

Obergericht des Kantons Zürich

II. Zivilkammer



Geschäfts-Nr.: PS250001-O/U

Mitwirkend: Oberrichterin lic. iur. E. Lichti Aschwanden, Vorsitzende,
Oberrichter lic. iur. et phil. D. Glur und Oberrichter Dr. E. Pahud
sowie Leitender Gerichtsschreiber lic. iur. T. Engler

Urteil vom 9. April 2025

in Sachen

A. _____ ICAV,

Beschwerdeführerin

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X. _____,

gegen

B. _____ AG,

Beschwerdegegnerin

vertreten durch Rechtsanwältin lic. iur. Y1. _____,

vertreten durch Rechtsanwalt lic. iur. Y2. _____,

vertreten durch Rechtsanwalt MLaw Y3. _____,

Sachwalter: Rechtsanwältin lic. iur. LL.M. C. _____ und Rechtsanwalt Dr. iur.

D. _____,

betreffend **Nachlassstundung**

Beschwerde gegen Verfügungen des Nachlassgerichtes des Bezirksgerichtes Hinwil vom 19. Dezember 2024 (EC240001)

Erwägungen:

1. Sachverhalt und Prozessgeschichte

1.1. Das Nachlassgericht des Bezirksgerichts Hinwil (nachfolgend: die Vorinstanz) gewährte der Schuldnerin B._____ AG mit Verfügung vom 30. April 2024 eine provisorische Nachlassstundung von vier Monaten und bestellte Rechtsanwältin lic. iur. C._____ und Rechtsanwalt Dr. iur. D._____ (beide Partner bei E._____) als provisorische Sachwalter (act. 7/5). Mit Verfügung vom 23. August 2024 verlängerte die Vorinstanz die der Schuldnerin gewährte provisorische Nachlassstundung um weitere vier Monate bis 31. Dezember 2024 (act. 7/16).

1.2. Die A._____ ICAV ersuchte die Vorinstanz mit Eingabe vom 19. November 2024 um Entlassung der Schuldnerin aus der provisorischen Nachlassstundung, eventualiter um Verweigerung der definitiven Nachlassstundung und subeventualiter um Entlassung der provisorischen Sachwalter und um deren Ersatz durch einen anderen (provisorischen) Sachwalter (act. 27).

1.3. Mit Eingabe vom 9. Dezember 2024 ersuchte die Schuldnerin um Gewährung der definitiven Nachlassstundung für die Dauer von einstweilen sechs Monaten, verbunden mit dem Antrag, die provisorischen Sachwalter als definitive Sachwalter zu bestellen (act. 7/32). Gleichentags reichten die provisorischen Sachwalter der Vorinstanz einen Bericht zu den Akten und ersuchten ebenfalls darum, es sei der Schuldnerin die definitive Nachlassstundung für einstweilen sechs Monate zu gewähren unter Bestellung der provisorischen Sachwalter als definitive Sachwalter. Im Weiteren beantragten die provisorischen Sachwalter, es sei sowohl ihnen als auch der Schuldnerin von allfälligen Akteneinsichtsgesuchen Dritter Kenntnis zu geben und vorgängig rechtliches Gehör zu gewähren (act. 7/36).

1.4. Die Vorinstanz führte – nach Vorladung der Schuldnerin und der provisorischen Sachwalter – am 16. Dezember 2024 die Verhandlung gemäss Art. 294 Abs. 2 SchKG durch (Vi-Prot. S. 2 ff.).

1.5. Am 19. Dezember 2024 erliess die Vorinstanz die folgenden Verfügungen (act. 3 = act. 6 = act. 7/52; nachfolgend zitiert als act. 6):

"Es wird verfügt:

1. Der Gesuchstellerin sowie den Sachwaltern wird das rechtliche Gehör bei allfälligen Akteneinsichtsgesuchen von Drittpersonen gewährt.
2. Schriftliche Mitteilung mit nachfolgender Verfügung.

Es wird weiter verfügt:

1. Der Gesuchstellerin wird eine definitive Nachlassstundung von sechs Monaten von heute an gerechnet bis 19. Juni 2025 gewährt.
2. Als definitive Sachwalter mit Einzelzeichnungsberechtigung werden bestellt:
 - Rechtsanwältin lic. iur., LL.M. C. _____,
 - Rechtsanwalt Dr. iur. D. _____

Sie werden beauftragt, einen Zwischenbericht mit den dazugehörigen Akten bis spätestens 5. Juni 2025 (Eingangsdatum) dem Gericht einzureichen.

Die definitiven Sachwalter werden darauf hingewiesen, dass sie das Gericht unverzüglich zu informieren haben, wenn offensichtlich keine Aussicht auf Sanierung oder Bestätigung eines Nachlassvertrags mehr besteht.

3. Es werden folgende Stundenansätze festgesetzt:

- Mandatsleiter, Partner, Konsulenten:	Fr. 420.–
- Senior Associates	Fr. 370.–
- Associates	Fr. 340.–
- Substituten	Fr. 180.–
- Leitung Service Center	Fr. 200.–
- Mitarbeitende Service Center	Fr. 80.–
4. Der Antrag der Sachwalter von der Gesuchstellerin monatliche Akontozahlungen direkt zu beziehen, wird gutgeheissen.
5. Die Entscheidgebühr wird festgesetzt auf Fr. 2'000.-
6. Die Kosten werden der Gesuchstellerin auferlegt und aus dem geleisteten Kostenvorschuss bezogen.

[7.-8. Mitteilung, Rechtsmittel]"

Der Entscheid über die definitive Stundung wurde am tt.mm.2024 im Schweizerischen Handelsamtsblatt SHAB publiziert (act. 5/3).

1.6. Nach Eingang eines Gesuchs der A. _____ ICAV um Akteneinsicht (act. 7/57) stellte die Vorinstanz der A. _____ ICAV den begründeten Stundungs-

entscheid vom 19. Dezember 2024 zu (mit Einverständnis der Schuldnerin und der Sachwalter, vgl. act. 7/55-56, 7/60); im darüber hinausgehenden Umfang wies die Vorinstanz das Gesuch um Akteneinsicht mit Verfügung vom 27. Dezember 2024 ab (vgl. act. 5/4 = act. 7/65).

Für weitere Einzelheiten zum erstinstanzlichen Verfahrensgang ist auf die Erwägungen der Vorinstanz zu den Verfügungen vom 19. Dezember 2024 zu verweisen (act. 6 S. 3 ff.).

1.7. Mit Eingabe vom 31. Dezember 2024 erhob die A._____ ICAV Beschwerde gegen die [Zweit-] Verfügung vom 19. Dezember 2024. Sie stellt die folgenden Beschwerdeanträge (act. 2 S. 2):

Materielle Anträge:

- "1. Es sei Dispositivziffer 1 der angefochtenen Verfügung aufzuheben und der Konkurs über die Beschwerdegegnerin zu eröffnen, eventualiter die Sache an die Vorinstanz zur Eröffnung des Konkurses zurückzuweisen;
2. Eventualiter zu Antrag 1 sei Dispositivziffer 2 der angefochtenen Verfügung aufzuheben und es seien die definitiven Sachwalter zu entlassen sowie ein neuer Sachwalter zu bestimmen, eventualiter sei die Sache zur Ernennung eines neuen Sachwalters an die Vorinstanz zurückzuweisen;
3. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beschwerdegegnerin."

Formeller Antrag:

"Es sei zwecks Heilung der Verletzung des rechtlichen Gehörs der Beschwerdeführerin infolge vollständiger Verweigerung des Akteneinsichtsrechts die Gelegenheit zu geben, die Akten gänzlich einzusehen und innerhalb von 10 Tagen ab Gewährung der Akteneinsicht die Begründung dieser Beschwerde zu ergänzen bzw. die Beschwerde zurückzuziehen."

Die A._____ ICAV wird nachfolgend als Beschwerdeführerin, die Schuldnerin B._____ AG als Beschwerdegegnerin bezeichnet.

1.8. Mit Verfügung vom 14. Januar 2025 setzte die Vorsitzende der Kammer der Beschwerdeführerin Frist an, um für die Kosten des Beschwerdeverfahrens

einen Vorschuss von Fr. 3'500.– zu bezahlen (act. 8). Die Beschwerdeführerin leistete den Vorschuss fristgerecht (act. 12).

1.9. Die Beschwerdegegnerin stellte mit Eingabe vom 20. Januar 2025 das Gesuch, es sei ihr vor einer Entscheidung über den Antrag auf Akteneinsicht eine Frist zur Stellungnahme anzusetzen (act. 10). Am 14. Februar 2025 ging eine weitere Eingabe der Beschwerdeführerin beim Obergericht ein (act. 13).

1.10. Mit Verfügung vom 26. Februar 2025 wurde der Beschwerdegegnerin Frist angesetzt, um sich zum Gesuch der Beschwerdeführerin um Akteneinsicht zu äussern (act. 15).

1.11. Die Beschwerdegegnerin nahm am 10. März 2025 fristgerecht (act. 16) Stellung zum Akteneinsichtsgesuch. Sie beantragte, das Gesuch sei abzuweisen, und ersuchte eventualiter um Anordnung von Schutzmassnahmen, unter Angabe bestimmter Akten, welche gar nicht bzw. nur in geschwärtzter Form herauszugeben seien (act. 17).

1.12. Mit Beschluss vom 14. März 2025 schützte die Kammer das Gesuch um Erlass von Schutzmassnahmen teilweise und gewährte der Beschwerdeführerin im Übrigen Akteneinsicht, unter Ansetzung einer Frist von 10 Tagen, um zu den eingesehenen Akten Stellung zu nehmen (act. 19). Die Beschwerdeführerin nahm am 17. März 2025 in diesem Umfang Einsicht in die Akten (act. 20/1) und nahm innert Frist mit Eingabe vom 27. März 2025 Stellung zu den eingesehenen Akten (act. 22).

1.13. Mit Eingabe vom 18. März 2025 ersuchten die Sachwalter um Einblick in bestimmte Aktenstücke (act. 21). Mit Verfügung vom 31. März 2025 wurde den Parteien Gelegenheit gegeben, sich zum Gesuch zu äussern (act. 24). Beide Parteien erklärten innert Frist, sie hätten keine Einwände gegen die von den Sachwaltern beantragte Akteneinsicht (act. 26, 28). Die Beschwerdeführerin reichte gleichzeitig eine Noveneingabe zu den Akten (act. 28).

1.14. Es wurde davon abgesehen, der Beschwerdegegnerin Frist zur Stellungnahme bzw. zur Beantwortung der Beschwerde anzusetzen (Art. 322 Abs. 1 ZPO). Das Verfahren ist spruchreif.

2. Vorbemerkungen zum Verfahren

2.1. Gegen den Entscheid über die definitive Nachlassstundung steht sowohl dem Schuldner als auch seinen Gläubigern die Beschwerde nach der ZPO offen (Art. 295c Abs. 1 SchKG). Die Beschwerdefrist beträgt 10 Tage (Art. 321 Abs. 2 ZPO). Die Beschwerdeführerin ist Gläubigerin der Beschwerdegegnerin (vgl. act. 5/2). Sie erhob die Beschwerde innert Frist sowie schriftlich und begründet (vgl. Art. 321 Abs. 1 f. ZPO). Auf die Beschwerde ist deshalb einzutreten.

