



Die Subordination von Darlehen

Ausgestaltung und Bedeutung in der Insolvenz der beteiligten Parteien

DANIEL HAYEK*



REMO WAGNER**

Die Behandlung der vertraglichen Subordination in einem schweizerischen Insolvenzverfahren ist wenig geklärt, obschon in der Praxis im Zusammenhang mit Fremdkapitalfinanzierungen insbesondere relative Subordinationen häufig Verwendung finden. Der vorliegende Beitrag stellt die verschiedenen Formen von Subordinationen dar und beschreibt zwei Praxiskonstellationen einer relativen Subordination. Ferner wird aufgezeigt, weshalb auch der begünstigte Gläubiger eine subordinierte Forderung im Konkurs des Schuldners anmelden können muss und in welchem Fall es aus praktischer Sicht wichtig erscheint, dass der Liquidator nebst der generellen auch eine relative Subordination zu berücksichtigen hat.

La manière de traiter la subordination contractuelle dans une procédure de faillite suisse n'est pas encore très claire, bien que les subordinations relatives soient fréquemment appliquées en pratique dans le cadre des financements étrangers. Cette contribution présente les différentes formes de subordination et décrit deux cas pratiques de subordination relative. Elle explique par ailleurs pourquoi le créancier bénéficiaire doit aussi pouvoir annoncer une créance subordonnée dans la faillite d'un débiteur et dans quel cas il est important, d'un point de vue pratique, que le liquidateur tienne compte d'une subordination relative en plus de la subordination générale.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
 - II. Begriff und Arten der vertraglichen Subordination
 - A. Rangrücktritt und Nachrangigkeit
 - B. Weitere Unterscheidungen
 - C. Ausrichtung auf die Insolvenz
 1. Rangrücktritt
 2. Nachrangvereinbarung
 - III. Nachrangigkeit als Strukturierungsinstrument und Sicherungsmittel
 - IV. Praxiskonstellationen
 - A. Nachrangigkeit im Rahmen eines Konsortialkredits
 1. Vorbemerkungen
 2. Ausgestaltung eines Konsortialkredits
 3. Mezzanine-Kredit als nachrangiges Fremdkapital
 - B. Nachrangigkeit zwischen Konzerngesellschaften und Anleihergläubigern
 1. Vorbemerkungen
 2. Keine Beeinträchtigung der Anleihergläubiger durch konzerninterne Forderungen
 - V. Einzelfragen
 - A. Berücksichtigung einer relativen Subordination durch den Liquidator der Schuldnergesellschaft
 - B. Anmeldung der subordinierten Forderung in der Insolvenz des Schuldners
 - VI. Fazit
- Anhang

* DANIEL HAYEK, lic. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner Prager Dreifuss AG, Zürich.

** REMO WAGNER, Dr. iur., Rechtsanwalt, Associate Prager Dreifuss AG, Zürich.

Der vorliegende Beitrag basiert in den Grundzügen auf einem anlässlich der 6. SchKG-Tagung am 8. Februar 2018 in Zürich gehaltenen Vortrag. Die Autoren danken Frau Chantal Joris, MLaw, LL.M., für die kritische Durchsicht des Manuskripts.

I. Einleitung

Vertragliche Subordinationen dienen nicht nur als aktienrechtliches Instrument zur Vermeidung der Benachrichtigung des Richters im Falle einer Überschuldung (Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR), sondern werden auch regelmässig im Rahmen von Unternehmensfinanzierungen (Bankkredite, Anleihen) als Strukturierungsinstrument und Sicherungsmittel eingesetzt. Die Möglichkeiten der Ausgestaltung sind mannigfaltig und richten sich nach dem Einzelfall. Nachfolgend werden die unterschiedlichen Arten und Wirkungen von Subordinationen überblicksweise dargestellt und die Nachrangigkeit als eine der beiden Arten der vertraglichen Subordination im Zusammenhang mit zwei typischen Praxiskonstellationen diskutiert. Dabei werden auch umstrittene Fragen zu den Wirkungen einer Nachrangvereinbarung in der Insolvenz erörtert und mögliche Lösungsansätze angesprochen. Nicht näher eingegangen wird auf die gesetzliche,¹ zwingende² und strukturelle³ Subordination.

¹ Zum Beispiel Art. 217 Abs. 3 SchKG (Anspruch des rückgriffsberechtigten Mitverpflichteten).

² Im Zusammenhang mit der Thematik des eigenkapitalersetzenden Darlehens stehend; auch konkludente, stillschweigende oder präsumierte Subordination genannt; vgl. BSK SchKG-LORANDI, Art. 219 N 331 f., in: Adrian Staehelin/Thomas Bauer/Daniel Staehelin (Hrsg.), Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, Basler Kommentar, 2. A., Basel 2014 (zit. BSK SchKG-Verfasser); ALEXANDER VOGEL, Kapitalersetzende «Sanierungs»-Darlehen im Konzern, SZW 1993, 299 ff., 301 f.

³ Die Gläubiger der Muttergesellschaft sind gegenüber den Gläubigern der Tochtergesellschaft dergestalt strukturell subordiniert, dass zunächst sämtliche Gläubiger der Tochtergesellschaft befrie-

II. Begriff und Arten der vertraglichen Subordination

A. Rangrücktritt und Nachrangigkeit

Subordinationsvereinbarungen betreffen im Kern die Erklärung eines Gläubigers, mit seiner Forderung erst befriedigt werden zu wollen, nachdem alle oder bestimmte übrige Gläubiger vollständig oder in einem bestimmten Umfang befriedigt wurden.⁴ Der Gläubiger nimmt damit in Kauf, im Insolvenzfall des Schuldners mit seiner Forderung ganz oder teilweise leer auszugehen.

In der Literatur wird – bei uneinheitlicher Terminologie – im Wesentlichen zwischen dem Rangrücktritt gemäss Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR und der Nachrangigkeit unterschieden.⁵ Während bei einem Rangrücktritt ein Gläubiger in einem Vertrag mit der Schuldnergesellschaft (in der Regel ohne Einbezug der begünstigten Gläubiger) erklärt, dass er im Ausmass der Unterdeckung⁶ hinter alle übrigen Gesellschaftsgläubiger zurücktritt, vereinbaren zwei oder mehrere Gläubiger im Rahmen einer Nachrangvereinbarung (in der Regel unter Einbezug der Schuldnergesellschaft), dass der zurücktretende Gläubiger auf die Bezahlung seiner Forderung verzichtet (in der Regel ab Abschluss der Nachrangvereinbarung bis zur

vollständigen Befriedigung der begünstigten Gläubiger).⁷ In beiden Fällen werden regelmässig eine Stundung sowie ein Tilgungs- und Verrechnungsverbot vereinbart.⁸ Dieser Beitrag folgt terminologisch der genannten Aufteilung und gliedert die vertragliche Subordination in (i) Rangrücktritte,⁹ d.h. Vereinbarungen, welche die Anforderungen von Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR erfüllen, und (ii) Nachrangigkeit.

