

Obergericht des Kantons Zürich

II. Zivilkammer als obere kantonale Aufsichtsbehörde
über Schuldbetreibung und Konkurs



Geschäfts-Nr.: PS250174-O/U

Mitwirkend: Oberrichterin lic. iur. E. Lichti Aschwanden, Vorsitzende,
Oberrichter Dr. E. Pahud und Ersatzrichterin Dr. M. Isler sowie
Leitender Gerichtsschreiber lic. iur. T. Engler

Beschluss und Urteil vom 3. September 2025

in Sachen

A._____ ICAV,
Beschwerdeführerin,

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X._____,

gegen

Sachwalter der B._____ AG, Rechtsanwältin lic. iur. C._____ und Rechtsanwalt
Dr. iur. D._____,
Beschwerdegegner,

betreffend **Schuldenruf**
(Beschwerde gegen die Sachwalter)

Beschwerde gegen ein Urteil des Bezirksgerichtes Hinwil vom 28. Mai 2025
(CB250004)

Erwägungen:

1. Sachverhalt und Prozessgeschichte

1.1. Die Beschwerdegegner sind die Sachwalter im Nachlassverfahren der B._____ AG. Das Einzelgericht des Bezirksgerichts Hinwil verlängerte am 16. Juni 2025 die der B._____ AG gewährte definitive Nachlassstundung um zwölf Monate bis 19. Juni 2026 (publ. im Schweizerischen Handelsamtsblatt SHAB am tt.mm.2025, Meldungs-Nummer 1). Die Beschwerdeführerin ist als Inhaberin von Anlehensobligationen Gläubigerin der B._____ AG. Die Anleihe ist im öffentlichen Hauptregister der E._____ AG als Verwahrungsstelle im Sinne von Art. 4 und Art. 6 Abs. 2 BEG eingetragen (act. 9/1 S. 4, act. 9/8 S. 3 f.).

1.2. Am tt.mm.2025 publizierten die Beschwerdegegner im Nachlassverfahren der B._____ AG einen Schuldenruf (SHAB vom tt.mm.2025, Meldungs-Nummer 2, act. 9/9/1). Der Schuldenruf enthielt hinsichtlich der Inhaber von Anlehensobligationen den folgenden Passus:

"Die Inhaber von Anlehensobligationen müssen ihre Forderungen individuell anmelden. Die Forderungen sind durch Einreichung der Obligationstitel nachzuweisen. Die Einreichung erfolgt durch die Einlieferung der Obligationstitel in das Depot der Sachwalter bei der Zürcher Kantonalbank, Hauptsitz Zürich (...) lautend auf Sachwalterin C._____ und Sachwalter D._____."

1.3. Mit Eingabe vom 25. Februar 2025 an das Bezirksgericht Hinwil als untere kantonale Aufsichtsbehörde über Schuldbetreibung und Konkurs (nachfolgend: Vorinstanz) erhob die Beschwerdeführerin Beschwerde mit den folgenden Anträgen (act. 9/1 S. 2):

"1. Es sei der Schuldenruf der Sachwalter, u.a. publiziert am tt.mm.2025 im Schweizerischen Handelsamtsblatt unter der Meldungsnummer 2, mindestens mit Bezug auf die Anleihegläubiger der CHF 170 Millionen Anleihe der B._____, die unter der ISIN CH3 an der SIX Swiss Exchange, gehandelt wird ("Anleihegläubiger"), für ungültig zu erklären;

2. Es seien die Sachwalter anzuweisen, mindestens mit Bezug auf die Anleihegläubiger einen neuen Schuldenruf mit einer neuen vollen Frist zu veröffentlichen, in dem die Anleihegläubiger gleich wie die anderen Gläubiger behandelt werden und namentlich nicht gezwungen werden, ihre Titel auf das Depot der Sachwalter zu überweisen;
3. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten der Sachwalter."

1.4. Die Vorinstanz wies die Beschwerdegegner mit Beschluss vom 5. März 2025 im Sinne einer vorsorglichen Massnahme an, den erwähnten Schuldenruf mindestens mit Bezug auf die Anleihegläubiger zu widerrufen (act. 9/4). Mit SHAB-Publikation vom tt.mm.2025, Meldungs-Nummer 4, widerriefen die Beschwerdegegner den Schuldenruf mit Bezug auf die Anleihegläubiger der CHF 170 Millionen Anleihe der B._____ AG (ISIN CH3).

