Creditreform-Daten.

stundung zu vermeiden. Darüber hinaus machen überwiegend reifere und auf dem Markt etablierte Unternehmen von einer Nachlassstundung Gebrauch. Das durchschnittliche Alter der Unternehmen beträgt zum Zeitpunkt der Bewilligung einer Nachlassstundung etwa elf Jahre. Die Firmen mit einem Alter unter fünf Jahren machen nur etwa 20 Prozent der Fälle aus (vgl. *Abbildung 3b*). Gerade neu gegründete Unternehmen könnten nicht über ausreichend Liquidität und Aktiven verfügen, um eine «Aussicht auf Sanierung» nachzuweisen.

Die *Abbildungen 3a* und *3b* zeigen die Charakteristika der Unternehmen, in denen eine Nachlassstundung bewilligt wurde. *Abbildung 3a* bildet die Größenstruktur der Unternehmen in der Untersuchung ab, *Abbildung 3b* zeigt die Altersstruktur der Unternehmen. Beide beziehen sich auf den Gesamtzeitraum von 2010 bis 2018.

#### 4.3 Ergebnisse der Nachlassstundungen und -verfahren.

Die Analyse der Ergebnisse der Nachlassstundungen und -verfahren zeigt, dass etwa zwei Drittel der Unternehmen, denen zunächst eine Nachlassstundung bewilligt wurde, schlussendlich liquidiert werden (*Abbildung 4a*). Dieser An-

teil hat sich nach der Reform nicht substantiell verringert. Dies impliziert, dass die Mehrzahl der Fälle in Richtung Liquidation gefiltert wird. Die Entscheidung zur Unternehmensschliessung wird in den meisten Fällen bereits nach etwa drei Monaten getroffen. Nur in etwa 15 Prozent der Fälle wird die Nachlassstundung widerrufen, ohne dass ein Nachlassvertrag geschlossen oder der Konkurs eröffnet wird. Gemessen daran, dass die Bewilligung der Nachlassstundung zu reinen Sanierungszwecken eines der Hauptziele der Reform war, ist dies ein sehr geringer Anteil. Bei etwa 40 Prozent der geschlossenen Nachlassverträge handelt es sich ausserdem um Nachlassverträge mit Vermögensabtretung, welche jedoch keine Sanierung der juristischen Person im eigentlichen Sinne bezwecken (*Abbildung 4b*).

Die *Abbildungen 4a* und *4b* stellen die Ergebnisse der Nachlassstundungen und -verfahren dar (vorläufige Ergebnisse). Die *Abbildungen* beziehen sich auf den Zeitraum nach der Reform (von 2014 bis 2018).

Das Hauptziel der erleichterten Sanierung von Unternehmen mittels Nachlassstundung (Sanierung im engeren Sinne, vgl. *Abschnitt 2.2*) könnte damit die Sanierung im weiteren Sinne (via Prepack, übertragende Sanierung oder Grün-

Abbildungen 4a und 4b: **ERGEBNISSE DER NACHLASSSTUNDUNGEN UND -VERFAHREN**

Abbildung 4a: **Betriebsfortführungen und -schliessungen**

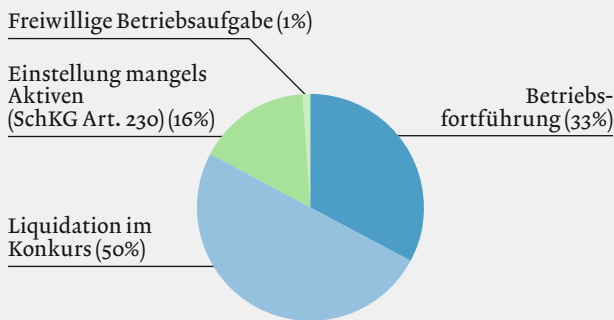
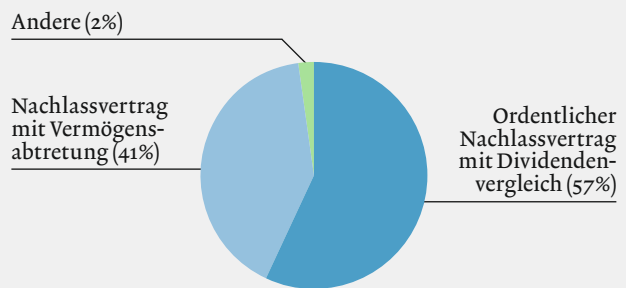


Abbildung 4b: **Art der geschlossenen Nachlassverträge**



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf SHAB-Daten.

derung einer Auffanggesellschaft) geworden sein. Sie bleibt damit in der Praxis das attraktivere und häufiger genutzte Sanierungsinstrument.