Die vertragliche Subordination ist eine gesetzlich nicht definierte Rechtsfigur und ihre rechtliche Qualifikation in der Lehre umstritten.¹⁰ Eine Subordinationsvereinbarung ohne Beteiligung des begünstigten Gläubigers wird von der herrschenden Lehre als Vertrag zu Gunsten Dritter qualifiziert.¹¹ Bei der Subordinationsvereinbarung handelt es sich um ein suspensiv bedingtes Rechtsgeschäft.¹² Allerdings bezieht sich die Suspensivbedingung nicht auf einen Erlass, Verzicht oder eine gesamthafte Zession der Forderung.¹³ Vielmehr ist mit dem wohl überwiegenden Teil der Lehre davon auszugehen, dass es sich um einen suspensiv bedingten Verzicht auf Beteiligung am Haftungssubstrat im Insolvenzfall des Schuldners handelt.¹⁴ Schliesslich ist die Subordination ein Verfügungsgeschäft, welches das Recht des zurücktretenden Gläubigers unmittelbar verändert und nur durch die be-

digt werden, bevor ein allfälliger Überschuss an die Muttergesellschaft ausgeschüttet wird und den Gläubigern der Muttergesellschaft zur Verfügung steht.

⁴ PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht mit Fusionsgesetz, Börsengesellschaftsrecht, Konzernrecht, Corporate Governance, Recht der Revisionsstelle und der Abschlussprüfung in neuer Fassung – unter Berücksichtigung der angelaufenen Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts, 4. A., Zürich 2009, § 13 N 792 f. («Rücktritt im Rang» oder «Rangrücktritt im engeren Sinn»); CHARLES JAQUES, Le «rang» des créances dans l'exécution forcée: Le cas des subordinations de créance (postpositions), Diss. Lausanne, Lausanne 1999, N 868; MARKUS DUSS, Der Rangrücktritt des Gesellschaftsgläubigers bei Aktiengesellschaften, Diss. Zürich, Zürich 1971, 20; LUKAS GLANZMANN, Rangrücktritt oder Nachrangvereinbarung? – Anwendungsbereiche, Ausgestaltung und Grenzen zweier ungleicher Instrumente der Mezzanine-Finanzierung, GSKR 2007, 6 ff., 7.

⁵ Vgl. GLANZMANN (FN 4), 7 f.; BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 325 ff.; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 792 ff.; PABLO DUC, Rangrücktritt und kapitalersetzendes Darlehen im Konkurs- und Nachlassverfahren, ZZZ 2011/2012, 204 ff., 204; BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER, Art. 312 N 16 f., in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Obligationenrecht I, Basler Kommentar, 6. A., Basel 2015 (zit. BSK OR I-Verfasser).

⁶ Ein Abstellen auf die Unterdeckung zu Fortführungswerten ist wohl zulässig, sofern die Fortführung der Unternehmung nicht infrage steht: vgl. BGer, 4C.47/2003, 2.7.2003, E. 3.1; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 801.

⁷ Vgl. BÖCKLI (FN 4), § 13 N 792 ff.; BSK OR II-WÜSTINER, Art. 725 N 46, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Obligationenrecht II, Basler Kommentar, 5. A., Basel 2016 (zit. BSK OR II-Verfasser); GLANZMANN (FN 4), 7.

⁸ Vgl. unten II.C.

⁹ Zu unterscheiden vom «Rücktritt im Rang», welcher einen Bestandteil des Rangrücktritts bildet, vgl. BÖCKLI (FN 4), § 13 N 792 f., sowie unten II.C.

¹⁰ Vgl. JAQUES (FN 4), N 869; BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 327.

¹¹ JÖRG WITMER, Der Rangrücktritt im schweizerischen Aktienrecht, Diss. St. Gallen, Zürich 1999, 242; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 798, DUSS (FN 4), 40; BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 333; ANTON PESTALOZZI, Skizzen zum Rangrücktritt des Gläubigers bei Forderungen, SAG 1969, 1 ff., 2; a.M. ERIC HOMBURGER, Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Art. 707–726 OR, Der Verwaltungsrat, 2. A., Zürich 1997, Art. 725 OR N 1283; THOMAS RIHM, Nachrangige Schuldverpflichtungen, Diss. Basel, Zürich 1992, 83 ff.

¹² Weil der Umfang der Subordination erst mit rechtskräftiger Verteilungsliste und nicht bereits bei Konkurseröffnung feststeht, tritt die Bedingung erst in diesem Zeitpunkt ein und befindet sich bis dahin in einem sog. Schwebezustand (vgl. Art. 152 OR); a.M. DUSS (FN 4), 21.

¹³ BSK OR II-WÜSTINER (FN 7), Art. 725 N 47; BGer, 4A_277/2010, 2.9.2010, E. 2.3; eine Sicherungsabtretung kann aber getrennt von der Subordination vereinbart werden, vgl. unten II.C.

¹⁴ BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 327; RIHM (FN 11), 98; WITMER (FN 11), 240; a.M. RUDOLF LANZ, Kapitalverlust, Überschuldung und Sanierungsvereinbarung, Diss. Bern, Zürich 1985, 154.

günstigten Gläubiger wieder rückgängig gemacht werden kann (*contrarius actus*).¹⁵

B. Weitere Unterscheidungen

Die Subordination kann gegenüber allen anderen Gläubigern (*generelle* Subordination) oder nur gegenüber einem oder mehreren bestimmten Gläubigern (*relative* Subordination) erklärt werden. Eine relative Subordination bedeutet, dass im Konkurs des Schuldners das auf den zurücktretenden Gläubiger entfallende Konkursbetreffnis dem begünstigten Gläubiger zugeschlagen wird und bloss ein allfälliger Überschuss an den zurücktretenden Gläubiger fällt.¹⁶

Wird die Subordination vor Begründung der betreffenden Forderung begeben, handelt es sich um eine *originäre* Subordination, während nach der Begründung von einer *nachträglichen* Subordination gesprochen wird.¹⁷ Schliesslich kann nach dem Umfang der Subordination unterschieden werden, ob die begünstigten Gläubiger vollumfänglich oder nur in einem bestimmten Umfang befriedigt sein müssen, bevor der subordinierte Gläubiger die Bezahlung seiner Forderung verlangen kann, bzw. ob die gesamte Forderung (einschliesslich zukünftiger, d.h. nach Abschluss der Subordinationsvereinbarung entstehender Forderungen) oder nur eine Teilforderung des zurücktretenden Gläubigers von der Subordination erfasst wird.