1.5. Am 28. Mai 2025 erliess die Vorinstanz das folgende Urteil (act. 9/14 = act. 3 = act. 8, nachfolgend zitiert als act. 8):

- "1. Die Beschwerde wird vollumfänglich abgewiesen. Die Beschwerdegegner werden ermächtigt, in Bezug auf die Anleihegläubiger einen neuen Schuldenruf durchzuführen, welcher betreffend Prozess dem (widerrufenen) Schuldenruf vom tt.mm.2025 entspricht und eine Einlieferung der Anleihetitel vorsieht.
2. Es werden keine Kosten erhoben.
3. Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.

[4.,5. Mitteilung, Rechtsmittel]"

Für die Einzelheiten zum Verfahrensgang vor der Vorinstanz ist auf die Erwägungen der Vorinstanz im angefochtenen Entscheid zu verweisen (act. 8 S. 2 f.). Das Urteil vom 28. Mai 2025 wurde den Parteien am 5. Juni 2025 zugestellt (act. 9/15).

1.6. Die Beschwerdegegner stellten mit Eingabe vom 6. Juni 2025 an die Kammer als obere kantonale Aufsichtsbehörde den folgenden Antrag (act. 7/2):

"Bei allfälligem Eingang einer Beschwerde (Art. 18 SchKG) gegen das vorinstanzliche Urteil des Bezirksgerichts Hinwil vom 28. Mai 2025 (Verfahrens-Nr. CB250004-E), welche(s) allenfalls einen Antrag betreffend aufschiebende Wirkung (Art. 36 SchKG) enthält, sei den Beschwerdegegnern vorgängig zu einem obergerichtlichem Entscheid über den Antrag auf aufschiebende Wirkung Frist zur Stellungnahme anzusetzen."

Die Beschwerdegegner ergänzten dazu, dass sie in diesem Fall mit einem Schuldenruf zuwarten würden, bis das Obergericht über einen allfälligen Antrag betreffend aufschiebende Wirkung entscheiden würde (act. 7/2 S. 3). Die Kammer nahm die Eingabe vom 6. Juni 2025 als Schutzschrift entgegen (Geschäfts-Nr. RX250006, vgl. act. 7/1-7).

1.7. Die Beschwerdeführerin erhob mit Eingabe vom 16. Juni 2025 Beschwerde gegen das Urteil vom 28. Mai 2025 und stellte die folgenden Anträge (act. 2 S. 2):

Materielle Anträge:

- "1. Es sei Ziffer 1 des angefochtenen Urteils aufzuheben;
2. Es sei der Schuldenruf der Sachwalter, u.a. publiziert am tt.mm.2025 im Schweizerischen Handelsamtsblatt unter der Meldungsnummer 2, mindestens mit Bezug auf die Anleihegläubiger der CHF 170 Millionen Anleihe der B._____, die unter der ISIN CH3 an der SIX Swiss Exchange, gehandelt wird ("Anleihegläubiger"), für ungültig zu erklären und es seien die Sachwalter anzuweisen, mindestens mit Bezug auf die Anleihegläubiger einen neuen Schuldenruf mit einer neuen vollen Frist zu veröffentlichen, in dem die Anleihegläubiger gleich wie die anderen Gläubiger behandelt werden und namentlich nicht gezwungen werden, ihre Titel auf das Depot der Sachwalter zu überweisen; eventualiter sei die Sache an die Vorinstanz zu neuer Entscheidung in diesem Sinne zurückzuweisen."

Formeller Antrag:

"Es sei dieser Beschwerde aufschiebende Wirkung zu erteilen.

Die Sachwalter seien anzuweisen, vor Rechtskraft des Entscheids des Obergerichts keinen Schuldenruf gleich wie den hier angefochtenen zu publizieren und

sie seien für den Fall, dass sie das trotzdem tun, anzuweisen, diesen umgehend zu wi(e)derrufen."