**4.4 Dauer der Nachlassstundungen und -verfahren.** Die Autoren untersuchten die Dauer der Verfahren, die in der Literatur als möglicher Indikator für die *indirekten Kosten* der Sanierungsverfahren verwendet wird [43]. Der Selektionsprozess, d. h. der Zeitraum von der Bewilligung einer ersten Nachlassstundung bis zum Gerichtsentscheid, dauert im Schnitt etwa zehn Monate (bzw. acht Monate gemessen am Median, vgl. *Abbildung 5*). Liquidationsentscheidungen werden durchschnittlich nach neun Monaten getroffen, Entscheidungen zugunsten der Fortführung des Unternehmens nach durchschnittlich elf Monaten. Angesichts der Komplexität dieser Entscheidung, und da gewisse verfahrensrechtliche Vorgaben einzuhalten sind, darf die durchschnittliche Dauer bis zum Entscheid als relativ rasch bezeichnet werden [44]. Die durch den Filterungsprozess verursachten

Kosten könnten demnach verhältnismässig sein. Die Daten legen ausserdem den Schluss nahe, dass der Selektionsprozess seit der Reform verkürzt werden konnte. Da die kurze Verfahrensdauer einen kritischen Faktor für eine erfolgreiche Sanierung darstellt, ist die sorgfältige Vorbereitung des Nachlassstundungsgesuchs ein entscheidender Faktor. Mittels Prepack könnte die Verfahrensdauer weiter verkürzt werden, sofern dieser die praktisch spruchreife definitive Nachlassstundung ermöglicht.

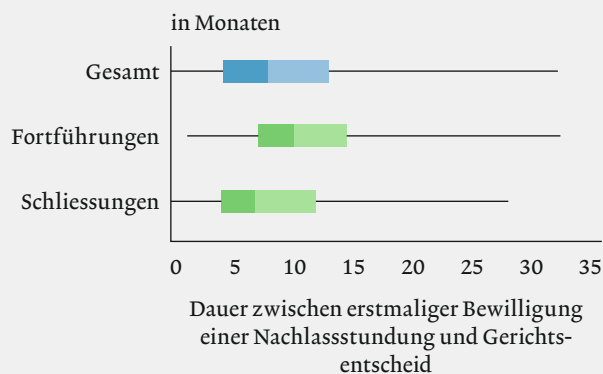
*Abbildung 5* visualisiert die Dauer der Nachlassstundungen und -verfahren (vorläufige Ergebnisse). Die Abbildung bezieht sich auf den Zeitraum nach der Reform (von 2014 bis 2018).

**5. FAZIT UND AUSBLICK**

Wie fällt die fünfjährige Erfahrung mit dem neuen Sanierungsrecht in der Praxis aus? Die juristische Diskussion sowie eine erste statistische Auswertung zeichnen ein gemischtes Bild. Die Attraktivität des Sanierungsinstruments scheint allenfalls geringfügig gesteigert worden zu sein. Dies betrifft insbesondere mittlere und grosse Unternehmen, die nach wie vor die Sanierung über aussergerichtliche Verhandlungen oder die Gründung von Auffanggesellschaften in der Praxis bevorzugen. Auch der Anteil der Konkureröffnungen und Betriebsschliessungen nach einer Nachlassstundung bleibt hoch. Aber es gibt auch einen positiven Befund. Die Verfahrensdauer von der Bewilligung einer Nachlassstundung bis zum Gerichtsentscheid ist überraschend kurz. Insgesamt besteht jedoch weiterer Handlungsbedarf, um die Sanierung von Krisenunternehmen in der Schweiz wohlfahrtssteigernd voranzutreiben. Der Gesetzgeber hat auf einen Teil der Diskussionspunkte bereits reagiert und in der Zwischenzeit weitere Änderungen vorgenommen.