2.2. Das gerichtliche Nachlassverfahren unterliegt weitgehend dem Officialgrundsatz. Insbesondere hat das Nachlassgericht, wenn die Voraussetzungen einer definitiven Stundung nicht gegeben sind, von Amtes wegen den Konkurs über die Schuldnerin zu eröffnen (Art. 294 Abs. 3 SchKG). Das Nachlassgericht entscheidet im summarischen Verfahren (Art. 251 lit. a ZPO); es stellt den Sachverhalt von Amtes wegen fest (Art. 255 lit. a ZPO). Die Bestimmung statuiert keinen uneingeschränkten, sondern den sog. eingeschränkten Untersuchungsgrundsatz. In dessen Anwendungsbereich wirkt das Gericht bei der Feststellung des Sachverhalts mit, doch es ist in erster Linie Sache der Parteien, das Tatsächliche vorzutragen und die Beweismittel zu nennen; sie tragen die Verantwortung für die Sachverhaltsermittlung (vgl. BGer 5A_172/2023 vom 12. Januar 2024, E. 3.7.1-2; zum Untersuchungsgrundsatz vgl. auch BSK ZPO-MAZAN, 4. Auflage 2024, Art. 255 N 6, sowie SENN, in: Sutter-Somm et al., ZPO Komm., 4. Auflage 2025, Art. 255 N 1).

2.3. Die Beschwerde ist in Wahrung der Rechtsmittelfrist grundsätzlich abschliessend zu begründen (OGer ZH PS230175 vom 29. September 2023, E. 2.1). Mit der Beschwerde können die unrichtige Rechtsanwendung und die offensichtlich unrichtige Feststellung des Sachverhalts geltend gemacht werden (Art. 320 ZPO). Dabei sind konkrete Beschwerdeanträge zu stellen und zu begründen. Das Beschwerdeverfahren stellt keine Fortsetzung des erstinstanzlichen Verfahrens

dar, sondern sein Zweck beschränkt sich darauf, den erstinstanzlichen Entscheid auf bestimmte, in der Beschwerde zu beanstandende Mängel hin zu überprüfen. Die Beschwerdebegründung hat sich deshalb sachbezogen mit der Begründung des angefochtenen Entscheides auseinanderzusetzen. Namentlich ist darzulegen, aufgrund welcher Sachverhaltselemente bzw. Rechtsgrundlagen sich die Beschwerdeanträge rechtfertigen. Die Beschwerdeinstanz ist nicht gehalten, von sich aus wie eine erstinstanzliche Gerichtsbehörde alle sich stellenden tatsächlichen und rechtlichen Fragen zu untersuchen, wenn die Parteien diese nicht selber vortragen. Sie beschränkt sich grundsätzlich – abgesehen von offensichtlichen Mängeln – auf die Beurteilung der in der schriftlichen Begründung gegen den erstinstanzlichen Entscheid erhobenen Beanstandungen. Soweit eine genügende Beanstandung vorgebracht wird, wendet die Beschwerdeinstanz das Recht von Amtes wegen an (Art. 57 ZPO; vgl. BGE 142 III 413 E. 2.2.4 sowie OGer ZH PC220012 vom 27. Mai 2022, E. II.2; vgl. ferner OGer ZH PS220051 vom 10. Januar 2023, E. 2.2 sowie OGer ZH RT210050 vom 30. August 2021, E. 4). Diese Begründungsanforderungen gelten auch, soweit – wie hier im geschilderten Umfang – der Untersuchungsgrundsatz und die Officialmaxime massgeblich sind (vgl. OGer ZH LY220044 vom 1. November 2022, E. 2.2).

2.4. Die Kammer verwies bereits im Beschluss vom 14. März 2025 (vgl. vorne Ziff. 1.12 und act. 19) zum Novenrecht auf ihre Praxis zu anderen gerichtlichen Verfahren des Zwangsvollstreckungsrechts, in welchen ein Gläubiger erst vor der Rechtsmittelinstanz Parteistellung erlangt (vgl. zum Verfahren der Anerkennung ausländischer Konkursdekrete nach Art. 166 ff. IPRG: ZR 2013 Nr. 23 E. 3.3.5). Es handelt sich bei der Beschwerde in solchen Fällen um eine erstmalige Äusserung, welche den das Beschwerdeverfahren prägenden Einschränkungen des Novenverbots von Art. 326 ZPO nicht unterstellt ist (anders als im Fall der Beschwerde eines Schuldners, der selber um Stundung ersuchte: vgl. OGer ZH PS240220 vom 26. November 2024, E. 2.2). Soweit die Beschwerdeführerin erst nach Ablauf der Beschwerdefrist Einsicht in Akten nehmen konnte (vgl. vorne Ziff. 1.12), stellt auch die spätere Stellungnahme zu diesen Akten (act. 22) eine erstmalige Äusserung im geschilderten Sinn dar; auch diese ist vom Novenverbot nach Art. 326 ZPO ausgenommen. Das Gesagte ist indessen abzugrenzen von

einer umfassenden Ergänzung der Beschwerde; eine solche ist wie geschildert nach Ablauf der Beschwerdefrist unzulässig. Aus diesem Grund wies die Kammer den Antrag der Beschwerdeführerin auf Ansetzung einer Frist zur Ergänzung der Beschwerde mit Beschluss vom 14. März 2025 ab (act. 19).

Die geschilderte Praxis über die erstmalige Äusserung der Gläubigerin im Rahmen ihrer Beschwerde führt indessen nicht zu einer vollständigen Aufhebung des Novenverbots von Art. 326 Abs. 1 ZPO. Die Ausnahme von diesem betrifft nur die effektiv erstmalige Äusserung im Verfahren, d.h. die Beschwerde selber und die Stellungnahme zu erst nach dieser eingesehenen Akten. Das Novenverbot ist nur insoweit eingeschränkt, als es der Beschwerdeführerin möglich sein soll, sich einmal unbeschränkt und in Kenntnis der Grundlagen des angefochtenen Entscheids im Verfahren einzubringen. Eine weitergehendes Abweichen von den gesetzlichen Regelungen über das Beschwerdeverfahren ist nicht erforderlich, um der Beschwerdeführerin eine angemessene Wahrung ihrer Rechte zu ermöglichen. Für den weiteren Verlauf des Beschwerdeverfahrens nach der Begründung der Beschwerde und der Einsichtnahme in die Akten gilt das Novenverbot und sind daher sowohl echte als auch unechte Noven unzulässig (vgl. ZR 2013 Nr. 23 E. 3.3.5 a.E.). Die von der Beschwerdeführerin mit Eingabe vom 3. April 2025 vorgebrachten Noven (act. 28, 29/1-2) sind deshalb nicht zu hören. Soweit dessen ungeachtet darauf eingegangen wird, geschieht dies nur der Vollständigkeit halber.

Ferner ist darauf hinzuweisen, dass die Beschwerdeführerin nicht in sämtliche Akten erstmals am 17. März 2025 Einsicht erhielt. Sie verfügte bereits bei Einreichung der Beschwerde zusätzlich zum angefochtenen Entscheid über weitere Unterlagen, so etwa über das Sanierungskonzept der Beschwerdegegnerin in der am 25. Oktober 2024 vorgestellten Form (act. 7/29/5), eine gleichentags vorgestellte Präsentation der Sachwalter über den Stand des Nachlassverfahrens (act. 7/29/12) und andere Dokumente mehr, welche sie mit ihrem eingangs erwähnten Gesuch (vgl. vorne Ziff. 1.2) der Vorinstanz einreichte (vgl. act. 7/27 und 7/29/1-13). Mit diesen Dokumenten konnte die Beschwerdeführerin sich ohne weitere Akteneinsicht bereits während der Beschwerdefrist auseinandersetzen und

insofern sind Noven nach Ablauf der Beschwerdefrist unzulässig (Art. 326 Abs. 1 ZPO).

3. Entscheid über die definitive Stundung / Konkurseröffnung

3.1. Vorbemerkungen

3.1.1. Das Nachlassgericht bewilligt vor Ablauf der provisorischen Stundung für weitere vier bis sechs Monate die definitive Stundung, wenn sich während der provisorischen Stundung ergibt, dass Aussicht auf Sanierung oder Bestätigung eines Nachlassvertrags besteht (Art. 294 Abs. 1 SchKG). Besteht keine solche Aussicht, eröffnet das Nachlassgericht von Amtes wegen den Konkurs (Art. 294 Abs. 3 SchKG). Die Vorinstanz wies zutreffend auf die allgemeinen Voraussetzungen, auf die erforderlichen Darlegungen der Beschwerdegegnerin und auf das Verfahren der definitiven Nachlassstundung hin (act. 6 S. 5 ff.); darauf kann zur Vermeidung von Wiederholungen verwiesen werden. Es rechtfertigen sich die folgenden Hervorhebungen bzw. Präzisierungen:

Die Bewilligung der definitiven Stundung setzt voraus, dass sich die bei der provisorischen Bewilligung unterstellte Aussicht auf Sanierung bzw. Abschluss eines Nachlassvertrags zwischenzeitlich im Sinne einer realistischen Aussicht erhärtet hat. Das Nachlassgericht soll rasch entscheiden. Es stellt massgebend auf den Sachwalterbericht ab und entscheidet im Rahmen einer summarischen Beurteilung. Erforderlich ist ebenfalls, dass die Fortführung der Stundung die Gläubigerinteressen nicht übermässig gefährdet (BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 294 N 3, 8; SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/EXNER, 4. Auflage 2017, Art. 294 N 3 f.; HUNKELER/SCHÖNMANN, in: Boesch et al., Klagen und Rechtsbehelfe im Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, Rz. 11.50; WOHL, Konkurs nach vorgängiger Nachlassstundung, BISchK 2024 S. 284 ff., S. 285 f.; KÄLIN, Anforderungen an den Sanierungsplan, in: Sprecher (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IX, Neue Entwicklungen, Zürich 2019, S. 17). Eine präzise Quantifizierung der vorauszusetzenden Wahrscheinlichkeiten ist allerdings kaum möglich. Die Beurteilung der Aussicht auf Sanierung ist keine exakte Wissenschaft, sondern Ermessensausübung im Einzelfall. Dabei ist ein gewisses

Mass an Unsicherheit zu tolerieren, zumal eine Sanierung immer mit Risiken verbunden ist (vgl. LANG, Die Aussicht auf Sanierung, Diss. Zürich 2019, S. 107 ff.). Es ist nicht zu verlangen, dass die Chancen gleich gross oder grösser sind als die Risiken, zumal dies in der Praxis nicht verlässlich beurteilt werden kann. Richtschnur ist das Gläubigerinteresse (WOHL, a.a.O.).

3.1.2. Der im Gesetz nicht definierte Begriff der "Sanierung" ist als Oberbegriff zu verstehen. Eine Sanierung im Sinne der Abwendung bzw. Bewältigung einer finanziellen Krise des schuldnerischen Betriebs kann mit oder ohne Nachlassvertrag erfolgen und im Weiteren auch mit oder ohne Fortbestand der juristischen Persönlichkeit des Schuldners (vgl. BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 294 N 6a; vgl. auch KUKO SchKG-HUNKELER, 2. Auflage 2014, Vor Art. 293-336 N 14 f.). Für die Beschwerdegegnerin und die Sachwalter steht momentan das Ziel eines ordentlichen Nachlassvertrags mit Dividendenvergleich im Vordergrund (Art. 314 SchKG; vgl. act. 6 S. 16).