1.8. Mit Verfügung vom 23. Juni 2025 integrierte die Vorsitzende der Kammer das Verfahren-Nr. RX250006 in das Beschwerdeverfahren Nr. PS250174 und schrieb ersteres am Register ab (act. 7/6). Mit weiterer Verfügung vom 23. Juni 2025 setzte die Vorsitzende den Beschwerdegegnern Frist an, um zum Antrag auf Erteilung der aufschiebenden Wirkung Stellung zu nehmen und um die Beschwerde zu beantworten, unter Zustellung der Beschwerdeschrift vom 16. Juni 2025 an die Beschwerdegegner und der Schutzschrift vom 6. Juni 2025 an die Beschwerdeführerin (act. 5). Die Verfügung wurde den Beschwerdegegnern am 25. Juni 2025 zugestellt (act. 6/2).

1.9. Mit fristgerecht eingereicherter Eingabe vom 7. Juli 2025 nahmen die Beschwerdegegner Stellung zum Antrag auf Erteilung der aufschiebenden Wirkung, erstatteten die Beschwerdeantwort und stellten die folgenden Anträge (act. 10 S. 2):

Materielle Anträge:

- "1. Die Beschwerde sei abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist.
2. Eventualiter sei den Beschwerdegegnern durch die obere Aufsichtsbehörde in Bezug auf den neuen Schuldenruf ein hinreichend definierter Prozess vorzugeben, welcher im Hinblick auf die Feststellung der Stimmrechte von Anleihegläubigern und Auswertung des Abstimmungsergebnisses über den Nachlassvertrag hohe Sicherheit bietet und damit eine verlässliche Entscheidung des Nachlassgerichts betreffend die Erreichung der nötigen Quoren im Rahmen der Bestätigung des Nachlassvertrages gewährleistet.
3. Subeventualiter sei das Verfahren an die Vorinstanz zu neuer Entscheidung zurückzuweisen und diese sei anzuweisen, in Bezug auf den neuen Schuldenruf einen hinreichend definierten Prozess vorzugeben, welcher im Hinblick auf die Feststellung der Stimmrechte von Anleihegläubigern und Auswertung des Abstimmungsergebnisses über den Nachlassvertrag hohe Sicherheit bie-

tet und damit eine verlässliche Entscheidungsfindung des Nachlassgerichts betreffend die Erreichung der nötigen Quoren im Rahmen der Bestätigung des Nachlassvertrages gewährleistet."

Formelle Anträge:

- "1. Es sei der Beschwerde keine aufschiebende Wirkung zu erteilen.
2. Es sei über den Antrag der Beschwerdeführerin betreffend Erteilung der aufschiebenden Wirkung zeitnah zu entscheiden."

1.10. Mit Verfügung vom 8. August 2025 wurde der Beschwerdeführerin Frist angesetzt, um eine freigestellte Stellungnahme zur Eingabe vom 7. Juli 2025 einzureichen (act. 12). Die Verfügung wurde der Beschwerdeführerin am 11. August 2025 zugestellt (act. 13).

1.11. Mit Eingabe vom 21. August 2025 nahm die Beschwerdeführerin Stellung zur Eingabe der Beschwerdegegner vom 7. Juli 2025 (act. 14).

1.12. Die Akten des vorinstanzlichen Verfahrens wurden beigezogen (act. 9/1-15). Das Verfahren ist spruchreif. Den Beschwerdegegnern ist mit diesem Entscheid ein Doppel von act. 14 samt Beilagen (act. 15/4-5) zuzustellen. Mit dem Ergehen des Entscheids über die Beschwerde wird der Antrag auf Erteilung der aufschiebenden Wirkung gegenstandslos. Das Verfahren ist insoweit abzuschreiben.