Am 1. Januar 2019 ist eine modernisierte Fassung des internationalen Konkurs- und Sanierungsrechts in Kraft getreten [45]. Diese Gesetzesbestimmungen vereinfachen das Verfahren der Anerkennung ausländischer Konkursdekrete und verbessern die Stellung der Gläubiger der schweizerischen Niederlassung einer ausländischen insolventen Gesellschaft [46]. Der Bundesrat verabschiedete am 9. März

Abbildung 5: **DAUER DER NACHLASSSTUNDUNGEN UND -VERFAHREN**



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf SHAB-Daten.

2018 einen Bericht, in dem er vorschlägt, für natürliche Personen die Restschuldbefreiung nach ausländischem Vorbild einzuführen [47]. Die vorgeschlagenen Änderungen könnten auch für Unternehmer zentral sein, da diese sich oftmals nicht nur in Form einer AG oder GmbH, sondern auch privat einer Unternehmung finanziell verpflichten [48]. Mit der laufenden Aktienrechtsreform sollen zudem die Regeln zum Kapitalverlust und der Überschuldung verschärft und um eine im Aktienrecht explizit formulierte Norm zur drohenden Zahlungsunfähigkeit ergänzt werden. Ziel dieser Bestimmungen ist v. a. die Krisenprophylaxe, damit zukünftig Sanierungen zu einem früheren Zeitpunkt erfolgen könnten [49]. Der Bundesrat hat zudem an seiner Sitzung vom 29. Juni 2019 die Botschaft zum Bundesgesetz über die Bekämpfung des missbräuchlichen Konkurses ver-

abschiedet. Es geht hierbei darum, dass sich Schuldner nicht über ein Konkursverfahren missbräuchlich der Schulden entledigen können. Durch die Gesetzesvorlage soll auch das Strafrecht in diesem Bereich verschärft werden [50].

Die erfolgreiche Sanierung von Krisenunternehmen wird in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz wird es entscheidend sein, über geeignete Sanierungsinstrumente zu verfügen, um auf disruptive Marktentwicklungen präventiv reagieren und sich im internationalen Wettbewerb behaupten zu können. In diesem Zusammenhang wäre auch der Zugang zu weiteren – insbesondere gerichtlichen – Daten wünschenswert, um beispielsweise den Entscheidungsfindungsprozess und die Erfolgsfaktoren des Sanierungsinstruments noch genauer beleuchten und die notwendigen Schlüsse daraus ziehen zu können. ■

**Anmerkungen:** 1) Vgl. Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG), Änderung vom 21. Juni 2013, AS 2013, 4111 ff. 2) Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Teilrevision des Sanierungsrechts, in: BBl 2010 (nachfolgend Botschaft Sanierungsrecht), 6455 f. 3) Vgl. OECD, OECD Economic Surveys: Switzerland 2017, in: OECD Publishing 2017, 35 f. 4) Vgl. Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Wachstumspolitik 2008–2011: Massnahmen zur weiteren Stärkung des Schweizer Wirtschaftswachstums, in: Grundlagen der Wirtschaftspolitik Nr. 15D, Bern 2014. 5) Vgl. Stauber, N. V., Talbot, P., Die Praxis des Nachlassgerichts Zürich zum revidierten Sanierungsrecht, in: AJP 2017, 874. 6) Vgl. Lorandi, F., Neuerungen im schweizerischen Sanierungs- und Insolvenzrecht, in: Insolvenzrecht und Unternehmenssanierung – Jahrbuch 2016, Achern 2016, 10. 7) Vgl. Art. 293a Abs. 3 SchKG. 8) Vgl. Art. 293a Abs. 2 und Art. 293b SchKG. 9) Im Falle der Abweisung stehen die Rechtsmittel bis auf Stufe Bundesgericht zur Verfügung; vgl. BGE 141 III 188 ff. 10) Vgl. Art. 295b Abs. 1 SchKG. 11) Vgl. Kostkiewicz, K., Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, 3. Aufl., Zürich 2018, N 1774; Stauber, Talbot, Anm. 5, 881. 12) Vgl. Art. 293a Abs. 3, Art. 294 Abs. 3, Art. 296b und Art. 303 SchKG; Lorandi, Anm. 6, 11. 13) Vgl. Art. 293c Abs. 2 SchKG. 14) Vgl. Art. 297a SchKG; Lorandi, F., Dauerschuldverhältnisse im neuen Sanierungsrecht, in: AJP 2014, 292 ff. 15) Vgl. Vandebroek, J. G. L., Hunkeler, D., Übertragende Sanierung unter neuem Sanierungsrecht: Erste Erfahrungen mit Prepacks, in: SJZ 2017, 390 f. 16) Vgl. Art. 314 Abs. 1 SchKG. 17) Vgl. Stauber, Talbot, Anm. 5, 882; Bernheim, M., Geiger, G., Der Sanierungsbeitrag, in: Jusletter, 24. Juni 2019, N 9 ff. 18) Nach bisherigem Recht bestand Rechtsunsicherheit bezüglich der Frage, ob Arbeitsverhältnisse des Schuldners von Gesetzes wegen auf den Erwerber des Betriebs übergehen. Vgl. hierzu BGE 129 III 335; BGE 134 III 102; BGE 137 III 487; BSK OR I-Portmann, R., Art. 333b N 1, in: Honsell H., Nedim, P., Vogt, Wiegand, W. (Hrsg.), Obligationenrecht I, Basler Kommentar, 6. Aufl., Basel 2015 (nachfolgend BSK OR I-Bearbeiter). 19) Vgl. Botschaft Sanierungsrecht, 6460; Stauber, Talbot, Anm. 5, 874 ff. 20) Vgl. Bühler, C. B., Aussergerichtliche Sanierung der Aktiengesellschaft, in: Der Schweizer Treuhänder, 2010/8, 444 ff.; Sprecher, T., Sommer, C., Sanierung nach Aktienrecht, Bestandaufnahme und Handlungsbedarf, in: Der Schweizer Treuhänder 2014/6–7 S. 551 ff. 21) Vgl. Ramirez G. G., et al., Resolution of Financial Distress: Debt Restructurings via Chapter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Workouts, in: Financial Management, 1996, 5. 22) Vgl. Art. 293 ff. SchKG. 23) Vgl. Art. 296a Abs. 1 SchKG; Stauber, Talbot,

