

Das vergessene Schweizer Chapter 11

Die stille provisorische Nachlassstundung ist ein unterschätztes Finanzierungsinstrument. Es hilft, den Konkurs zu vermeiden und eine Sanierung einzuleiten.

ANDREAS SCHWEIZER UND GEORG WOHL

Mit der Coronakrise haben Unternehmensrestrukturierungen und Konkurse an Relevanz gewonnen. Aktuelle Erhebungen wie das kurz vor Ausbruch der zweiten Welle im Herbst 2020 durch die ZHAW School of Management and Law erhobene Coronavirus-KMU-Panel bestätigen diese Einschätzung. Von den befragten Unternehmen, die einen Covid-19-Kredit in Anspruch genommen hatten, gehen 16% davon aus, ihn – wenn überhaupt – erst nach 2025 zurückzahlen zu können. Knapp 10% erachten die Wahrscheinlichkeit eines Konkurses bis Ende Jahr als gross oder sehr gross.

Der Bundesrat hat dies erkannt und per 16. Oktober 2020 Teile der Aktienrechtsrevision in Kraft gesetzt. Die Höchstdauer der stillen provisorischen Nachlassstundung wurde von vier auf acht Monate verlängert. Das ist zu begrüssen.

Liquidität sichern

Unternehmenskrisen laufen nach einem bekannten Muster ab. Unmittelbar vor dem Konkurs gerät das Unternehmen in eine Liquiditätskrise. Die Eigentümer sind kaum mehr in der Lage, zusätzliche Mittel bereitzustellen, um den Betrieb zu stützen. Banken dürfen aus regulatorischen und risikopolitischen Gründen vielfach keine (weitere) Finanzierung mehr gewähren. Dies kann auch für eine Gesellschaft, die mit einer Restrukturierung oder einer Neuausrichtung an sich überlebensfähig wäre, das Ende bedeuten. Während einer provisorischen Nachlassstundung kann eine solche Finanzierungslücke geschlossen werden.

Der Verwaltungsrat oder ein Gläubiger eines Unternehmens, dem die Zahlungsunfähigkeit droht oder das bereits zahlungsunfähig oder überschuldet ist, kann beim Nachlassgericht ein Gesuch um provisorische Nachlassstundung einreichen. Es wird regelmässig rasch bewilligt und ein Sachwalter eingesetzt, ausser, die Sanierung oder der Abschluss eines Nachlassvertrags sind offensichtlich aussichtslos. Wird die provisorische Nachlassstundung bewilligt, sind sämtliche Verpflichtungen, die ab diesem Zeitpunkt mit Zustimmung des Sachwalters entstehen, gegenüber den vorbestehenden Verpflichtungen privilegiert und werden im Falle eines Konkurses vorab befriedigt (Massprivileg). Dies gilt auch für Kredite, die mit Zustimmung des Sachwalters aufgenommen werden (Massakredit).

Die Vorschriften ähneln dem Chapter-11-Verfahren in den USA und dem CCAA-Verfahren Kanadas. Neben dem Massprivileg können weitere Vermögenswerte des Schuldnerunternehmens als Sicherheit begeben werden. Ziel sind die Betriebsfortführung und die komplette Sanierung

des Schuldnerunternehmens, zumindest aber die Rettung gesunder Betriebsteile.

Das schweizerische Sanierungsrecht wurde im Zuge der Swissair-Krise bereits 2014 modernisiert. Inspiriert von den genannten nordamerikanischen Sanierungsverfahren führt eine Nachlassstundung seitdem nicht zwingend in den Konkurs und soll Unternehmen vielmehr erlauben, sich zu reorganisieren und zu refinanzieren.

Ein Beispiel aus der Praxis

Letzteres wird erreicht, indem neben dem Massprivileg weiter gehende Privilegien im Zusammenhang mit der Besicherung von Verbindlichkeiten eingeführt worden sind. Dazu zählt besonders der Ausschluss gewisser Anfechtungsrechte der Gläubi-

ger, sofern das Nachlassgericht einer Transaktion zugestimmt hat. Ausserdem wird die Nachlassstundung nicht zwingend veröffentlicht, um das Schuldnerunternehmen nicht zu stigmatisieren.

Der Massakredit hat sich in der Praxis in konkreten Fällen bewährt, wie das nachfolgende Praxisbeispiel illustriert: Ein mittelständischer Industriebetrieb geriet wegen strategischer Fehlentscheide in finanzielle Schwierigkeiten, die sich wegen Covid-19 nochmals akzentuierten und trotz Covid-Kredit zur Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens führten.