Um den Anforderungen von Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR zu genügen, muss ein Rangrücktritt als generelle Subordination ausgestaltet sein.¹⁸ Der Rangrücktritt wird dabei häufig nachträglich vereinbart,¹⁹ muss in zeitlicher Hinsicht unbefristet sein²⁰ und kann nur teilweise ausgesprochen werden, sofern dies zur Beseitigung der

Unterdeckung der Schuldnergesellschaft ausreicht. Demgegenüber kann eine Nachrangvereinbarung mangels ausdrücklicher gesetzlicher Grundlage im Rahmen der Privatautonomie grundsätzlich frei vereinbart werden.

C. Ausrichtung auf die Insolvenz

Ein Rangrücktritt oder eine Nachrangvereinbarung werden mit Blick auf die Insolvenz der Schuldnergesellschaft abgeschlossen, entfalten ihre Wirkung aber regelmässig bereits vorher.

1. Rangrücktritt

Damit der Verwaltungsrat von der Pflicht zur Benachrichtigung des Richters im Überschuldungsfall befreit wird, reicht es nicht aus, bloss für den Insolvenzfall der Schuldnergesellschaft und damit *nach* dem wirtschaftlichen Zusammenbruch einen reinen Rücktritt im Rang zu vereinbaren.²¹ Der Rücktritt im Rang wird deshalb mit einer Stundung (um die Fälligkeit hinauszuschieben) und einem Tilgungs- und Verrechnungsverbot (um die Erfüllbarkeit hinauszuschieben) kombiniert.²² Weil es sich nicht um einen Forderungsverzicht handelt, ist die subordinierte Forderung weiterhin als Fremdkapital in der Bilanz der Schuldnergesellschaft aufzuführen.

2. Nachrangvereinbarung

Auch eine Nachrangvereinbarung enthält erfahrungsgemäss nebst einem Rücktritt im Rang eine Stundungsvereinbarung sowie ein Verrechnungs- und Tilgungsverbot. Denn auch bei einer Nachrangvereinbarung verlangt die Zwecksetzung als Strukturierungsinstrument oder Sicherungsmittel²³ regelmässig, dass die subordinierte Forderung nicht vorinsolvenzlich beglichen wird. Aus diesem Grund empfiehlt sich ein Einbezug der Schuldnergesellschaft als Vertragspartei der Nachrangvereinbarung.

Alternativ zum Rücktritt im Rang,²⁴ wenn auch mit anderer Wirkung, kann die subordinierte Forderung sicherungshalber vom subordinierten Gläubiger an den be-

¹⁵ DUSS (FN 4), 33; BRUNO KISTLER, La postposition, ST 1996, 479 ff., 481; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 798; JAUQUES (FN 4), N 892 ff. (differenzierend); a.M. PESTALOZZI (FN 11), 2.

¹⁶ RIHM (FN 11), 102; BSK SchKG-HIERHOLZER (FN 2), Art. 247 N 30.

¹⁷ WITMER (FN 11), 53; PETER BÖCKLI, Der Rangrücktritt im Spannungsfeld von Schuld- und Aktienrecht, in: Peter Forstmoser/Pierre Tercier/Roger Zäch (Hrsg.), Innominatverträge, Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schlupe, Zürich 1988, 339 ff., 340 und 343.

¹⁸ KUKO SchKG-STÖCKLI/POSSA, Art. 219 N 38a, in: Daniel Hunkeler (Hrsg.), Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs, Kurzkommentar, Basel 2014 (zit. KUKO SchKG-STÖCKLI/POSSA); vgl. den Wortlaut von Art. 725 Abs. 2 OR («hinter alle anderen Gesellschaftsgläubiger»).

¹⁹ BSK OR II-WÜSTINER (FN 7), Art. 725 N 46; für originäre Rangrücktritte vgl. unten IV.B.

²⁰ BÖCKLI (FN 4), § 13 N 806 m.H.

²¹ BÖCKLI (FN 4), § 13 N 793.

²² GLANZMANN (FN 4), 12; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 794 f.

²³ Dazu sogleich unten III.

²⁴ Wird die Forderung an den begünstigten Gläubiger abgetreten, besteht kein Raum mehr für einen Rücktritt im Rang (vgl. oben FN 9), weil der begünstigte und damit zu sichernde Gläubiger Forderungsinhaber ist. Erfolgt die Forderungsabtretung aufschiebend bedingt auf die Konkurseröffnung der Schuldnergesellschaft, kann sie (für den vorinsolvenzlichen Zeitraum) mit einer Stundung sowie einem Tilgungs- und Verrechnungsverbot kombiniert werden. Fällt nebst der Schuldnergesellschaft auch der abtretende Gläubiger in Kon-

günstigten Gläubiger abgetreten werden, um die Stellung des begünstigten Gläubigers zu stärken. Der begünstigte Gläubiger wird diesfalls selbst Forderungsinhaber.

III. Nachrangigkeit als Strukturierungsinstrument und Sicherungsmittel

Im Vergleich zum Rangrücktritt, welcher als gesellschaftsrechtliches Institut den Verwaltungsrat von der Pflicht zur Benachrichtigung des Richters bei einer Überschuldung befreit und damit im Sanierungskontext zur Anwendung gelangt,²⁵ werden Nachrangvereinbarungen (unabhängig von einer Sanierung) als Strukturierungsinstrument oder Sicherungsmittel in Finanzierungen eingesetzt.²⁶

Als Strukturierungsinstrument werden Nachrangvereinbarungen im Zusammenhang mit Konsortialkrediten eingesetzt, um eine dem Einzelfall angepasste, von den Parteien gewollte Risikodiversifizierung zu erreichen. Hierzu erklären die Gläubiger eines nachrangigen Kredits (*Mezzanine* oder *Junior Loan*), dass ihre Forderungen gegenüber dem vorrangigen Darlehen (*Senior Loan*) nachgehen, und erhalten als Gegenleistung für die höhere Risikotragung finanzielle Vorteile, in der Regel höhere Zinsen.²⁷