Anm. 5, 880; Meier, I., Rutschmann, F., Aufhebung der Nachlassstundung nach Art. 296a SchKG, in: Jusletter, 24. Juni 2019, N 12 ff. 24) Stauber, Talbot, Anm. 5, 880; vgl. BSK OR II-Wüstiner, Art. 725a N 7, in: Honsell, H., Vogt, N. P., Watter, R. (Hrsg.), Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 5. Aufl., Basel 2016 (nachfolgend BSK OR II-Bearbeiter). 25) Vgl. Vandebroek, Hunkeler, 15, 389. 26) Vgl. Vandebroek, Hunkeler, 15, 398. 27) Vgl. Tschäni, R., Diem H. J., Wolf, M. M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. Aufl., Zürich 2013, 3. Kapitel N 62. 28) Vgl. Vandebroek, Hunkeler, 15, 389; Schenker, U., Unternehmensverkäufe unter dem neuen Sanierungsrecht, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XVII, Zürich 2015, 284. 29) Vgl. BSK SchKG EB-Bauer, Art. 294 N 5 ff., in: Bauer, T. Staehelin, D. (Hrsg.), Basler Kommentar Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs: Ergänzungsband zur zweiten Auflage, Basler Kommentar, Basel 2016 (nachfolgend BSK SchKG EB-Bearbeiter); KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 293 N 9, in: Kurzkommentar Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz, 2. Aufl., Basel 2014 (nachfolgend KUKO SchKG-Bearbeiter). 30) Vgl. BSK SchKG EB-Bauer, Art. 293 N 13 f. 31) Vgl. BSK SchKG EB-Bauer, Art. 294 N 6. Eine Übersicht zu den kritischen Erfolgsfaktoren für eine erfolgreiche Sanierung zeigt Müller, L., Das neue Sanierungsrecht aus empirischer Perspektive: Was sind die kritischen Erfolgsfaktoren einer Sanierung? in: AJP 2014, 190 ff. 32) Zu den Details, die in der Praxis notwendig sind vgl. Stauber, Talbot, Anm. 5, 875 ff. 33) Vgl. Stauber, Talbot, Anm. 5, 876 (dort keine Nennung der Verfahrensnummer des Gerichtsfalls, da ansonsten Rückschlüsse auf Parteien gezogen werden könnten). 34) Vgl. BGE 120 III 94; KUKO SchKG-Hunkeler, Art. 293 N 10; BSK SchKG EB-Bauer, Art. 294 N 7. 35) Vgl. Stauber, Talbot, Anm. 5, 875, Müller, Anm. 31, 188 ff. 36) Vgl. Vandebroek, J. G. L., Chapter 11 oder Prepack? in: Der Schweizer Treuhänder, 2014/8, 713 ff.; Vandebroek, Hunkeler, Anm. 389 ff. 37) Vgl. Vandebroek, Hunkeler, Anm. 15, 392. 38) Vgl. Vandebroek, Hunkeler, Anm. 15, 392. 39) Dabei kann es auch sinnvoll sein, verschiedene Szenarien im Sinne von Best-Case-, Worst-Case- oder Normal-Case-Szenarien zu entwickeln, vgl. z. B. Schegg, R., Rutz, B., Szenarienplanung: Ungewissheit mit vorbereiteten Optionen begegnen? in: Jusletter, 24. Juni 2019, N 1 ff. 40) Vgl. z. B. Bris, A., Welch, I., Ning, Z., The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization, Journal of Finance 61, 2006, 1274 ff.; vgl. Morrison, E. R., Bankruptcy Decision Making: An Empirical Study of Continuation Bias in Small-Business Bankruptcies, J.L. & Econ. 50, 2007, 393 ff.; White, M. J., Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganization and