3.2. Zusammenfassung des angefochtenen Entscheids

3.2.1. Die Vorinstanz bejahte zunächst den Sanierungsbedarf der Beschwerdegegnerin, die nicht in der Lage sei, eine seit Mitte Juni 2024 zur Rückzahlung fällige Obligationsanleihe über Fr. 170 Mio. zuzüglich des offenen Jahreszinses von Fr. 3'187'500.– zu bedienen und die überdies aufgrund einer Wertberichtigung auf den Sacheinlagen zufolge eines Risikos einer Wertverminderung (sog. Impairment-Risiko) auf der Spitalliegenschaft (derzeit stillgelegtes Bauprojekt nach Kündigung des TU-Vertrags durch die F. _____ AG, was zu einer Abschreibung von Fr. 110 Mio. auf den Sacheinlagen geführt habe) überschuldet sei. Die Vorinstanz verweist dazu auf den von der KPMG überprüften und für korrekt befundenen Zwischenabschluss der Beschwerdegegnerin vom 30. September 2024 (vgl. act. 6 S. 9 ff. mit Hinweis auf act. 7/38/8).

3.2.2. Die Vorinstanz ging sodann auf die Unterlagen, insb. auf den Bericht der provisorischen Sachwalter vom 9. Dezember 2024 ein (act. 7/36) und erwog zusammengefasst, das Sanierungskonzept der Beschwerdegegnerin stelle noch keine finale Sanierungslösung dar und sei nicht als konkreter Vorschlag für einen

ordentlichen Nachlassvertrag zu verstehen. Vielmehr sei es ein aktueller Zwischenstand der Sanierungsarbeiten und skizziere eine Sanierungslösung, welche verschiedene Elemente betrieblicher und finanzieller Natur kombiniere. Das Betriebsmodell und das mit dem Business Plan 6.1 anfangs 2024 eingeleitete Ergebnisverbesserungsprogramm "... " solle weiterverfolgt werden. Das aktuelle Nutzungskonzept erlaube mit Einsparungen beim Personalaufwand, Effizienzsteigerungen und einem strikten Kostenmanagement einen kostendeckenden Spitalbetrieb auch unter Berücksichtigung der Beratungs- und Sachwalterkosten. Nach der Beurteilung der G. _____ AG (G. _____) – welche die Beschwerdegegnerin bei der Erarbeitung von Betriebsmodellen und Sanierungsmassnahmen unterstützt (vgl. act. 7/29/5 S. 13) – könne damit in den Jahren 2025 und 2026 sowie danach ein positiver EBITDA von Fr. 7 Mio. pro Jahr erwirtschaftet werden. Die Beschwerdegegnerin verzeichne für die Zeit vom 30. April 2024 bis 29. November 2024 einen Anstieg der Liquidität von rund Fr. 39.6 Mio. (auch infolge von gewissen Sondereffekten, etwa mehrerer Erfüllungsgarantien der F. _____ AG). Das (bereits erwähnte) Bauprojekt (Fertigstellung des Ergänzungsbaus) werde initial nicht weiterverfolgt. Mittelfristig werde die Integration des Spitals H. _____ in einen überregionalen Spitalverbund angestrebt. Die Sanierung der Bilanz und die Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit solle durch einen Eigenkapitaleinschuss der Aktionärgemeinden und einen Schuldenschnitt zulasten der unprivilegierten Gläubiger erfolgen. Geplant sei, dass mit der Eigenkapitalerhöhung nach Abzug des für die Ablösung von Bauhandwerkerpfandrechten erforderlichen Betrags die betriebsnotwendige Liquidität sichergestellt werde, so dass die gesamten frei verfügbaren liquiden Mittel im Rahmen des Schuldenschnitts den Gläubigern zur Verfügung gestellt werden könnten. Dabei werde momentan von einer Dividende von 30-35% gerechnet. Das sei für die Gläubiger gegenüber einer aktuell geschätzten Konkursdividende von rund 21.5% (für die Drittklassforderungen) vorteilhaft. Die Vorinstanz verwies im Weiteren auf die Feststellung der Sachwalter, wonach die privilegierten Forderungen sichergestellt seien und der operative Spitalbetrieb (inkl. Berater- und Sachwalterkosten) vollständig durch die laufenden Erträge finanziert werden könne. Aus diesen Gründen gehe sie, so die Vorin-

stanz, davon aus, dass sie einen Nachlassvertrag bestätigen könne (act. 6 S. 11 ff.).

3.3. Wirtschaftliche Situation der Beschwerdegegnerin / Sanierungskonzept

Die Beschwerdeführerin setzt sich nicht mit den vorstehend aufgezeigten Angaben der Vorinstanz über die wirtschaftliche Situation der Beschwerdegegnerin und über ihr Sanierungskonzept auseinander. Sie verweist einzig in ihrer Eingabe vom 13. Februar 2025 auf eine Äusserung der Gemeindepräsidentin einer Aktionärs-gemeinde, wonach im Sanierungsplan der Beschwerdegegnerin steigende Zahlen für stationäre Behandlungen vorgesehen seien, was nicht habe erklärt werden können (act. 13 S. 2, act. 14/1-2). Dies stellt zum einen keine hinreichend begründete Rüge gegenüber dem angefochtenen Entscheid dar. Zum anderen wäre die Rüge verspätet, da die Beschwerdeführerin sich mit der entsprechenden Angabe im Sanierungskonzept (Version vom 25. Oktober 2024, act. 7/29/5 S. 5) – von dem sie wie erwähnt bereits Kenntnis hatte (vgl. vorne Ziff. 2.4) – ohne weiteres in der Beschwerde selber hätte auseinandersetzen können. Der Umstand, dass diese Angabe (als Aussage der Gemeindepräsidentin) im Februar 2025 in der Zeitung zu lesen war, macht sie vor diesem Hintergrund nicht zu einem (zulässigen) Novum.

Die Beschwerdeführerin zeigt im Übrigen keine konkreten Anhaltspunkte auf, welche Zweifel an den geschilderten Feststellungen der Vorinstanz über die wirtschaftliche Situation der Beschwerdegegnerin zu wecken vermöchten, und solche Anhaltspunkte sind auch nicht ersichtlich. Mit diesen Feststellungen hat es daher für das Beschwerdeverfahren sein Bewenden. Auf den Sanierungs- und Stundungsbedarf ist nicht weiter einzugehen. Für den zu fällenden Entscheid ist davon auszugehen, dass die Beschwerdegegnerin ihren Betrieb während der Stundung kostendeckend führt (inkl. Sachwalter- und Beraterkosten) und die privilegierten Forderungen sichergestellt sind (vgl. Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG). Ferner ist darauf abzustellen, dass die Stundung sich bereits positiv auf die Liquidität der Beschwerdegegnerin ausgewirkt hat und dass sie in Anwendung der mit dem Sanierungskonzept verbundenen Sparbemühungen positive wirtschaftliche Ergebnisse erzielt (EBITDA = Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen).

3.4. Prüfungstiefe hinsichtlich der Chancen auf das Zustandekommen eines Nachlassvertrags

3.4.1. Die Beschwerdeführerin macht geltend, die provisorischen Sachwalter hätten ihre Aufgaben hinsichtlich der näheren Prüfung der Sanierungsaussicht nach Art. 293b Abs. 1 SchKG nicht wahrgenommen. Insbesondere hätten sie es unterlassen, bei Aktionären, Finanzinstituten, Lieferanten, Arbeitnehmern und Kunden Informationen einzuholen, ob und welcher Nachlassvertrag denkbar sei (act. 2 S. 4 mit Hinweis auf BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 293b N 8; vgl. auch act. 22 S. 2-4). Dazu ergäben sich weder aus dem angefochtenen Entscheid noch aus veröffentlichten Unterlagen der Sachwalter irgendwelche Anhaltspunkte. Zudem hätten die Sachwalter den Kontakt zum Vertreter der Anleihegläubiger (gewählt an deren Versammlung vom 25. Oktober 2024) verweigert (act. 2 S. 4). Es sei nicht klar, was für einen Nachlassvertrag die Vorinstanz meine, wenn sie ihre Meinung äussere, einen Nachlassvertrag bestätigen zu können. Die Vorinstanz habe es gänzlich unterlassen, einen Nachlassvertrag in relevanten Konturen darzustellen. Eine konkrete positive Sanierungsprognose sei mangels hinreichender Informationen nicht möglich (act. 2 S. 4, S. 7). Insbesondere fehle es an den unerlässlichen Hinweisen darauf, dass die Quoren gemäss Art. 305 Abs. 1 SchKG hinsichtlich eines Nachlassvertrags erreicht würden (act. 2 S. 7).

3.4.2. Die Sachwalter verfügen bei ihren Entscheiden im Nachlassverfahren über ein breites Ermessen (vgl. BERNHEIM/GEIGER, Der Sachwalter im Nachlassverfahren, ZZZ 2021 S. 663 ff., S. 664). Der gesetzliche Prüfungsauftrag der provisorischen Sachwalter bezieht sich nach der erwähnten Gesetzesbestimmung auf die Chancen des Zustandekommens "eines" Nachlassvertrages. Die definitive Stundung setzt sodann wie erwähnt voraus, dass Aussicht auf Sanierung oder Bestätigung "eines" Nachlassvertrags besteht (Art. 294 Abs. 1 SchKG). Damit ist nicht gesagt, dass Abklärungen bezüglich eines *bestimmten* Nachlassvertrags vorausgesetzt wären, insbesondere mit Blick auf eine bestimmte Einigung mit den Gläubigern. Vom Nachlassgericht kann entsprechend auch nicht verlangt werden, dass es für die Bewilligung der definitiven Stundung einen Nachlassvertrag in re-

levanten Konturen darstellt. Es ergibt sich aus dem Gesetz ferner keine zwingende Pflicht der Sachwalter, bereits während der provisorischen Stundung mit allen in der von der Beschwerdeführerin zitierten Kommentarstelle erwähnten Anspruchsgruppen in Verhandlungen zu treten und dies zu dokumentieren.