Als Sicherungsmittel dient die Nachrangigkeit namentlich in Fällen, in denen in einem Konzern mehrere Fremdkapitalfinanzierungen nebeneinander bestehen.²⁸ Der Einsatz der Nachrangigkeit als Sicherungsmittel besteht darin, dass gewisse (bestehende oder zukünftige) Forderungen hinter eine begünstigte Forderung gegenüber demselben oder denselben Schuldner(n) zurücktreten, um die Stellung der begünstigten Forderung nicht zu verschlechtern. Abhängig von der Ausgestaltung der Nachrangvereinbarung und den tatsächlichen Verhältnissen kann darüber hinaus eine Besserstellung des begünstigten Gläubigers resultieren, indem das auf die subordinierte Forderung entfallende Konkursbetreffnis dem Gläubiger der begünstigten Forderung zufällt und auf diese Weise die Konkursdividende des begünstigten Gläubigers höher ausfällt als ohne Nachrangvereinbarung.

kurs, ist das Risiko einer paulianischen Anfechtungsklage zu berücksichtigen.

²⁵ Obschon dem Rangrücktritt selbst keine sanierungsrechtliche Wirkung zukommt: BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER (FN 5), Art. 312 N 16; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 809 unter Verweis auf CHRISTOPH VON GREYERZ.

²⁶ Vgl. dazu sogleich unten IV.

²⁷ Vgl. dazu unten IV.A.3.

²⁸ Vgl. dazu unten IV.B.2.

Nachrangvereinbarungen entbinden den Verwaltungsrat nur dann von der Pflicht zur Benachrichtigung des Richters, wenn sie den Anforderungen von Art. 725 Abs. 2 Satz 2 OR genügen. Dies ist in der Praxis freilich selten der Fall, da Nachrangvereinbarungen regelmässig als relative Subordination ausgestaltet werden.

Nachfolgend werden eine Nachrangigkeit zwischen verschiedenen Kapitalgebern eines Konsortialkredits und eine Nachrangigkeit von konzerninternen Forderungen zugunsten von Anleihegläubigern dargestellt. Diese Konstellationen sollen als Anwendungsbeispiele der Nachrangigkeit in Form der relativen Subordination und anschliessend als Grundlage für die Diskussion der Einzelfragen dienen.

IV. Praxiskonstellationen

A. Nachrangigkeit im Rahmen eines Konsortialkredits

1. Vorbemerkungen

Bei der Fremdkapitalfinanzierung eines Unternehmens stellt das Darlehen nach wie vor die klassische Erscheinungsform dar.²⁹ Wird ein Darlehen von mehreren Kreditgebern gewährt, spricht man von einem Konsortialkredit oder einem syndizierten Kredit.³⁰ Die Syndizierung kann auch erst nachträglich erfolgen, indem einzelne Kreditgeber ihre Beteiligung nach der Kreditgewährung ganz oder teilweise auf Dritte übertragen. Es handelt sich beim Konsortialkredit mithin um einen von mehreren Kreditgebern gemeinsam gewährten Grosskredit, womit das der Kreditgewährung inhärente Risiko auf die einzelnen Gläubiger verteilt werden kann.³¹ Als institutionelle Kreditgeber kommen nebst Banken auch etwa Anlagefonds, Hedgefonds oder Investmentgesellschaften in Frage.

²⁹ PETER V. KUNZ, Grundlagen zum Konzernrecht der Schweiz, Zürich 2016, N 712; vgl. zur Aussenfinanzierung auch ARMAND P. RUBLI, Sanierungsmassnahmen im Konzern aus gesellschaftsrechtlicher Sicht, Diss. Zürich, Zürich 2002, 62 f.

³⁰ THOMAS PUSCHMANN/ROLF H. WEBER, Neuerfindung des Finanzsektors?, SZW 2017, 79 ff., 88; JÜRIG FRICK, Private Equity im Schweizer Recht, Diss. Zürich, Zürich 2009, N 349.

³¹ PHILIPPE A. WEBER/MARCO HÄUSERMANN, Konsortialkredite, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, 1 ff., 3; DANIEL HÄEBERLI, Pfandrechtliche Probleme bei der Besicherung von Konsortialkrediten, GesKR 2007, 355 ff., 356.

2. Ausgestaltung eines Konsortialkredits

Mögliche Verwendungszwecke eines Konsortialkredits liegen in der Bereitstellung von Betriebsmitteln³² für Refinanzierungen oder Akquisitions- bzw. Projektfinanzierungen.³³ Insbesondere bei Akquisitions- und Projektfinanzierungen kann die Finanzierung einen wesentlichen Erfolgsfaktor darstellen und muss in zeitlicher und struktureller Hinsicht auf den Einzelfall zugeschnitten werden.³⁴

Der Konsortialkredit wird auf einheitlicher rechtlicher Grundlage gewährt, wobei im Wesentlichen zwischen dem Krediteröffnungsvertrag als Rahmenvereinbarung (*Facility Agreement*), dem – namentlich bei von verschiedenen Kreditgebern gewährten und getrennt dokumentierten Fazilitäten³⁵ – separat gehaltenen Konsortialvertrag (*Intercreditor Agreement*)³⁶ und dem Sicherheitenvertrag unterschieden wird.³⁷ Die weit verbreiteten Standarddokumente der *Loan Market Association*³⁸ unterstehen englischem Recht, doch finden sich in der Praxis auch Kreditverträge unter schweizerischem Recht. Befindet sich etwa der Pfandgegenstand in der Schweiz, wird der entsprechende Sicherheitenvertrag aus kollisionsrechtlichen Gründen dem Schweizer Recht unterstellt.

Der Krediteröffnungsvertrag wird zwischen den Kreditgebern (einschliesslich Konsortialführern) und dem Kreditnehmer (einschliesslich Garantiegebern) geschlossen und regelt die Konditionen, unter denen der Kreditnehmer zur Abrufung des Kredits berechtigt ist.

Im Konsortialvertrag regeln die Parteien das Verhältnis der Kreditgeber untereinander, namentlich die Rangordnung unter den Gläubigern (*Ranking and Priority*), die Sicherheitenverwertung (*Enforcement of Security*) sowie die Verteilung von Rückzahlungen oder Erlösen aus der Sicherheitenverwertung (*Application of Proceeds*). Die Regelungen im Konsortialvertrag werden ergänzt durch Bestimmungen im Krediteröffnungsvertrag (*Facility Agreement*), insbesondere Beschlussquoten der Parteien des

jeweiligen Krediteröffnungsvertrags für bestimmte Änderungen (*Amendments and Waivers*).