2. Prozessuale Vorbemerkungen

2.1. Mit Ausnahme der Fälle, in denen das Gesetz den Weg der Klage vorschreibt, kann gegen Verfügungen der Betreibungs- und Konkursämter bei der Aufsichtsbehörde wegen Gesetzesverletzung oder Unangemessenheit betreibungsrechtliche Beschwerde geführt werden (Art. 17 Abs. 1 SchKG). Der Beschwerde an die Aufsichtsbehörde unterliegen auch Verfügungen sogenannt atypischer Vollstreckungsorgane wie insb. der Sachwalter im Nachlassverfahren (KUKO SchKG-WOHL, 3. Auflage 2025, Art. 17 N 3, 5). Zur Beschwerde ist legiti-

miert, wer durch die angefochtene Verfügung berührt ist und in seinen schutzwürdigen Interessen verletzt wird. Die Beschwerde muss stets einem praktischen Verfahrenszweck dienen; andernfalls ist darauf nicht einzutreten (WOHL, a.a.O., Art. 17 N 11 f.).

2.2. Die betreibungsrechtliche Beschwerde (Art. 17 ff. SchKG) stellt ein spezifisch zwangsvollstreckungsrechtliches Institut verwaltungsrechtlicher Natur dar, welches im Interesse der am Verfahren Beteiligten eine einheitliche und richtige Anwendung des Betreibungs- und Konkursrechts gewährleisten soll. Der Gegenstand des Beschwerdeverfahrens beschränkt sich demgemäss auf Handlungen (oder Unterlassungen) der Vollstreckungsorgane. Materiellrechtliche Ansprüche resp. Fragen sind im Beschwerdeverfahren grundsätzlich nicht zu entscheiden, solche sind nur ausnahmsweise und insoweit zu prüfen, als ihre Beurteilung Vorfrage der zu entscheidenden betreibungsrechtlichen Rüge ist (vgl. OGer ZH PS210090 vom 3. Mai 2022, E. 2.2.1 mit Hinweisen).

2.3. Das Verfahren der Aufsichtsbeschwerde in Schuldbetreibungs- und Konkursachen richtet sich nach den Bestimmungen von Art. 20a Abs. 2 SchKG. Soweit Art. 20a Abs. 2 SchKG keine Bestimmungen enthält, regeln die Kantone das Verfahren (Art. 20a Abs. 3 SchKG). Im Kanton Zürich richtet sich das Beschwerdeverfahren gemäss § 18 EG SchKG nach § 83 f. GOG, welche ihrerseits weitgehend auf die Vorschriften der ZPO verweisen. Der Entscheid der unteren Aufsichtsbehörde kann innert 10 Tagen an das Obergericht als obere Aufsichtsbehörde weitergezogen werden (Art. 18 SchKG). Für das Verfahren verweist das kantonale Recht auf die Bestimmungen über die Beschwerde nach Art. 319 ff. ZPO (§ 84 GOG). Die Beschwerde ist danach schriftlich, mit Anträgen versehen und begründet dem Obergericht einzureichen (Art. 321 Abs. 1 ZPO). Mit der Beschwerde kann die unrichtige Rechtsanwendung und die offensichtlich unrichtige Feststellung des Sachverhaltes geltend gemacht werden (Art. 320 ZPO). Die uneingeschränkte Ermessenüberprüfung gemäss Art. 17 SchKG, die grundsätzlich auch vor der oberen Aufsichtsbehörde stattfindet, ist in diesem Sinn auf das Rechtsfolgeermessen (welches Rechtsanwendung darstellt) beschränkt (vgl. ZK ZPO-REETZ, 4. Auflage 2025, Art. 310 ZPO N 34 ff., und zum Ganzen BSK

SchKG II-COMETTA/MÖCKLI, 3. Auflage 2021, Art. 18 N 8 mit Hinweisen). Ohnehin ist angesichts des weiten Ermessenspielraums der Sachwalter (vgl. BERNHEIM/GEIGER, Der Sachwalter im Nachlassverfahren, ZZZ 2021 S. 663 ff., S. 664) bei der Prüfung ihres Ermessens eine gewisse Zurückhaltung angebracht. Was in der Beschwerdebegründung nicht beanstandet wird, braucht von der Rechtsmittelinstanz nicht überprüft zu werden. Vorbehalten sind offensichtliche Mängel, die geradezu ins Auge springen (vgl. OGer ZH PC230017 vom 19. Juni 2023, III./1.1, sowie OGer ZH PS220084 vom 13. Juni 2022, E. II./2., je mit weiteren Hinweisen; vgl. zum Ganzen auch JENT-SØRENSEN, Das kantonale Verfahren nach Art. 20a Abs. 3 SchKG: ein Relikt und die Möglichkeit einer Vereinheitlichung, BISchK 2013 S. 89 ff., S. 103 f.). Neue Anträge, neue Beweismittel und neue Tatsachenbehauptungen (sogenannte Noven) sind im zweitinstanzlichen Beschwerdeverfahren nach der Praxis der Kammer gemäss Art. 326 Abs. 1 ZPO unzulässig. Das gilt ungeachtet der Bestimmung von Art. 20a Abs. 2 Ziff. 2 ZPO (vgl. OGer ZH PS210099 vom 26. August 2021, E. 2.2 mit Hinweisen; vgl. auch JENT-SØRENSEN, a.a.O., S. 104).