Mit der Vorinstanz ist vor diesem Hintergrund festzuhalten, dass es nicht schadet, wenn das Sanierungskonzept mit Hilfe der definitiven Stundung (erst) weiter verfeinert werden soll und noch kein ausformulierter Nachlassvertrag besteht (act. 6 S. 16). Wichtiger erscheint in dieser Phase die Prüfung der Vermögenslage der Beschwerdegegnerin und von deren zukünftiger Entwicklung während der Stundung (vgl. BAUER/LUGINBÜHL, a.a.O., Art. 293b N 8, und vorne Ziff. 3.2). Was die wiedergegebene Äusserung des Vertreters der Anleihegläubiger angeht, wonach ihm der Kontakt zu den Sachwaltern nicht gewährt und "wichtige Unterlagen" nicht zur Verfügung gestellt worden seien (act. 5/5), lässt sich daraus nichts für den Entscheid Wesentliches ableiten. Es ergibt sich im Übrigen aus den von der Beschwerdegegnerin selber vor Vorinstanz eingereichten Unterlagen, dass die Beschwerdegegnerin und die Sachwalter die Anleihegläubiger verschiedentlich orientierten und informierten (vgl. act. 7/29/5, 7/29/12). Aus der von der Beschwerdeführerin zitierten Angabe des Sachwalters D. _____ anlässlich der Verhandlung vom 16. Dezember 2024 – wonach die Sachwalter geprüft hätten, ob eine realistische Chance auf einen Nachlassvertrag bestehe, was sie nach aktuellem Stand bejaht hätten, und wonach weniger als zehn Gläubiger auf die Sachwalter zugekommen seien, die Sachwalter ferner seitens der Gläubiger nicht mit Voten bombardiert worden seien und sie gerade auch von Dienstleistern und Lieferanten keine kritischen Voten erhalten hätten (Vi-Prot. S. 7 oben) – folgt im Übrigen entgegen der Beschwerdeführerin (act. 22 S. 2) nicht, dass die Sachwalter "völlig passiv" geblieben wären. Auch der Hinweis, wonach die Honorarnoten der Sachwalter "kaum" einen Austausch mit Gläubigern aufzeigten (act. 22 S. 3), rechtfertigt diesen Schluss nicht. Ferner lässt sich aus den Angaben der Beschwerdegegnerin anlässlich der erwähnten Verhandlung, wonach noch offen sei, ob Gläubiger eher Geld wollten oder allenfalls Aktien oder Genussscheine (act. 22 S. 3 mit Hinweis auf Vi-Prot. S. 7), nichts für den Entscheid Wesentliches ableiten. Es schadet nach dem Gesagten nicht, wenn solche Aspekte einer konkreten Sa-

nierungslösung erst im Verlauf der definitiven Stundung erarbeitet werden. Was schliesslich den Kontakt zu den Aktionärgemeinden betrifft, hielt die Vorinstanz fest, die Beschwerdegegnerin habe eine Eigenkapitalerhöhung um Fr. 45 Mio. bis Fr. 55 Mio. beantragt und die Erfolgswahrscheinlichkeit einer solchen Eigenkapitalerhöhung hänge von den Abstimmungen in den einzelnen Gemeinden ab (act. 6 S. 13). Welche weitergehenden Abklärungen bei den Aktionärgemeinden die Sachwalter danach im jetzigen Zeitpunkt hätten vornehmen müssen (vgl. act. 2 S. 4), wird von der Beschwerdeführerin nicht aufgezeigt, und es ist dies auch nicht ersichtlich. Weiterungen dazu erübrigen sich.

3.4.3. Keine realistische Aussicht auf das Zustandekommen eines Nachlassvertrags besteht, wenn bereits offensichtlich ist, dass die Quoren für die Annahme des Nachlassvertrags durch die Gläubiger gemäss Art. 305 Abs. 1 SchKG nicht erreichbar sein werden (BSK SchKG I-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 294 N 10b); nach einer anderen Auffassung soll bereits das Vorliegen konkreter Hinweise dafür, dass die Quoren nicht erreicht werden, der definitiven Stundung entgegen stehen (SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/EXNER, 4. Auflage 2017, Art. 294 N 4). Auf die Frage, wie es sich hinsichtlich solcher Anzeichen verhält, wird nachfolgend eingegangen. Mit Blick auf den Umfang der vom Sachwalter bzw. vom Nachlassgericht vorzunehmenden Prüfung ist an dieser Stelle festzuhalten, dass aus dem Gesagten nicht geschlossen werden kann, es müssten (umgekehrt) Anzeichen aufgezeigt werden, dass die Quoren effektiv zustande kommen. Dass bereits ein konkreter Nachlassvertragsentwurf vorliegt, ist wie gesehen nicht vorausgesetzt. Auch ist dem Begehren um definitive Stundung nicht entgegenzuhalten, dass (noch) keine Schuldenreduktion erfolgt ist, weil die Gläubiger (noch) keine Forderungsverzichte abgegeben haben (KÄLIN, Anforderungen an den Sanierungsplan, in: Sprecher (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen IX, Neue Entwicklungen, Zürich 2019, S. 17). Die Ansicht der Beschwerdeführerin, es seien konkrete Anzeichen für die Zustimmung der erforderlichen Quoren zu einem Vertragsentwurf erforderlich (vgl. auch act. 22 S. 5), geht fehl.

3.5. Konkrete Hinweise für Nichterreichen der Quoren gemäss Art. 305 Abs. 1 SchKG

3.5.1. Die Beschwerdeführerin macht weiter geltend, die Gläubiger seien vom Sachwalter zwar nicht befragt worden, hätten sich aber anderweitig geäussert. Am 25. Oktober 2024 habe eine Anleihegläubigerversammlung stattgefunden. Die Anleihegläubiger hätten über einen Vorschlag zur Verlängerung der Anleihe um drei Jahre, deren Besicherung und die Erhöhung des Zinssatzes von 0.5% p.a. abgestimmt. Anleihen von Fr. 112'565'000 hätten für diesen Antrag gestimmt und nur solche von Fr. 2'625'000 dagegen. Sie, so die Beschwerdeführerin weiter, habe dem Gericht am 13. Dezember 2024 weitere Ja-Stimmen im Umfang von Fr. 930'000 eingereicht. Damit seien nun Anleihenstimmen von Fr. 113'495'000 für den Antrag vorgelegen, was dem Quorum von Art. 1170 Abs. 1 OR entspreche. Die Beschwerdegegnerin habe sich geweigert, die Genehmigung beim zuständigen Gericht einzuholen (Art. 1176 ff. OR). Unter Berücksichtigung weiterer Ja-Stimmen von Fr. 930'000, welche am 12. Dezember 2024 angezeigt worden seien, ergebe sich ein Total von Fr. 114'425'000 Ja-Stimmen, was bei einem Fremdkapital von Fr. 276.2 Mio., von welchen ca. Fr. 250 Mio. nicht privilegiert sein dürften, einem Anteil von 41.4% entspreche. Dabei handle es sich um mehr als die Minderheit von einem Drittel, die gemäss Art. 305 SchKG in der Lage sei, jeglichen Nachlassvertrag zu blockieren. Diese Abstimmung hänge mit dem Nachlassvertrag zusammen. Die Beschwerdegegnerin selber habe die Anleihegläubigerversammlung so terminiert, dass sie den Anleihegläubigern ihr Sanierungskonzept bzw. den Nachlassvertrag habe präsentieren können. Sie habe somit selber ihr Nachlasskonzept mit der Abstimmung an der Anleihegläubigerversammlung verknüpft und habe bewirken wollen, dass ihr Konzept gutgeheissen und der Antrag der Anleihegläubiger abgewiesen würde. Das sei misslungen und die Anleihegläubiger hätten mit ihrer Abstimmung implizit gegen das Nachlasskonzept gestimmt. Damit liege eine deutliche Opposition gegen das Nachlasskonzept vor; die Gläubiger würden den vorgestellten Schuldenschnitt nicht akzeptieren und könnten ihn gemäss Art. 305 SchKG blockieren bzw. sie hätten die vorgeschlagene Sanierungslösung "in Bausch und Bogen verworfen" (act. 22 S. 4). Andere Informationen über die Position der Gläubiger lägen nicht vor (act. 2 S. 5 f.).

Es sei vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar, wie die Sachwalter und die Vorinstanz zum Schluss kommen könnten, es würden keine konkreten Hinweise vorliegen, dass die Quoren gemäss Art. 305 Abs. 1 SchKG nicht erreicht würden (act. 2 S. 6).

3.5.2. Mit der Vorinstanz (act. 6 S. 16) ist festzuhalten, dass die konsultative Abstimmung der Anleihegläubiger über die Änderung der Anleihebestimmungen nicht mit der Zustimmung oder Ablehnung zu einem allfälligen Sanierungskonzept bzw. Nachlassvertrag zusammenhängt. Dass die Beschwerdegegnerin die Anleihegläubigerversammlung als Gelegenheit nutzte, die Gläubiger über ihr Sanierungskonzept zu informieren, leuchtet ohne Weiteres ein. Dem Entscheid der Anleihegläubiger kann sodann zwar entnommen werden, dass sie eine Verlängerung der Anleihe zu einem höheren Zinssatz gegenüber dem Sanierungskonzept der Beschwerdegegnerin mit einem Schuldenschnitt bevorzugen würden. Allerdings ist mit der Vorinstanz davon auszugehen, dass die Gläubiger nicht die Möglichkeit haben, eine solche Änderung der Bestimmungen über die Anleihe gegen den Willen der Beschwerdegegnerin durchzusetzen (act. 6 S. 14; Art. 1173 Abs. 2 OR). Aufgrund der von der Vorinstanz aufgezeigten Ausführungen der Sachwalter und der Beschwerdegegnerin lehnen diese eine Umschuldung ab, weil dadurch der Sanierungsbedarf nicht behoben, sondern lediglich – zu schlechteren Konditionen – zeitlich verschoben würde; dem ist mit der Vorinstanz (act. 6 S. 13 f.) zuzustimmen. Unabhängig davon gibt es nach dem Gesagten keine Anhaltspunkte dafür, dass die Beschwerdegegnerin einer entsprechenden Änderung der Anleihebestimmungen zustimmen würde. Die Umschuldung, welche die Anleihegläubiger (so die Beschwerdeführerin) gegenüber dem Nachlasskonzept der Beschwerdegegnerin bevorzugen, ist damit aktuell keine realistische Option. Die Bezeichnung der Abstimmung der Anleihegläubiger über die Umschuldung als "symbolisch" im Gesuch um definitive Stundung bezog sich darauf, dass die Anleihegläubiger wissen mussten, dass die von ihnen bevorzugte Lösung "Umschuldung" nicht realistisch war (act. 22 S. 4 f. mit Hinweis auf act. 7/32). Daraus lässt sich entgegen der Beschwerdeführerin nicht schliessen, die Abstimmung sei in Wirklichkeit eine solche über das Sanierungskonzept gewesen. Ob die Anleihegläubiger das Nachlasskonzept der Beschwerdegegnerin auch dann in gleichem Um-

fang ablehnen, wenn die Alternative nicht (wie anlässlich der – so die Beschwerdeführerin – "impliziten" Abstimmung vom 25. Oktober 2024) eine Umschuldung, sondern ein Konkurs der Beschwerdegegnerin ist, steht nicht fest (vgl. auch Vi-Prot. S. 9). Die Alternative ist bei dieser Entscheidung eine völlig andere, mit unterschiedlichen Konsequenzen für die Gläubiger. Entscheidend für ihre Entscheidung wird dazumal sein, inwieweit die Gläubiger im Fall eines Konkurses mit einer teilweisen Befriedigung ihrer Ansprüche rechnen. Diesbezüglich bestehen Unklarheiten, auf die weiter unten noch eingegangen wird. Klare Anhaltspunkte dafür, dass die Quoren nach Art. 305 Abs. 1 SchKG nicht erreicht würden, sind nach dem Gesagten nicht ersichtlich. Umso weniger ist das Nichterreichen der Quoren geradezu offensichtlich.

Die Beschwerdeführerin reichte mit Noveneingabe vom 3. April 2025 nebst anderem den Detailbericht der Fachexperten der Aktionärsgemeinden vom 21. März 2025 zu den Akten (act. 28, act. 29/3). Im Detailbericht wird unter dem Titel Hauptrisiken darauf hingewiesen, dass die Gläubiger einen Nachlassvertrag ablehnen könnten (act. 28 S. 3, act. 29/2 S. 4). Auch dies ist kein klarer Anhaltspunkt dafür, dass die Quoren für das Zustandekommen eines Nachlassvertrags nicht erreicht würden. Ohnehin handelt es sich bei diesem Vorbringen der Beschwerdeführerin um ein unzulässiges Novum (vgl. vorne Ziff. 2.4).