Die Verwaltung und Vertretung der Kreditgeberseite wird in der Regel vereinheitlicht und von einem Kreditgeber als Konsortialführer (*Agent*) übernommen.³⁹ Üblicherweise wird weiter zwischen dem für die Kreditfazilität zuständigen *Facility Agent* und dem für die Verwahrung und Vollstreckung der Sicherheiten zuständigen *Security Agent* unterschieden. Es ist allerdings nicht Voraussetzung, dass die Funktionen von unterschiedlichen Kreditgebern wahrgenommen werden.

3. Mezzanine-Kredit als nachrangiges Fremdkapital

Wenn bestimmte Gläubiger hinter andere Gläubiger zurücktreten sollen, wird dies meist im Konsortialvertrag zwischen den Parteien vertraglich vereinbart. Der nachrangige Kredit (*Mezzanine* oder *Junior Loan*) stellt weiterhin Fremdkapital dar, doch werden die nachrangigen Gläubiger erst befriedigt, nachdem das vorrangige Darlehen (*Senior Loan*) zurückbezahlt wurde oder wenn es die vertraglichen Bestimmungen zulassen. Für den Fall, dass der Mezzanine-Kredit besichert ist, kann sich die Nachrangigkeit auch auf die Mezzanine-Sicherheit erstrecken. Der Mezzanine-Kredit ist damit risikobehafteter als der vorrangige Kredit, was sich regelmässig in einem höheren Zinssatz für die nachrangigen Gläubiger und weiteren finanziellen Vorteilen niederschlägt.

Die (in der Praxis meist in Englisch verfassten und unter ausländischem Recht stehenden) Klauseln einer solchen Nachrangvereinbarung können in einem Konsortialvertrag wie folgt ausgestaltet werden:

RANKING AND PRIORITY

Each of the Parties agrees that the Liabilities owed by the Borrower to the Primary Creditors shall rank in right and priority of payment in the following order and are postponed and subordinated to any prior ranking Liabilities as follows:

- a) *First, the Senior Liabilities pari passu and without any preference between them; and*
- b) *second, the Mezzanine Liabilities pari passu and without preference between them. [...]*

MEZZANINE CREDITORS AND MEZZANINE LIABILITIES

Payment

The Borrower shall not, and shall procure that no Shareholder nor any Affiliate of a Shareholder shall make any Payments of the Mezzanine Liabilities at any time unless that Payment is permitted under Clause [...]. [...]

³² Etwa als *Revolving Credit Facility*, was eine flexible Kreditziehung und -rückzahlung erlaubt.

³³ WEBER/HÄUSERMANN (FN 31), 5.

³⁴ PATRICK HÜNERWADEL/MARCEL TRANCHET, Akquisitionsfinanzierungen, in: Matthias Oertle/Stefan Breitenstein/Matthias Wolf/Hans-Jakob Diem (Hrsg.), *Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni*, Zürich/St. Gallen 2010, 361 ff., 363.

³⁵ Zum Beispiel *Mezzanine Loan* und *Senior Loan*, vgl. dazu sogleich unten IV.A.3.

³⁶ HÜNERWADEL/TRANCHET (FN 34), 367.

³⁷ BENEDIKT MAURENBRECHER/JÜRIG FRICK, *Konsortialkredite*, in: Susan Emmenegger (Hrsg.), *Kreditrecht*, Basel 2010, 47 ff., 59 f.

³⁸ LMA, Internet: www.lma.eu.com (Abruf 30.6.2018).

³⁹ MAURENBRECHER/FRICK (FN 37), 55; TIFFANY ENDER, *Effekten mit einem rechtlichen und einem wirtschaftlichen Emittenten*, Diss. Zürich, Zürich 2016, 53.

Das oben stehende Beispiel beschreibt eine relative Subordination, bei der die Gläubiger der *Mezzanine Liabilities* hinter die Gläubiger der *Senior Liabilities* zurücktreten. Die Subordination wird m.a.W. nur gegenüber einem bestimmten Gläubiger (*Senior Liabilities*) erklärt. Die Gläubiger des *Mezzanine*- und des *Senior*-Kredits sind dabei gemäss oben stehendem Wortlaut untereinander je gleichrangig. Die Schuldnergesellschaft (*Borrower*) ist insbesondere aufgrund der Stundungsvereinbarung und des Tilgungsverbots ebenfalls Partei der Nachrangvereinbarung. Die Parteien sehen darüber hinaus regelmässig weitere Pflichten vor (z.B. ein Verbot der *Mezzanine*-Gläubiger, die Kreditbedingungen zu ändern, ein Vollstreckungsverbot oder ein Verbot, Zahlungen aus der Verwertung von Sicherheiten zwecks Tilgung des *Mezzanine*-Kredits entgegenzunehmen).

Für den Fall, dass eine Kreditrückzahlung erfolgt oder der Konsortialführer (*Agent*) sonstige Zahlungen unter den Finanzierungsdokumenten erhält (z.B. Abschlagszahlungen aus der Konkursmasse der Schuldnergesellschaft), enthält der Konsortialvertrag Bestimmungen, in welcher Reihenfolge der Konsortialführer die Gläubiger zu befriedigen hat (*Application of Proceeds* oder *Payment Waterfall*). Dabei wird entsprechend der Nachrangvereinbarung der *Senior*-Kredit vor dem *Mezzanine*-Kredit befriedigt. Eine entsprechende Klausel kann wie folgt formuliert werden:

APPLICATION OF PROCEEDS

All amounts from time to time received or recovered by the Security Agent pursuant to the terms of any Finance Document or in connection with the realisation or enforcement of all or any part of the Transaction Security shall be held by the Security Agent on trust to apply them at any time as the Security Agent sees fit, to the extent permitted by applicable law (and subject to the provisions of this Clause [...]), in the following order of priority:

- a) [...];
- b) *in payment to the Senior Facility Agent on its own behalf and on behalf of the other Senior Creditors for application (in accordance with the terms of the Senior Finance Documents) towards the discharge of the Senior Liabilities;*
- c) *in payment to the Mezzanine Facility Agent on its own behalf and on behalf of the other Mezzanine Creditors for application (in accordance with the terms of the Mezzanine Finance Documents) towards the discharge of the Mezzanine Liabilities;*
- d) [...]

Dem Konsortialführer (*Agent*) kommt folglich die Aufgabe zu, die Rückzahlungen oder Erlöse entsprechend den Regeln des Konsortialvertrags vorzunehmen und dabei auch eine allfällige Nachrangvereinbarung zu berücksichtigen.