Out-of-Court Debt Restructurings, J.L. Econ. & Org. 10, 1994, 268 ff. 41) In der Studie berücksichtigt wurden Unternehmen, welchen zumindest eine provisorische Nachlassstundung gewährt wurde und für die eine entsprechende Meldung im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) veröffentlicht wurde. Dies umfasst somit ausschliesslich Rechtseinheiten, die im Handelsregister eingetragen sind (inklusive der Einzelunternehmen). 42) Die Autoren möchten sich in diesem Zusammenhang bedanken bei der Creditreform für die zur Verfügung gestellten Daten. Der Dank gilt auch den Mitarbeitern des Schweizerischen Handelsamtsblatts und der Schweizerischen Nationalbibliothek für die Unterstützung bei der Verwendung ihrer Dienste. Für die Analyse haben die Autoren ausserdem auf Bureau van Dijk's Orbis-Datenbank zugegriffen. 43) Vgl. z. B. Franks, J. R., Torous, W. N., An Empirical Investigation of U.S. Firms in Reorganization, Journal of Finance 44, 1989, 747 ff.; Thorburn, K. S., Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and firm survival, J. Fin. Econ. 58, 2000, 337 ff. 44) Vgl. Müller, Anm. 31, 188 f. und 193 ff.; Gerichte in die USA benötigen i. d. R. zwischen drei und vier Monate für ein solches Verfahren, wobei sich die Verfahrensordnungen unterscheiden: Morrison, Anm. 40, 393 ff. 45) Vgl. Art. 166 ff. IPRG, in Kraft seit 1. Januar 2019. 46) Vgl. Botschaft des Bundesrats zum Bundesgesetz über die Bekämpfung des missbräuchlichen Konkurses (Änderung, des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs, des Obligationenrechts, des Strafrechtsgesetzes, des Militärstrafgesetzes und des Strafrechtsgesetzes), auf den Seiten des EJPD: <https://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/aktuell/news/2019/2019-06-26.html>, Zugriff am 25. 7. 2019. 47) Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht, 11. Kapitel: Konkurs und Nachlassvertrag, vom 24. Mai 2017, in: BBl 2017, 4126. 48) Vgl. Müller, Anm. 31, 198 f. 49) Vgl. dazu z. B. in der Curia Vista Datenbank des Parlaments den aktuellsten Stand das Geschäft des Bundesrats 16.077 sowie die entsprechenden Berichte und Beschlüsse des Nationalrats vom 14. und 15. Juni 2018, in: Amtl. Bull. 2018 N 1054 ff.; Glanzmann, L., Drohende Zahlungsunfähigkeit, Kapitalverlust und Überschuldung – Das neue aktienrechtliche Sanierungsrecht, in: GesKR, 2017, 387 ff. Böckli, P., Finanznotlagerecht im Gesetzesentwurf vom 23. November 2016, in: SZW 89, 2017, 524 ff. 50) Vgl. Botschaft des Bundesrats zur Änderung des Bundesgesetzes über das Internationale Privatrecht, 11. Kapitel: Konkurs und Nachlassvertrag, vom 24. Mai 2017, in: BBl 2017, 4126.