3.6. Politisches Risiko bei den Aktionärsgemeinden

3.6.1. Wie vorne erwähnt, beinhaltet die von den Sachwaltern und der Beschwerdegegnerin angestrebte Sanierungslösung eine Kapitalerhöhung seitens der Aktionärsgemeinden der Beschwerdegegnerin. Die Aktionärsgemeinden hätten sich, so die Beschwerdeführerin, dahingehend geäußert, dass für einen Schuldschnitt im Interesse der Gläubiger keine Steuergelder eingesetzt werden dürften. Die Zahlungen der Gemeinden seien danach auf eine Anschubfinanzierung limitiert und die Gemeinden seien nicht bereit, direkt oder indirekt Zahlungen an die Gläubiger zu leisten (act. 2 S. 4). Ob die Aktionärsgemeinden den geforderten Beiträgen zustimmen würden, sei ungewiss, da die Stimmbürger sich ernsthaft fragen würden, warum sie ein Spital finanzieren sollen, welches die Gesundheitsdirektion als entbehrlich bezeichnet habe (act. 2 S. 5). Die Gemeinden I. _____

und J._____ würden ihren Stimmbürgern nunmehr gemäss Medienmitteilung vom 11. Februar 2025 eine Ablehnung des Beitrags zugunsten der Beschwerdegegnerin empfehlen und die Gemeindepräsidentin von I._____ habe sich in einem Interview in der K._____ vom 12. Februar 2025 äusserst kritisch zum Gelingen des Sanierungsplans der Beschwerdegegnerin geäussert (act. 13, act. 14/1-2). Weiter hätten die Gemeinden dem Verwaltungsrat der Beschwerdegegnerin kürzlich das Vertrauen entzogen (act. 2 S. 6).

3.6.2. Mit der Vorinstanz ist festzuhalten, dass die Erfolgsaussichten der von der Beschwerdegegnerin angestrebten Kapitalerhöhung von den Abstimmungen in den einzelnen Gemeinden abhängen. Es trifft zu, dass bezüglich der anstehenden Abstimmungen erhebliche Ungewissheiten bestehen. Dabei ist nach den bereits aufgezeigten Erwägungen der Vorinstanz (vgl. Ziff. 3.2) davon auszugehen, dass eine Sanierung, insbesondere ein Nachlassvertrag mit Dividendenvergleich, ohne Kapitalerhöhung wenig Aussichten auf Erfolg hätte.

3.6.3. Die Vorinstanz rechnet mit den Abstimmungen in den Gemeinden ca. Ende 2025 oder Anfang 2026 (act. 6 S. 13). In J._____ soll die Abstimmung gemäss der erwähnten Medienmitteilung (act. 14/2) indes bereits anlässlich der Gemeindeversammlung im Juni 2025 erfolgen. Vor dem Hintergrund der erwähnten Meinungsäusserung der Gemeindepräsidentin von I._____ besteht ein Risiko, dass die Kapitalerhöhung in den anstehenden Abstimmungen teilweise (insb. in I._____ und J._____) abgelehnt wird. Die politischen Unwägbarkeiten gerade in Fragen des Gesundheitswesens sind dabei aber nicht ausser Acht zu lassen. Es kann somit nicht gesagt werden, es bestünden aktuell keine realistischen Aussichten auf das Zustandekommen der Kapitalerhöhung und – als Konsequenz davon – keine realistischen Sanierungschancen. Nur der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass gemäss öffentlich zugänglichen Informationen die weiteren 10 Aktionärgemeinden ihren Stimmbürgern im jetzigen Zeitpunkt einen positiven Entscheid über die erwähnte Kapitalerhöhung empfehlen (vgl. https://www.H._____.ch/de/...). Dass der Stadtrat von H._____ gemäss dem (mit Noveneingabe der Beschwerdeführerin vom 3. April 2025 eingereichten) Antrag und Weisung an das Stadtparlament vom 12. März 2025 die Zustimmung unter den Vor-

behalt "der Genehmigungen der übrigen Aktionärsgemeinden" stellt und keinen Puffer vorsieht, um Fehlbeträge aufzufangen (vgl. act. 28 S. 2, act. 29/1 S. 2), verdeutlicht die erwähnten politischen Unwägbarkeiten, doch es kann auch daraus nicht geschlossen werden, dass keine realistische Chancen auf das Zustandekommen der Kapitalerhöhung bestehen. Ohnehin handelt es sich dabei wie erwähnt um ein unzulässiges Novum.

Festzuhalten ist indes bereits an dieser Stelle, dass diese Beurteilung in einer späteren Phase allenfalls anders ausfallen kann.

3.7. Angemessenheit des Sanierungsbeitrags der Aktionärsgemeinden (Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG)

3.7.1. Die Beschwerdeführerin argumentiert weiter, auch wenn die Aktionärsgemeinden den geforderten Beitrag leisten würden, sei nicht ersichtlich, wie eine solche blosse Anschubfinanzierung für die Gläubiger akzeptabel sein könnte (act. 2 S. 4). Nach der von der Beschwerdegegnerin angestrebten Lösung würde sodann die im angefochtenen Entscheid nicht näher verdeutlichte Überschussliquidität den Gläubigern zur Verfügung stehen. Sie habe, so die Beschwerdeführerin weiter, vernommen, dass die G._____ den gegenwärtigen Wert des Betriebs der Beschwerdeführerin auf rund Fr. 143 Mio. schätze. Die Schulden seien erheblich höher. Das bedeute, dass die Aktien der Aktionärsgemeinden einen Wert von Fr. 0.– hätten oder geringfügig höher, wenn man die Option auf Rückerhalt der Kontrolle über die Beschwerdegegnerin durch Befriedigung der Gläubiger mit einberechne. Die Aktionärsgemeinden würden somit durch ihre Bezahlung von Fr. 45 - 55 Mio. ein Geschäft im Wert von Fr. 143 Mio. erwerben, wobei die Zahlung der Gemeinden im Geschäft verbliebe und somit gar nicht verloren sei; tatsächlich würden die Gemeinden keinen Beitrag nach Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG leisten und ein Geschäft im Wert von Fr. 143 Mio. ohne Gegenleistung erhalten (act. 2 S. 7 f.).

3.7.2. Die Bestätigung eines ordentlichen Nachlassvertrags nach Art. 314 Abs. 1 SchKG ist an die Voraussetzung geknüpft, dass die Anteilsinhaber einen angemessenen Sanierungsbeitrag leisten (Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG). Dies heisst

indessen nach richtigem Verständnis nicht, dass ein Sanierungsbeitrag der Anteilseigner absolut zwingend ist; vielmehr kann von einem solchen auch gänzlich abgesehen werden, wenn die Interessen der Gläubiger gemäss Dividendenvergleich auch dann besser gewahrt würden, als dies im Konkurs der Fall wäre (vgl. AMONN/WALTHER, Grundriss des Schuldbetreibungs- und Konkursrechts, 9. Auflage, § 54 N 77; STAUBER/TALBOT, Die Praxis des Nachlassgerichts Zürich zum revidierten Sanierungsrecht, AJP 2017 S. 874 ff., S. 882, und nachfolgend Ziff. 3.8).

3.7.3. Entgegen der Beschwerdeführerin lässt sich dem angefochtenen Entscheid zumindest indirekt entnehmen, mit welcher ungefähren Überschussliquidität (die den Gläubigern im Rahmen des Schuldenschnitts zur Verfügung stehen soll) derzeit gerechnet wird. Wie erwähnt, gehen die Sachwalter und die Vorinstanz von einer Nachlassdividende von 30-35% aus (act. 6 S. 18); bei nicht privilegierten Schulden von Fr. 250 Mio. (so die Beschwerdeführerin, act. 2 S. 5) entspricht dies einem Betrag von Fr. 75 - 87.5 Mio., der den Gläubigern zur Verfügung stünde. Der Betrag von Fr. 75 Mio., den die Beschwerdeführerin ihrer Berechnung zugrunde legt (act. 2 S. 7), entspricht damit dem unteren Bereich des Schätzungsrahmens.

Es ist danach rein rechnerisch zwar richtig, dass die Gemeinden für ihre Eigenkapitalerhöhung von Fr. 45 - 55 Mio. einen höheren Gegenwert erhalten. Dass die aufgewendeten Mittel in die Beschwerdegegnerin einbezahlt werden und somit (indirekt) bei den Aktionärgemeinden verbleiben, liegt grundsätzlich in der Natur jeder Kapitalerhöhung; entscheidend ist, dass die Mittel für den weiteren Betrieb der Beschwerdegegnerin haften werden. Dass dies nicht ohne Risiko ist, zeigt sich an den bereits aufgezeigten politischen Unwägbarkeiten. Es ist vor diesem Hintergrund nicht ohne Widerspruch, wenn die Beschwerdegegnerin die angestrebte Lösung unter dem Aspekt von Art. 306 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG als ausgesprochen "gutes Geschäft" für die Gemeinden darstellt, während sie mit Blick auf die Chancen der Volksabstimmungen das Risiko betont, das bestehe, weil die Stimmbürger sich fragen würden, ob sie ein als entbehrlich bezeichnetes Spital finanzieren sollen (act. 2 S. 5).

Nach den vorstehenden Ausführungen schadet es nicht, dass ein konkretes Sanierungskonzept im Sinne eines Nachlassvertrags erst im Verlauf der definitiven Stundung entwickelt und verfeinert werden soll. Im Gleichlauf damit ist hinzunehmen, dass sich (was die Beschwerdeführerin beanstandet, vgl. act. 22 S. 6) auch die konkrete Angemessenheit des Beitrags der Aktionärsgemeinden erst im weiteren Verlauf wird beurteilen lassen; diese Beurteilung wird massgeblich vom konkretisierten Sanierungskonzept bzw. von den näheren Konturen eines Nachlassvertrags abhängen.

Ob die angestrebte Lösung für die Gläubiger akzeptabel erscheinen wird, hängt letzten Endes nicht entscheidend davon ab, ob und in welchem Umfang die Aktionärsgemeinden einen Beitrag leisten (vgl. Ziff. 3.7.2), sondern in erster Linie davon, wie die Gläubiger ihre Chancen auf Befriedigung ihrer Ansprüche im Rahmen eines Nachlassvertrags gegenüber einem Konkurs einschätzen. Auf diese Frage wird nachfolgend eingegangen.