Die Eigentümer waren nicht mehr in der Lage, weitere finanzielle Mittel bereitzustellen. Banken lehnten eine Kreditgewährung ab. Das Unternehmen war gezwungen, die provisorische Nachlassstundung zu beantragen. Es stellte

sich heraus, dass das mobile Anlagevermögen unbelastet war und im Falle eines Konkurses den Massegläubigern als Haftungssubstrat zur Verfügung stand. Spezialisierte Überbrückungsinvestoren erklärten sich deshalb bereit, basierend auf der Bewertung des beweglichen Anlagevermögens einen kurzfristigen Massakredit im tiefen siebenstelligen Bereich zu gewähren, mit dem Ziel, den Betrieb für einige Monate fortzuführen und die Chancen einer Sanierung zu verbessern. Basierend auf den gesetzlichen Vorschriften und der Transaktionsstruktur waren die Investoren nicht nur durch das allgemeine Massprivileg geschützt, sondern erhielten eine unmittelbare Sicherheit am mobilen Anlagevermögen, was ausserhalb einer Nachlassstundung nicht möglich wäre.

Der Betrieb konnte unter Beaufsichtigung durch den Sachwalter fortgeführt werden. Das Verfahren wurde nicht publiziert, weshalb nur die Unternehmensleitung, die Hausbank und potenzielle Neuinvestoren informiert werden mussten. Eine Refinanzierung des Gesamtunternehmens scheiterte aus Zeitgründen nur knapp. Für den gesunden Teil der Gesellschaft konnte immerhin ein Käufer gefunden und eine Betriebsanierung durchgeführt werden. Mehr als die Hälfte der Arbeitsplätze wurde gerettet.

Der übrige Teil musste geordnet liquidiert werden. Das hätte verhindert werden können, wenn die Unternehmensleitung früher gehandelt und die Nachlassstundung früher in Betracht gezogen hätte. Aus dem Erlös aus dem Verkauf der liquidierten Aktiven wurde der Massakredit zurückgeführt und für die übrigen Gläubiger im Vergleich zu einer sofortigen Konkursöffnung eine höhere Dividende erzielt. Ohne Massakredit hätte der Betrieb sofort eingestellt werden müssen, den Gläubigern hätte ein Totalverlust gedroht.

Entstigmatisierung nötig

Obwohl die Nachlassstundung bereits 2014 zu einem echten Sanierungsverfahren aufgewertet worden ist, haftet ihr immer noch der Beigeschmack des Konkurses an. Es bleibt zu hoffen, dass sich dies angesichts der künftigen Herausforderungen während und nach der Coronakrise ändern wird.

Die Nachlassstundung erhöht die Chance, den Betrieb aufrechtzuerhalten und eine Restrukturierung durchzuführen.

Die Nachlassstundung ist kein Allheilmittel. Sie birgt auch gewisse Risiken, wenn sie schlecht vorbereitet ist. Aber das gezeigte Beispiel legt nahe, dass sie die Chance erhöht, den Betrieb aufrechtzuerhalten und kurzfristig eine Refinanzierung oder eine Restrukturierung durchzuführen. Seit Oktober 2020 ist dies während acht Monaten ohne Publikation möglich. Damit gewinnen Unternehmen Zeit, mit ihren Gläubigern und neuen Investoren eine nachhaltige Lösung zu finden, die allenfalls auch mit Härtefallgeldern finanziell vom Staat gefördert wird.

Andreas Schweizer ist Dozent für Corporate Banking und Sustainable Financing an der ZHAW School of Management. Georg J. Wohl ist Rechtsanwalt und Partner von Baur Hürlimann mit Schwerpunkt Sanierung und Restrukturierung.



Das Grounding der Swissair 2001 führte auch dazu, dass das schweizerische Sanierungsrecht modernisiert wurde.

BILD: IRIS C. RITTER

Anzeige

NEU

FINANZ und WIRTSCHAFT
invest



Mit Raffinesse nachhaltig anlegen: das Eco-Portfolio der «Finanz und Wirtschaft»

Übernehmen Sie die ausgeklügelte Nachhaltigkeitsstrategie unserer Experten: Investieren Sie ins Klima und setzen Sie auf Unternehmen mit positiver Umweltwirkung. Mit dem FuW-Eco-Portfolio bietet Ihnen «Finanz und Wirtschaft» ein Portfolio, das sowohl ökologische als auch ökonomische Ansprüche befriedigt. Der Fokus liegt auf Unternehmen, die eine CO₂-Reduktionsstrategie verfolgen. Nachhaltiges Anlegen ist keine Modeerscheinung, sondern ein etablierter Trend. Das dritte Anlageprodukt der FuW hat bis jetzt nicht nur den SPI, sondern auch den Schweizer Leitindex SMI geschlagen. Jetzt kostengünstig profitieren!

Valor 56238777 | SIX Symbol FWEPTQ

Investieren wie die Experten: fuw.ch/invest/eco

POWERED BY
LEONTEQ

Kontakt für produktbezogene Fragen

Leonteq Securities AG | Telefon 058 800 1111 | eMail info@leonteq.com

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Dokument erwähnten Finanzprodukte sind derivative Finanzinstrumente. Sie qualifizieren nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne der Art. 7 ff. des Schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und sind daher weder registriert noch überwacht von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Anleger geniessen nicht den durch das KAG vermittelten spezifischen Anlegerschutz.