B. Nachrangigkeit zwischen Konzerngesellschaften und Anleiensgläubigern

1. Vorbemerkungen

Anleiensobligationen (*Bonds*) stellen nebst dem Konsortialkredit eine weitere Erscheinungsform der Fremdkapitalfinanzierung dar. Insbesondere wenn eine Unternehmung zusätzliche finanzielle Mittel benötigt, die auf dem Markt für Konsortialkredite für sie nicht erhältlich sind, kann die Ausgabe einer hochverzinslichen Anleihe als geeignete Alternative erscheinen.

Eine Anleiensobligation kann als ein in Teilbeträge aufgeteiltes und unter einheitlichen Bedingungen ausgegebenes Grossdarlehen bezeichnet werden. Nebst den klassischen Anleiensobligationen als reine Fremdkapitalfinanzierung gibt es Options- und Wandelanleihen, welche abhängig von der konkreten Ausgestaltung das Recht oder die Pflicht zum Erwerb von Beteiligungspapieren beinhalten.⁴⁰

Anders als beim Konsortialkredit sind die Gläubiger untereinander regelmässig nicht vertraglich miteinander verbunden, und die Identität der Gläubiger ist der Schuldnergesellschaft aufgrund der Verwahrungspyramide oder -kette⁴¹ nicht bekannt. Die (häufig unter ausländischem Recht stehenden) Anleiensbedingungen sehen zur Wahrung der Gläubigerinteressen indes regelmässig einen Anleiensvertreter (*Trustee*) vor, der auch zur Forderungsanmeldung im Konkurs der Schuldnergesellschaft ermächtigt ist.⁴²

2. Keine Beeinträchtigung der Anleiensgläubiger durch konzerninterne Forderungen

Besteht in einem Konzern im Zeitpunkt einer Anleiensmission bereits ein Konsortialkredit, sind die wesentlichen Vermögenswerte der Schuldnergesellschaft häufig bereits zugunsten der Gläubiger des Konsortialkredits verpfändet oder wurden an diese abgetreten. Den Anleiensgläubigern verbleiben somit nur noch beschränkte Vermögenswerte, die als Sicherheit zur Verfügung stehen. So können etwa einzelne konzerninterne Forderungen (welche nicht als Sicherheit unter dem Konsortialkredit dienen) von den

⁴⁰ BSK Wertpapierrecht-WATTER, Art. 1156 OR N 2, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Wertpapierrecht, Basler Kommentar, Basel 2012; KUNZ (FN 29), N 714.

⁴¹ Vgl. für Bucheffekten statt vieler NINA REISER, Anlegerschutz durch Trennung?, SZW 2017, 452 ff., 455 ff.; Botschaft vom 15. November 2006 zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006 9315 ff., 9321 ff.

⁴² DANIEL DAENIKER, Anlegerschutz bei Obligationenanleihen, Diss. Zürich, Zürich 1992, 122.

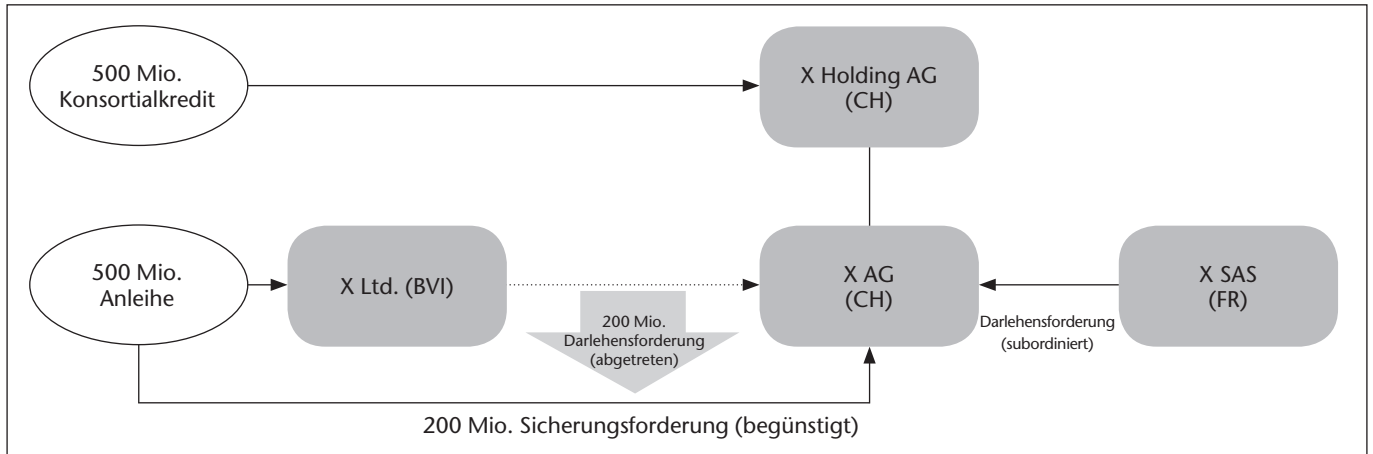


Abb. 1: Mögliche Praxiskonstellation einer relativen Subordination

Gruppengesellschaften an die Anleihegläubiger abgetreten werden. Um dabei zu verhindern, dass die übrigen (nicht abgetretenen) konzerninternen Forderungen die Stellung der Anleihegläubiger beeinträchtigen, kann die Abtretung mit einer Nachrangvereinbarung kombiniert werden. Im Rahmen dieser Nachrangvereinbarung treten die nicht abgetretenen konzerninternen Forderungen hinter die begünstigte Forderung der Anleihegläubiger (Hauptforderung oder sicherungshalber abgetretene konzerninterne Forderung) zurück.