3.8. Kein besseres Ergebnis eines Konkurses

3.8.1. Die Bestätigung des Nachlassvertrags setzt voraus, dass die Gläubiger bei dessen Abschluss voraussichtlich bessergestellt werden als durch die sofortige Eröffnung des Konkurses (BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 294 N 10a; SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/EXNER, 4. Auflage 2017, Art. 294 N 4). Die Vorinstanz geht mit den Sachwaltern davon aus, dass der Spitalbetrieb der Beschwerdegegnerin im Falle eines Konkurses zeitnah innerhalb eines Monats geschlossen werden müsste. Die Aktiven wären daher vom Fortführungs- auf den Liquidationswert zu korrigieren. Die Konkurseröffnung würde, so die Vorinstanz weiter, mit einer grossen Unruhe bei Mitarbeitern, Beleg- und Hausärzten, Patienten und Lieferanten einhergehen. Die Mitarbeitenden könnten aufgrund des aktuellen Fachkräftemangels in kürzester Zeit neue Arbeitsstellen finden und es sei fraglich, ob Hausärzte und Patienten der Beschwerdegegnerin weiterhin vertrauen würden. Der Leistungsauftrag der Gesundheitsdirektion des Kantons Zürich sei an die wirtschaftliche Stabilität des Spitalbetriebs gebunden sowie an die Fähigkeit, eine qualitativ einwandfreie medizinische Versorgung sicherzustellen. Es bestehe ein grosses Risiko, dass der Leistungsauftrag im Fall

eines Konkurses und eines allfälligen Betriebsverkaufs aus dem Konkurs entzogen würde. Unter Hinweis auf Schätzungen der Liegenschaften sowie Angaben zu Liquidationskosten, Dauerschuldverhältnissen und Mitarbeiterforderungen kam die Vorinstanz zum Schluss, dass die von den Sachwaltern und der Beschwerdegegnerin für ein Konkurszenario angenommene Dividende der Drittklassforderungen von 21.5% realistisch erscheine. Die Interessen der Gläubiger seien daher mit einem Nachlassvertrag, bei welchem momentan von einer Dividende von 30-35% ausgegangen werde, besser gewahrt als mit einer Konkursöffnung (act. 6 S. 17 f.).

3.8.2. Die Beschwerdeführerin hält dem entgegen, die Sachwalter und die Vorinstanz würden versuchen, die im Übrigen schlechte Prognose dadurch zu retten, dass sie den Konkurs als Katastrophenszenario darstellten. Es bestehe kein Grund, weshalb eine Weiterführung des Betriebs im Konkurs nach Art. 238 Abs. 1 SchKG nicht möglich sein sollte. Zwar sei es richtig, dass die Genehmigung zum Einschluss des Spitals in der Spitalliste nach § 7 Abs. 2 SPFG nicht übertragen werden dürfe. Es spreche aber nichts dagegen, dass eine Erwerberin des Betriebs beim Regierungsrat des Kantons Zürich erfolgreich ein entsprechendes Gesuch stellen könnte. Wenn die bereits erwähnte Bewertung der G. _____ stimme, sei von einem Wert des Betriebs von Fr. 143 Mio. auszugehen. Wenn ein Verkauf zu diesem Wert angenommen werde, resultiere ein fast doppelt so gutes Ergebnis wie dasjenige, das den Gläubigern heute angeboten werden solle. Im Übrigen wäre die Beschwerdegegnerin, wenn sie tatsächlich von einem derart negativen Konkurszenario ausgehen würde, verpflichtet, eine Tochtergesellschaft vorzubereiten, welche den Betrieb im Falle eines Konkurses sofort übernehmen könnte und im Hinblick darauf ein entsprechendes Gesuch beim Regierungsrat stellen würde (act. 2 S. 8 f.). Die Beschwerdegegnerin verfüge über die notwendigen Informationen dafür, und es sei sicher, dass ein solcher Antrag beförderlich erledigt würde (act. 22 S. 7).

3.8.3. Die Ausführungen der Vorinstanz und der Sachwalter zu den Folgen einer Konkursöffnung sind nachvollziehbar. Die Vorbringen der Beschwerdeführerin sind auch hier nicht ohne Widerspruch, wenn sie mit Blick auf die Aktionärsge-

meinden das Risiko betont, dass die Stimmbürger ein als entbehrlich bezeichnetes Spital nicht finanzieren wollen, aber gleichzeitig davon ausgeht, es werde sich ohne weiteres eine Käuferin finden, welche bereit wäre, den Spitalbetrieb mit allen politischen Unwägbarkeiten zu übernehmen bzw. eine Auffanggesellschaft würde die Zulassung auf der Spitalliste ohne Weiteres erhalten, da der Regierungsrat am 27. März 2024 im Entscheid zum Subventionsantrag ausgeführt habe, das Spital H. _____ sei "nicht einfach überflüssig" (act. 22 S. 7). Letzteres ist insoweit zu relativieren, als der Regierungsrat im genannten Entscheid lediglich den Spitalistenplatz als "Hinweis auf eine gewisse Versorgungsnotwendigkeit des Spitals" verstand. Unmittelbar im Anschluss daran räumte der Regierungsrat ein, dass diese Einschätzung sich im Lauf der Zeit ändern könne; nach derzeitiger Einschätzung könnten in den meisten Leistungsgruppen die derzeit durch das Spital H. _____ erbrachten Fälle bereits kurzfristig, in jedem Fall aber mittel- und langfristig gut von anderen Spitälern kompensiert werden (act. 3/19 S. 4 f.). Der Regierungsrat sah damit mittel- und langfristig in der Tendenz gerade keine Versorgungsnotwendigkeit des Spitals der Beschwerdegegnerin. Die Einschätzung der Beschwerdeführerin widerspricht im Übrigen auch den Angaben, welche die Sachwalter im Gesuch um definitive Stundung machten, unter Hinweis auf das Schreiben der Gesundheitsdirektion vom 13. Juni 2024 (act. 7/36 S. 20, act. 7/23); danach ist heute schwer abschätzbar, ob die Leistungsaufträge auf eine Auffanggesellschaft übertragen würden. Es ist vor diesem Hintergrund insgesamt ohne Weiteres nachvollziehbar, dass die Beschwerdegegnerin und die Sachwalter eine Zukunft des Spitals in erster Linie innerhalb eines anzustrebenden Verbunds erblicken und nicht im Rahmen eines selbständigen Spitalbetriebs der Beschwerdegegnerin oder einer Auffanggesellschaft.

3.8.4. Es geht im vorliegenden Verfahren im Übrigen nicht darum, zu beurteilen, ob andere, von der Beschwerdegegnerin zurzeit nicht verfolgte Sanierungsmassnahmen erfolgversprechender wären als die derzeit verfolgten. Die von der Beschwerdeführerin mehrfach erwähnte Gründung einer Auffanggesellschaft ist mithin unter dem Aspekt des vorteilhafteren Konkurses zu prüfen (und nicht als eigenständige Sanierungsmassnahme).

Es stellt sich zunächst die Frage, woher die Beschwerdegegnerin im jetzigen Zeitpunkt die Mittel nehmen sollte, um eine Tochtergesellschaft vorzubereiten, die in der Lage wäre, den Spitalbetrieb aus der allfälligen Konkursmasse zu übernehmen und weiterzuführen. Wird, was die Beschwerdeführerin anregt (act. 22 S. 7), die aktuelle Liquiditätsreserve der Beschwerdegegnerin dafür verwendet, so würde damit der Beschwerdegegnerin ein erheblicher Teil der Mittel entzogen, welche aktuell die Basis für eine mögliche Sanierung darstellen (vgl. vorne Ziff. 3.2.2). Gleichzeitig möchte die Beschwerdeführerin die liquiden Mittel bei Gründung einer Auffanggesellschaft in erheblichem Umfang bei der Beschwerdegegnerin belassen, um damit die Bauhandwerkerpfandrechte bzw. die entsprechenden Schulden auf der Spitalliegenschaft zu decken (act. 22 S. 8). Weitere namhafte Mittel für die Befriedigung der Gläubiger könnten sich so erst aus einer Verwertung der Auffanggesellschaft ergeben, umso mehr wenn (so die Beschwerdeführerin) auch die Spitalliegenschaft auf die Auffanggesellschaft übertragen würde (act. 22 S. 7 f.). Der von G._____ geschätzte Wert des Betriebs von Fr. 143 Mio. wäre dann im Wesentlichen – abgesehen von dem für die Bauhandwerkerpfandrechte bei der Beschwerdegegnerin verbliebenen Betrag – in die Auffanggesellschaft investiert. Unter Berücksichtigung der erwähnten politischen Unwägbarkeiten über die Weiterführung des Spitalbetriebs kann – entgegen der Beschwerdeführerin – nicht davon ausgegangen werden, dass der Spitalbetrieb bzw. die Auffanggesellschaft zum von G._____ geschätzten Wert von Fr. 143 Mio. "versilbert" werden könnte (oder gar höher, was die Beschwerdeführerin aus der möglichen Rücknahme der Abschreibung auf dem Bauprojekt im Falle der Fortsetzung desselben schliesst, act. 22 S. 7). Vielmehr wäre mit einem erheblichen Risiko zu rechnen, dass angesichts aller erwähnten Unwägbarkeiten kein vorteilhafter Ertrag erzielt werden könnte. Zu betonen ist ferner, dass der gegenwärtige kostendeckende Betrieb mit Erzielung gewisser positiver Ergebnisse nur aufgrund erheblicher Sparbemühungen und Investitionsverzichte möglich ist (act. 6 S. 11). Dies verstärkt die erwähnten Vorbehalte. Nicht zuletzt ist mit der Beschwerdegegnerin (act. 7/32 S. 22) davon auszugehen, dass im Falle einer Veräusserung des Spitalbetriebs an eine private Käuferschaft die Kapitaleinschüsse der Aktionärsgemeinden mehr als fraglich wären, wodurch die wirtschaftlichen Schwierigkeiten

des Spitalbetriebs weiter verschärft würden. Die Annahmen der Beschwerdeführerin hinsichtlich einer Übernahme und Weiterführung des Spitalbetriebs im Fall der Konkureröffnung vermögen aus den geschilderten Gründen im jetzigen Zeitpunkt nicht zu überzeugen. Sie erscheinen zu hypothetisch. Auch wenn der Spitalbetrieb an sich den von der Beschwerdeführerin erwähnten Wert haben mag, kann aktuell nicht davon ausgegangen werden, dieser sei bei einem Verkauf des Spitalbetriebs realisierbar. Die weiteren Vorbringen dazu in der Noveneingabe vom 3. April 2025 (act. 28 S. 3) sind aus den eingangs geschilderten Gründen nicht zu hören. Auch wenn dessen ungeachtet auf sie eingegangen würde, vermöchten sie im Übrigen keinen anderen Schluss zu rechtfertigen.

3.8.5. Der Vollständigkeit halber ist auf die Bemerkung der Beschwerdeführerin einzugehen, wonach die Beschwerdegegnerin offenbar bestrebt sei – wenn sie die Gläubiger "abgeschüttelt" habe – am Kapitalmarkt neue Mittel aufzunehmen, um den zwischenzeitlich stillgelegten Neubau (vgl. vorne Ziff. 3.2.1) fertigzustellen. Die Beschwerdeführerin erkennt hier Anzeichen, die an das erinnern würden, was der Gesetzgeber mit dem Bundesgesetz über die Bekämpfung missbräuchlicher Konkurse zu verhindern versuche. Dieses Vorgehen würde der Beschwerdegegnerin ermöglichen, die erwähnte Abschreibung auf den Sacheinlagen zurückzunehmen. Damit käme man zu einem Wert des Betriebs, welcher weitgehend zur Deckung der Forderungen aller Gläubiger ausreiche. Das unterstreiche, dass der angebliche Vorschlag für einen Nachlassvertrag komplett unangemessen sei (act. 2 S. 9 f.). Sie habe, so die Beschwerdeführerin weiter, in Erfahrung gebracht, dass ein sog. Investorenprozess, der ihr gegenüber geheim gehalten worden sei, nach wie vor voll im Gange sei, was in den Sachwalterberichten und dem Gesuch um provisorische Stundung indirekt bestätigt werde. Wie die Vorinstanz angesichts geplanter Sale & Lease Back-Transaktionen (Verkauf von Spitalliegenschaften mit anschliessender Vermietung an die Beschwerdegegnerin; vgl. act. 7/1 S. 7 f.), die offensichtlich Liquidationshandlungen darstellten, den Antrag auf Bestellung eines Gläubigerausschusses habe ablehnen können, sei nicht nachvollziehbar (act. 22 S. 7, 10).

Die Bestellung eines Gläubigerausschusses (Art. 295a SchKG) ist nicht Gegenstand des vorliegenden Verfahrens. Die eingangs erwähnte Officialmaxime führt nicht dazu, dass die Beschwerdeinstanz anstelle des erstinstanzlichen Nachlassgerichts von Amtes wegen entsprechende erstmalige Anordnungen trifft. Die Vorinstanz lehnte die Bestellung eines Gläubigerausschusses im angefochtenen Entscheid ab (act. 6 S. 23 ff.) und die Beschwerdeführerin beanstandete dies in der Beschwerde nicht (act. 2). Sollte sie mit ihrer Bemerkung in der Stellungnahme vom 27. März 2025 (act. 22 S. 9) einen solchen Antrag stellen wollen, wäre er verspätet. Im Übrigen sind keine Anhaltspunkte ersichtlich, dass entsprechende Handlungen, auch wenn sie diskutiert wurden, sich je derart konkretisiert hätten, dass ihre Umsetzung zu einer realistischen Option geworden wäre. Schliesslich ist zu bemerken, dass ein Gläubigerausschuss mit Blick auf allfällige Liquidationshandlungen lediglich die Aufgaben übernehme, die andernfalls das Nachlassgericht wahrzunehmen hat (Art. 298 Abs. 2 SchKG). Entsprechende Handlungen sind daher ohne Gläubigerausschuss nicht einfach ohne Weiteres ausgeschlossen (vgl. BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 298 N 17, 20).

Die Beschwerdeführerin erklärt nicht, woher sie Kenntnis von der Absicht der Beschwerdegegnerin habe, die Abschreibung auf dem stillgelegten Bauprojekt rückgängig zu machen. Im Sanierungskonzept der Beschwerdegegnerin (Fassung vom 25. Oktober 2024), über welches die Beschwerdeführerin verfügte, wird dazu unter "Zielbild" die nach Entlassung aus der Nachlassstundung angestrebte Integration in einen Spitalverbund beschrieben, welche die Fertigstellung des Erweiterungsbaus im Rahmen einer gemeinsamen künftigen Finanzierungs- und Immobilienstrategie ermöglichen könnte (act. 7/29/5 S. 7). Angedacht ist in diesem Sinn offenbar eine *gemeinsame* zukünftige Finanzierung des Erweiterungsbaus im Rahmen eines allfälligen Beitritts zu einem Spitalverbund (vgl. auch act. 7/36 S. 18 Rz. 86). Die Überlegung der Beschwerdeführerin, die Beschwerdegegnerin könnte ein solches Vorgehen alleine anstreben, sobald sie ihre Gläubiger über einen Nachlassvertrag "los geworden wäre", erscheint im jetzigen Zeitpunkt hypothetisch. Selbst wenn eine Kapitalaufnahme zwecks Fertigstellung des Bauprojekts seitens der Beschwerdegegnerin einmal in Erwägung gezogen worden wäre, wäre damit nicht gesagt, dass die Nachlassstundung im Rahmen einer aktuellen

Einschätzung (und alleine auf eine solche kommt es an) als nicht im Gläubigerinteresse liegend zu betrachten wäre. Es fehlt an jeglicher konkreter Grundlage für die Annahme, ein entsprechendes Unterfangen könnte gelingen, und ein Konkurs – in dessen Rahmen ein Investor den Spitalbetrieb erwerben und auf diesem Weg vorgehen könnte – wäre im Vergleich zu einem Nachlassvertrag deshalb vorteilhaft.

Im Übrigen wäre, selbst wenn die Beschwerdegegnerin ein solches Vorgehen einmal erwogen hätte und die Abschreibung auf den Sacheinlagen zurückgenommen werden könnte, nicht ohne Weiteres auf ein missbräuchliches Vorgehen zu schliessen, wie es die Beschwerdeführerin andeutet. Ein solches würde zunächst weiter voraussetzen, dass die Beschwerdegegnerin die Abschreibung aufgrund des eingangs erwähnten Impairment-Risikos (vgl. vorne Ziff. 3.2.1), die sie mit dem geschilderten Vorgehen allenfalls wieder rückgängig machen könnte, auf eine treuwidrige Art und Weise bewirkt hätte. Die Beschwerdegegnerin müsste zudem die Liquiditätsprobleme, die in erster Linie Anlass zum Stundungsbegehren gaben (die Überschuldung infolge der erwähnten Abschreibung verstärkte die Probleme lediglich), auf irgend eine Weise vorgeschoben haben; andernfalls geht der angedeutete Vorwurf, die Beschwerdegegnerin habe das "Abschütteln" der Gläubiger ähnlich wie bei einem missbräuchlichen Konkurs geplant, ins Leere. Es gibt dafür keinerlei Anhaltspunkte. Auf die Frage ist nicht weiter einzugehen.

3.9. Zusammenfassung

Den Rügen der Beschwerdeführerin gegenüber der Einschätzung der Vorinstanz, wonach hinsichtlich eines Nachlassvertrags realistische Erfolgsaussichten vorliegen, ist nicht zu folgen. Massgeblich ist nach dem Gesagten, dass die Beschwerdegegnerin ihren Betrieb aktuell kostendeckend zu führen vermag und sie im Rahmen der Nachlassstundung positive Ergebnisse erzielt (was die Beschwerdeführerin nicht in Frage gestellt hat). Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass eine sofortige Konkurseröffnung gegenüber der Fortführung der Stundung im jetzigen Zeitpunkt nicht im Interesse der Gläubiger wäre. Die Bewilligung der definitiven Stundung eröffnet die realistische Chance auf ein besseres Ergebnis im Rahmen eines Nachlassvertrags. Die bestehenden Risiken, insbesondere

im Hinblick auf die Kapitalerhöhungen durch die Aktionärgemeinden, sind demgegenüber im jetzigen Zeitpunkt von geringerem Gewicht. Die definitive Stundung ist daher im Interesse der Gläubiger.

Es ist allerdings festzuhalten, dass es sich dabei um eine Momentaufnahme im jetzigen Zeitpunkt handelt. Je länger die Stundung dauert, desto konkretere Aussichten auf einen Sanierungserfolg sind zu verlangen. Es besteht in diesem Sinn – insbesondere mit Blick auf allfällige zukünftige Verlängerungsentscheide nach Art. 295b SchKG – die Erwartung, dass sich die Sanierungsaussichten in den kommenden Monaten weiter erhärten, zum einen hinsichtlich der Chancen auf Realisierung der angestrebten Kapitalerhöhung, zum anderen aber auch mit Blick auf die Konturen eines konkreten Nachlassvertrags und auf dessen Realisierung.

Für weitere Abklärungen besteht im aktuellen Zeitpunkt kein Anlass. Der Beschwerdeantrag Nr. 1 der Beschwerdeführerin ist aus den geschilderten Gründen abzuweisen.

4. Bestellung der definitiven Sachwalter

4.1. Die Beschwerdeführerin macht im Eventualantrag geltend, es seien die von der Vorinstanz bestellten definitiven Sachwalter zu entlassen und es sei ein neuer Sachwalter zu bestimmen (eventualiter durch die Vorinstanz; act. 2 S. 2). Die Sachwalterin C._____ sei mit einem Behördenmitglied der Gemeinde L._____ ZH, einer Aktionärgemeinde der Beschwerdegegnerin, verheiratet; daher sei sowohl die Sachwalterin als auch ihr im gleichen Anwaltsbüro arbeitender Kollege befangen (act. 2 S. 10, act. 7/27 S. 6 f.; vgl. bereits vorne Ziff. 1.2).

4.2. Die Vorinstanz verwies dazu auf die Angaben der Beschwerdegegnerin und der Sachwalterin anlässlich der Verhandlung vom 16. Dezember 2024 und erwog, die Gemeinde L._____ ZH sei eine von zwölf Trägergemeinden der Beschwerdegegnerin. Dass Personen in einer politischen Behörde unterschiedliche Meinungen verträten, sei üblich. Der Ehemann der Sachwalterin C._____ befinde sich im Ausstand, wenn der Gemeinderat Themen behandle, welche die Beschwerdegegnerin betreffen. Weiter stehe die Sachwalterin C._____ persönlich

nicht in einem Näheverhältnis zur Beschwerdegegnerin. Nicht sie, sondern ihr Ehemann habe das politische Amt inne. Das führe ebenfalls nicht zu einem Näheverhältnis, welches den Anschein der Befangenheit objektiv begründen würde. Rechtsanwältin C._____ und Rechtsanwalt D._____ seien daher als definitive Sachwalter zu bestellen (act. 6 S. 22 f.).

4.3. Würdigung

4.3.1. Auch wenn regelmässig – so auch hier – Personen aus dem privatwirtschaftlichen Bereich mit dem Mandat als Sachwalter betraut werden, agieren die Sachwalter als öffentlich-rechtliche Organe der Zwangsvollstreckung. Auf ihre Geschäftsführung ist unter anderem Art. 10 SchKG anwendbar (Art. 295 Abs. 4 SchKG). Die Sachwalter haben somit – gleich wie die Beamten und Angestellten der Betreibungs- und der Konkursämter sowie die Mitglieder der Aufsichtsbehörden – in den Ausstand zu treten, wenn ein konkreter Ausstandsgrund nach Art. 10 Abs. 1 Ziff. 1-3 vorliegt (Handeln in eigener Sache oder in der Sache einer nahestehenden Person nach den Bestimmungen) oder wenn sie aus anderen Gründen befangen sein könnten (Art. 10 Abs. 1 Ziff. 4 SchKG). Grundsätzlich unterliegt die Amtstätigkeit des Sachwalters der betreibungsrechtlichen Beschwerde und sind Ausstandspflichtverletzungen daher auf diesem Weg geltend zu machen. Wird allerdings – wie hier – Beschwerde gegen den Einsetzungsentscheid des Nachlassgerichts erhoben, so ist Gegenstand des Beschwerdeverfahrens (nach Art. 319 ff. ZPO) auch die Frage, ob die eingesetzten Sachwalter genügend qualifiziert und genügend objektiv sind (vgl. SK SchKG-WEINGART, 4. Auflage 2017, Art. 10 N 29). Dazu gehört die Prüfung von Ausstandsgründen. Nach der Rechtsprechung sind die Rechtsuchenden nach Treu und Glauben gehalten, Ausstandsgründe unverzüglich nach Kenntnisnahme geltend zu machen, ansonsten diese als verwirkt gelten. Das gilt auch für den Ausstand gestützt auf Art. 10 SchKG (vgl. BGer 5A_917/2022 vom 20. März 2023, E. 3.2). Die Beweislast für die Rechtzeitigkeit und damit auch für den Zeitpunkt der Kenntnisnahme vom Ausstandsgrund trägt die Partei, die sich auf den Ausstand beruft (vgl. WULLSCHLEGER, in: Sutter-Somm et al., ZPO Komm., 4. Auflage 2025, Art. 49 Art. N 11).