Von einer Abtretung sämtlicher konzerninterner Forderungen an die Anleihegläubiger wird in der Regel abgesehen, weil für Rückabtretungen meistens die Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit der Anleihegläubiger erforderlich ist, was Umstrukturierungen innerhalb des Konzerns erschwert. Mit einer Nachrangvereinbarung belastete Forderungen können demgegenüber, vorbehaltlich einer anderen Vereinbarung, ohne Einschränkungen an einen Dritten zediert werden, wobei die Nachrangigkeit auch den Zessionar bindet.⁴³

Die Abbildung 1 zeigt in vereinfachter Weise eine solche Praxiskonstellation. Die konzerninterne Darlehensforderung der X Ltd. (BVI) gegenüber der X AG im Nominalbetrag von 200 Millionen wurde sicherungshalber an die Anleihegläubiger abgetreten (200 Millionen Sicherungsforderung). Zusätzlich vereinbarten die betroffenen Gesellschaften mit den Anleihegläubigern eine relative Subordination. Abhängig von der konkreten Ausgestaltung darf die subordinated Darlehensforderung zwischen der X AG und der X SAS gar nicht oder nach Eintritt eines bestimmten Ereignisses (z.B. Verzugsfall bei der begünstigten Forderung) nicht mehr getilgt wer-

den, bis die Hauptforderung und die 200 Millionen Sicherungsforderung vollständig beglichen sind. Im Falle eines Konkurses der X AG fällt das auf die subordinated Darlehensforderung entfallende Konkursbetreffnis bis zur Höhe der 200 Millionen Sicherungsforderung den Anleihegläubigern zu.

In diesem Zusammenhang bleibt nachfolgend zu erörtern, wer zur Anmeldung der subordinated Forderung im Konkurs der X AG berechtigt ist und ob der Liquidator der X AG eine relative Subordination zu berücksichtigen hat. Letzteres ist von besonderer Relevanz, wenn sich neben der X AG auch die X SAS in Konkurs befindet.⁴⁴ Berücksichtigt der Liquidator der X AG die relative Subordination, zahlt er das auf die subordinated Forderung entfallende Konkursbetreffnis direkt an den begünstigten Gläubiger aus. Berücksichtigt er die relative Subordination nicht, muss der begünstigte Gläubiger seine Forderung auf Herausgabe der Dividende im Konkurs der X SAS anmelden und wird wohl regelmässig nur einen Bruchteil seiner Forderung erhalten. Die Fragestellung hat daher wirtschaftliche Relevanz und ist nachfolgend näher zu erörtern.

⁴³ Vgl. Art. 169 Abs. 1 OR.

⁴⁴ Im Falle eines Verzugs unter einem Konsortialkredit oder einer Anleihe kann, u.a. wegen der in der Praxis häufig anzutreffenden sog. *Cross-Default*-Klauseln, nicht ausgeschlossen werden, dass neben der Schuldnergesellschaft weitere Gruppengesellschaften in Konkurs fallen; vgl. BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER (FN 5), Art. 318 N 19.

V. Einzelfragen

A. Berücksichtigung einer relativen Subordination durch den Liquidator der Schuldnergesellschaft

Nach herrschender Lehre hat der Liquidator nebst der generellen Subordination auch eine relative Subordination zu beachten.⁴⁵ Diese Auffassung verdient Zustimmung, bestehen doch zwischen der generellen und der relativen Subordination keine Unterschiede, welche diesbezüglich eine unterschiedliche Behandlung rechtfertigen würden. Die generelle Subordination als bedingter Verzicht auf Haftungssubstrat bzw. Dividende und die relative Subordination als bedingte Zession der Dividende an bestimmte Gläubiger sind als Verfügungsgeschäfte mit Wirkungen *erga omnes* zu qualifizieren,⁴⁶ die folglich vom Liquidator zu beachten sind und über die im Kollokationsverfahren zu entscheiden ist.

Wird dem Liquidator eine gültige relative Subordination zur Kenntnis gebracht, hat er den zurücktretenden Gläubiger mit der entsprechenden Forderung zu kollozieren und die relative Subordination zu vermerken.⁴⁷ Im Unterschied zum Rangrücktritt wird die auf den zurücktretenden Gläubiger entfallende Dividende nicht zur Deckung aller übrigen Forderungen verwendet, sondern entsprechend der Nachrangvereinbarung dem begünstigten Gläubiger zugeschlagen.

Der Umstand, dass bei der relativen Subordination nicht sämtliche Gläubiger begünstigt werden, bedeutet nicht zugleich, dass der Liquidator eine relative Subordination nicht zu beachten hat. Die Handlungen des Liquidators beschränken sich nicht auf solche, die im Interesse

aller Gläubiger liegen, sondern betreffen auch die Verteilung unter den Gläubigern.

Wie bereits angesprochen, besteht auch aus praktischer Sicht ein Interesse an der Berücksichtigung relativer Subordinationen durch den Liquidator. Einerseits besteht das Risiko, dass im Falle eines Konkurses des zurücktretenden Gläubigers der Anspruch der begünstigten Gläubiger verwässert wird,⁴⁸ andererseits besteht das Risiko, dass die begünstigten Gläubiger bei mehreren Nachrangvereinbarungen an verschiedenen Gerichtsständen ihr Recht gegen den zurücktretenden Gläubiger einklagen müssen, woraus sich wiederum unterschiedliche und widersprüchliche Interpretationen der Nachrangvereinbarungen ergeben können.

Von untergeordneter Bedeutung ist die Frage nach der Pflicht des Liquidators zur Berücksichtigung einer relativen Subordination zwischen Gläubigern eines Konsortialkredits mit einem Sicherheitenverwahrer (*Security Agent*).⁴⁹ Diesfalls kann sich der Konkursliquidator darauf beschränken, das auf sämtliche Gläubiger des Konsortialkredits entfallende Konkursbetreffnis an den Sicherheitenverwahrer auszurichten, welcher in der Folge die Verteilung gemäss Konsortialvertrag vornehmen wird. Die Frage wird indes auch beim Konsortialkredit relevant, wenn (i) kein Konsortialvertrag (*Intercreditor Agreement*) mit Bestimmungen zur Reihenfolge der Befriedigung der Gläubiger (*Application of Proceeds* oder *Payment Waterfall*) besteht, (ii) kein Sicherheitenverwahrer bestellt wird oder (iii) für den nachrangigen und den vorrangigen Kredit je verschiedene Sicherheitenverwahrer ernannt werden.