4.3.2. Die Beschwerdeführerin machte mit Eingabe vom 19. November 2024 an die Vorinstanz erstmals geltend, sie habe "in Erfahrung gebracht", dass der Ehemann der Sachwalterin C._____ Gemeinderat der Gemeinde L._____ ZH, einer Aktionärs-gemeinde der Beschwerdegegnerin, sei (act. 7/27 S. 6). Sie verdeutlicht nicht, wann sie Kenntnis von diesem Umstand erhalten habe.

Die Vorinstanz gewährte der Beschwerdegegnerin mit Verfügung vom 30. April 2024 die provisorische Nachlassstundung und bestellte Rechtsanwältin C._____ als provisorische Sachwalterin. Die Verfügung wurde am tt.mm.2024 im Amtsblatt publiziert (act. 7/5-6). Der Ehemann der Sachwalterin C._____ ist Gemeinderat der Gemeinde L._____ ZH. Er ist nach den Feststellungen der Vorinstanz Vorsteher des Ressorts M._____ (act. 6 S. 22). Dieser Sachverhalt wäre grundsätzlich zwar nicht notorisch (Art. 151 ZPO), doch es ist offenkundig, dass die vorliegende Nachlasssache in der Region der Beschwerdegegnerin auf grosses Interesse der Öffentlichkeit traf und nach wie vor trifft. Eine kurze Internetrecherche zeigt, dass die Ehebeziehung zwischen der Sachwalterin und einem Gemeinderat von L._____ ZH bereits am tt.mm.2024 in den Medien diskutiert wurde (<https://...>; zuletzt abgerufen am 19. Februar 2025). Vor diesem Hintergrund ist festzuhalten, dass die Beschwerdeführerin nicht aufzuzeigen vermag, dass sie den Ausstandsgrund unverzüglich nach seiner Entdeckung geltend gemacht hat. Bereits aus diesem Grund kann der geltend gemachte Ausstandsgrund der Bestellung der Sachwalter nicht entgegen gehalten werden.

4.3.3. Ohnehin wäre ein Ausstandsgrund aber mit der Vorinstanz zu verneinen, so dass auf die Frage der rechtzeitigen Geltendmachung nicht weiter eingegangen werden muss:

4.3.3.1. Der Ausstandsgrund von Art. 10 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG (Handeln von Amtspersonen in Sachen einer Person, deren gesetzliche Vertreter, Bevollmächtigte oder Angestellte sie sind) betrifft bei juristischen Personen auch deren Organe (vgl. BSK SchKG I-PETER, 3. Auflage 2021, Art. 10 N 9; KREN KOSTKIEWICZ, Schuldbetreibungs- und Konkursrecht, 4. Auflage 2024, N 111). Entsprechend gilt als Handeln in eigener Sache im Sinne von Art. 47 Abs. 1 lit. a ZPO auch der Fall einer massgebenden bzw. beherrschenden Beteiligung bzw. Mitgliedschaft der

Amtsperson an der juristischen Person im Sinne einer faktischen Organschaft (vgl. WULLSCHLEGER, in: Sutter-Somm et al., ZPO Komm., 4. Auflage 2025, Art. 47 N 9; BSK ZPO-WEBER, 4. Auflage 2024, Art. 47 N 20). Allerdings ist im vorliegenden Fall nicht die Sachwalterin, sondern ihr Ehemann Organ einer Aktionärsgemeinde der Beschwerdegegnerin. Der Ausstandsgrund von Art. 10 Abs. 1 Ziff. 3 SchKG ist damit nicht gegeben, wobei offen bleiben kann, ob eine quasi mittelbare Organschaft (Organschaft an einer Person, die ihrerseits Aktionärin der Partei ist, aber nicht deren Organ) einen Ausstandsgrund nach der Bestimmung zu begründen vermöchte.

4.3.3.2. Befangenheit im Sinne der Generalklausel von Art. 10 Abs. 1 Ziff. 4 SchKG ist anzunehmen, wenn Umstände vorliegen, die geeignet sind, Misstrauen in Bezug auf die Unparteilichkeit einer Amtsperson bzw. eines Organs der Zwangsvollstreckung zu erwecken. Es braucht nicht nachgewiesen zu werden, dass diese tatsächlich befangen ist. Es genügt vielmehr, wenn Umstände vorliegen, die den Anschein der Befangenheit und die Gefahr der Voreingenommenheit objektiv zu begründen vermögen. Nicht jede irgendwie geartete Beziehung zwischen dem Organ und den Parteien begründet für sich den Verdacht der Befangenheit (BSK SchKG I-PETER, 3. Auflage 2021, Art. 10 N 11, N 14). Die Auslegung des Auffangtatbestands nach der erwähnten Ziff. 4 kann sich gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung an der Rechtsprechung und dem Schrifttum zu anderen Verfahrensgesetzen des Bundes orientieren (BGer 5A_917/2022 vom 20. März 2023, E. 3.1; BSK SchKG I-PETER, 3. Auflage 2021, Art. 10 N 11).

4.3.3.3. Bloss mittelbare Beziehungen zwischen der Amtsperson und einer Partei begründen grundsätzlich keine Befangenheit (WULLSCHLEGER, a.a.O., Art. 47 N 38 zu Art. 47; DIGGELMANN, DIKE-Komm-ZPO, 3. Auflage 2025, Art. 47 N 9). Sie können immerhin in besonderen Fällen zur Anwendung des Auffangtatbestands (Art. 47 Abs. 1 lit. f ZPO bzw. Art. 10 Abs. 1 Ziff. 4 SchKG) führen, so etwa auch bei Beteiligungen an juristischen Personen unterhalb der erwähnten Schwelle (vgl. DIGGELMANN, a.a.O., Art. 47 N 26, sowie vorne Ziff. 4.3.3.1). Zu verlangen ist bei allen Fällen eines mittelbaren Interesses eine gewisse Intensität im Sinne ei-

ner unmittelbaren Reflexwirkung auf die Lebenssphäre oder Rechtsstellung der Gerichts- bzw. Amtsperson (BSK ZPO-WEBER, 4. Auflage 2024, Art. 47 N 20).

Das Gesagte gilt auch für die Ehe oder Lebensgemeinschaft mit einer Person, die ihrerseits befangen wäre bzw. ist. Sie stellt für sich alleine keinen Befangenheitsgrund dar (WULLSCHLEGER, a.a.O., Art. 47 N 38). Nach dem bei WULLSCHLEGER, a.a.O., zitierten Entscheid BGer 1P.630/2003 vom 23. Januar 2004, E. 3.2, vermöchte der beim Lebenspartner vorliegende Ausstand unter Umständen auch die Amtsperson selber zu erfassen, wenn der Lebenspartner in der Sache persönlich engagiert ist. Dies verneinte das Bundesgericht bei einem Gerichtspräsidenten, gegen den eine Partei erfolgreich ein Ablehnungsbegehren gestellt hatte. Hintergrund des Ablehnungsbegehrens war, dass der Gerichtspräsident in einem Zivilverfahren den Anschein erweckt habe, er habe sich gestützt auf Vorwissen aus der Strafuntersuchung in Bezug auf den Ausgang des Zivilverfahrens vorzeitig festgelegt. Das Bundesgericht erkannte keine Anzeichen dafür, dass der Gerichtspräsident ein persönliches Interesse am Verfahrensausgang habe erkennen lassen. Der beim Gerichtspräsident vorliegende Ausstand wirkte sich deshalb nicht auf seine Lebenspartnerin aus (die als Richterin am gleichen Gericht amtierte), und der ihr gegenüber geltend gemachte Ausstandsgrund wurde verneint.

Im vorliegenden Fall ist zu berücksichtigen, dass die Mittelbarkeit des Interesses aufgrund der Ehe der Sachwalterin eine doppelte ist, da ihr Ehemann selber lediglich Organ einer Aktionärsgemeinde (von vielen) der Beschwerdegegnerin ist. Er hat damit seinerseits auch nur ein mittelbares Interesse. Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass der Ehemann der Sachwalterin als ... [Vorsteher des M._____] direkt und regelmässig in die Belange der Beschwerdegegnerin involviert wäre. Bei Entscheiden des Gemeinderats, welche die Beschwerdegegnerin betreffen, tritt er wie gesehen in den Ausstand (vorne Ziff. 4.2). Anzeichen für ein persönliches Interesse und Engagement des Ehemanns für die Belange der Beschwerdegegnerin – das über den Bezug hinaus geht, der bei allen Einwohner/innen der Aktionärsgemeinden vorliegt – sind somit nicht ersichtlich. Die geforderte Intensität der mittelbaren Beziehung im Sinne einer unmittelbaren Reflexwirkung auf die Lebenssphäre der Sachwalterin C.____ ist insgesamt klar nicht gegeben. Bei

der Sachwalterin, und damit auch bei ihrem Bürokollegen, besteht aus diesen Gründen kein Anschein von Befangenheit.

Es ist insgesamt nicht zu beanstanden, dass die Vorinstanz Rechtsanwalt D._____ und Rechtsanwältin C._____ als definitive Sachwalter bestellte. Der Beschwerdeantrag 2 ist abzuweisen.

4.4. Die Beschwerde ist aus den geschilderten Gründen vollumfänglich abzuweisen.

5. Kosten- und Entschädigungsfolgen

Die Prozesskosten des Beschwerdeverfahrens sind der unterliegenden Beschwerdeführerin aufzuerlegen (Art. 106 Abs. 1 ZPO). Die Entscheidgebühr ist auf Fr. 3'500.– festzusetzen (Art. 54 und Art. 61 GebV SchKG) und mit dem Kostenvorschuss der Beschwerdeführerin zu verrechnen. Eine Parteientschädigung ist nicht zuzusprechen, der Beschwerdeführerin infolge ihres Unterliegens und der Beschwerdegegnerin sowie den Sachwaltern mangels Aufwendungen im vorliegenden Verfahren, die zu entschädigen wären, sowie mangels entsprechender Anträge.

Es wird erkannt:

1. Die Beschwerde wird abgewiesen.
2. Die zweitinstanzliche Entscheidgebühr wird auf Fr. 3'500.– festgesetzt, der Beschwerdeführerin auferlegt und mit ihrem Kostenvorschuss verrechnet.
3. Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.
4. Schriftliche Mitteilung an
 - die Beschwerdeführerin unter Beilage von Doppeln bzw. Kopien von act. 10, 17 und 26,

- die Beschwerdegegnerin unter Beilage je eines Doppels bzw. einer Kopie von act. 2, 5/2-7, act. 13, act. 22 f. sowie act. 28 und 29/1-2,
- an die Sachwalter unter Beilage je einer Kopie des erstinstanzlichen Protokolls und der act. 7/4, 7/8, 7/10, 7/11, 7/15 und 7/22,
- das Nachlassgericht des Bezirksgerichts Hinwil,

je gegen Empfangsschein.

Die erstinstanzlichen Akten gehen nach unbenütztem Ablauf der Rechtsmittelfrist an die Vorinstanz zurück.

5. Eine **Beschwerde** gegen diesen Entscheid an das Bundesgericht ist innert **30 Tagen** von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42 des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG).

Dies ist ein Endentscheid im Sinne von Art. 90 BGG.
Es handelt sich um einen Entscheid des Konkurs- oder Nachlassgerichts im Sinne von
Art. 74 Abs. 2 lit. d BGG.
Die Beschwerde an das Bundesgericht hat keine aufschiebende Wirkung.

Obergericht des Kantons Zürich
II. Zivilkammer

Der Leitende Gerichtsschreiber:

lic. iur. T. Engler

versandt am:
10. April 2025