B. Anmeldung der subordinierten Forderung in der Insolvenz des Schuldners

Wie dies grundsätzlich auch bei anderen Forderungen der Fall ist, muss die subordinierte Forderung im Konkurs des Schuldners angemeldet werden, damit sie am Verteilungserlös partizipieren kann. Bei der generellen Subordination spielt es für die Höhe der Konkursdividende keine Rolle, ob die subordinierte Forderung angemeldet wird, weil der subordinierte Gläubiger erst bei vollständiger Befriedigung sämtlicher übriger Gläubiger eine Zahlung erhält. Anders sieht es bei der relativen Subordination aus, weil das auf die subordinierte Forderung entfallende Konkursbetreffnis bei einer Forderungsanmeldung dem begünstigten Gläubiger (bzw. bei einem allfälligen Überschuss

⁴⁵ RIHM (FN 11), 100; BSK SchKG-HIERHOLZER (FN 2), Art. 247 N 30; ISAAK MEIER, Konkursrecht, Neuerungen des revidierten Rechts und aktuelle Fragen aus Lehre und Praxis, ZSR 1996, 277 ff.; CR LP-JAQUES, Art. 247 N 10, in: Louis Dallèves/Bénédict Foëx/Nicolas Jeandin (Hrsg.), Poursuite et faillite (LP), Commentaire romand, Basel 2005; PIERRE-ROBERT GILLIÉRON, Commentaire de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite, Lausanne 2001, N 118; a.M. KUKO SchKG-STÖCKLI/POSSA (FN 18), Art. 219 N 39a; BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 334. Um den Eindruck zu verhindern, dass sich der Liquidator aktiv nach einer Subordination erkundigen muss, wird auf die Verwendung des unklaren Ausdrucks «von Amtes wegen» verzichtet.

⁴⁶ Vgl. DUSS (FN 4), 32 f.; BSK SchKG-LORANDI (FN 2), Art. 219 N 327; BÖCKLI (FN 4), § 13 N 798; KISTLER (FN 15), 481; JAQUES (FN 4), N 892 ff. (differenzierend); a.M. PESTALOZZI (FN 11), 2; zur Kollokationsklage des zurücktretenden Gläubigers vgl. JAQUES (FN 4), N 1525.

⁴⁷ Vgl. Anhang für ein Beispiel eines Auszugs aus dem Kollokationsplan der X AG.

⁴⁸ Vgl. oben IV.B.2.

⁴⁹ Vgl. oben IV.A.3.

dem zurücktretenden Gläubiger) zukommt, hingegen bei ausbleibender Forderungsanmeldung sämtliche übrigen Gläubiger von einer entsprechend höheren Dividende profitieren.

Die Forderung ist grundsätzlich vom Gläubiger anzumelden.⁵⁰ Weil für den zurücktretenden Gläubiger jedoch in der Regel keine Aussicht auf Überschusszahlungen besteht, besitzt er häufig kein Interesse daran, die subordinierte Forderung überhaupt anzumelden. Es stellt sich folglich die Frage, ob auch der begünstigte Gläubiger zur Anmeldung der subordinierten Forderung berechtigt ist.

In der Lehre findet sich die Auffassung, dass eine relative Subordination eine implizite Ermächtigung des begünstigten Gläubigers zur Forderungsanmeldung enthält.⁵¹ Obschon der Auffassung im Ergebnis zuzustimmen ist, bleibt mit dieser Argumentation aufgrund der jederzeitigen Widerrufbarkeit von Vollmachten⁵² das Risiko, dass die Ermächtigung vom zurücktretenden Gläubiger zurückgezogen wird. Nicht nur aus praktischer Sicht muss es dem begünstigten Gläubiger aber möglich sein, die subordinierte Forderung aus eigenem Recht anzumelden, um die vertraglich vereinbarte Subordination durchzusetzen. Ist dies nicht möglich, verhindert das Prozessrecht entgegen seiner dienenden Funktion die Verwirklichung des materiellen Rechts. Aus rechtlicher Sicht wäre es etwa denkbar, dem begünstigten Gläubiger aufgrund seines bedingten Anspruchs auf Dividende und der damit zusammenhängenden Anwartschaft ein eigenes Recht auf Forderungsanmeldung zuzuerkennen, falls sie der zurücktretende Gläubiger nicht selbst vornimmt. Nach der vorliegend vertretenen Auffassung muss dem begünstigten Gläubiger unabhängig von einer Anmeldung der Forderung durch den zurücktretenden Gläubiger ein eigenes Recht auf Forderungsanmeldung zustehen, da der begünstigte Gläubiger ein berechtigtes Interesse an einer korrekten Forderungsanmeldung besitzt.

Bis diese Frage höchstrichterlich geklärt ist, wird die Nachrangvereinbarung in der Praxis wohl regelmässig eine auf die Konkursöffnung bedingte Sicherungsabtretung enthalten, um sicherzustellen, dass der begünstigte Gläubiger die Forderung im Konkurs des Schuldners eingeben kann. Allerdings bleibt mit dieser Lösung das Risiko einer paulianischen Anfechtungsklage, wenn auch der abtretende Gläubiger in Konkurs fällt.⁵³

VI. Fazit

Der Einsatz vertraglicher Subordinationsvereinbarungen geht in der Praxis über den sanierungsrechtlichen Kontext von Art. 725 OR hinaus, was in Lehre und Rechtsprechung bis anhin nur wenig Niederschlag fand. Als Strukturierungsinstrument oder Sicherungsmittel werden Nachrangvereinbarungen insbesondere im Rahmen von Fremdkapitalfinanzierungen regelmässig eingesetzt, etwa indem einzelne Gläubiger hinter andere Gläubiger eines Konsortialkredits zurücktreten oder bestimmte konzerninterne Forderungen gegenüber Sicherungsforderungen von Anleiensgläubigern subordiniert werden. In den meisten Fällen handelt es sich somit um relative Subordinationen zugunsten bestimmter Gläubiger. Obschon solche Subordinationsvereinbarungen häufig ausländischem Recht unterstehen, stellt sich die Frage nach der Behandlung solcher Vereinbarungen im Rahmen schweizerischer Insolvenzverfahren. Um deren Sicherungszweck angemessen durchsetzen zu können, darf die subordinierte Forderung nach der vorliegend vertretenen Auffassung unabhängig vom zurücktretenden Gläubiger auch vom begünstigten Gläubiger angemeldet werden, und der Liquidator hat sowohl generelle wie auch relative Subordinationen zu beachten.

Anhang

Beispiel eines Auszugs aus dem Kollokationsplan der X AG mit dem Vermerk einer relativen Subordination

Gl.-Nr.	Gläubiger / Forderungsgrund	angemeldet	zugelassen	Bemerkungen
[...]	X SAS, [...] Darlehen vom [...] Zins auf Darlehen vom [...]	CHF [...] CHF [...]	CHF [...] CHF [...]	Subordination des Darlehens der X SAS über CHF [...] zuzüglich Zins von CHF [...] gegenüber der Forderung der [Anleiensgläubiger], Gläubiger-Nummer [...]

⁵⁰ Vgl. Art. 232 Abs. 2 Ziff. 2 SchKG.

⁵¹ JAQUES (FN 4), N 1472 f.

⁵² Art. 34 OR.

⁵³ Vgl. oben FN 24.