2.4. Auf die fristgerecht schriftlich und begründet eingereichte Beschwerde (act. 2 sowie vorne Ziff. 1.5, 1.7) ist einzutreten.

2.5. Wie bereits zur Verfügung vom 23. Juni 2025 erwogen wurde, rechtfertigt es sich in der vorliegenden Konstellation, die Sachwalter gleich wie im vorinstanzlichen Verfahren als Beschwerdegegner zu behandeln. Die Beschwerdeführerin beanstandet dies im vorliegenden Beschwerdeverfahren nicht. Die Eigenschaft der Sachwalter als Organe der Zwangsvollstreckung bzw. Sanierung spricht nicht gegen dieses Vorgehen. Es kann dazu im Sinne einer Analogie auf die Behandlung der ausseramtlichen Konkursverwaltung verwiesen werden, die im Falle von Beschwerden gegen ihre Verfügungen auf jeden Fall zur Vernehmlassung aufgefordert werden kann, Mitwirkungspflichten trägt und daher als Beschwerdegegner behandelt werden kann (vgl. OGer ZH PS210099 vom 26. August 2021, E. 2.3 mit Hinweisen).

3. Überblick über den angefochtenen Entscheid und die Parteistandpunkte

3.1. Die Vorinstanz kam zusammengefasst im angefochtenen Entscheid zum Schluss, das Vorgehen der Beschwerdegegner hinsichtlich des vom Streit betroffenen Schuldendrufs sei angemessen und sachgerecht. Daher sei die Beschwerde abzuweisen und die Beschwerdegegner seien zu ermächtigen, in Bezug auf die Anleihegläubiger einen neuen Schuldendruf durchzuführen, welcher betreffend Prozess dem widerrufenen Schuldendruf vom tt.mm.2025 entspreche und eine Einlieferung der Titel vorsehe (act. 8 S. 12 f.).

3.2. Die Beschwerdeführerin hält dem angefochtenen Entscheid zusammengefasst entgegen, gemäss dem Gebot der schonenden Rechtsausübung bzw. der Verhältnismässigkeit hätten die Sachwalter den Schuldendruf so zu gestalten, dass die Konsequenzen für die Gläubiger – im Besonderen die Anleihegläubiger – möglichst gering seien. Das sei mit Blick auf die angeordnete Einlieferung der Titel der Anleihegläubiger auf das Depot der Sachwalter nicht der Fall, da in der Praxis mildere Vorgehensweisen praktiziert würden. Die Titel könnten aufgrund der Einlieferung nicht mehr übertragen werden, was eine Ungleichbehandlung der Anleihegläubiger gegenüber den anderen Gläubigern darstelle. Zudem sei es nach dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) nicht zulässig, solche Anlagen auf das Depot der Sachwalter bei der ZKB zu übertragen. Schliesslich würde ein solches Vorgehen den Regeln zur Bekämpfung der Geldwäscherei widersprechen, da weder die Sachwalter noch die ZKB Kenntnis von den an den Effekten wirtschaftlich berechtigten Personen hätten (act. 2 S. 4 ff.). Auf die Ausführungen der Beschwerdeführerin wird nachfolgend im Einzelnen eingegangen, soweit dies für die Rechtsfindung erforderlich ist.

3.3. Die Beschwerdegegner stellen sich gegen die Rügen der Beschwerdeführerin. Auch auf ihre Vorbringen wird nachfolgend soweit nötig eingegangen.

4. Prüfung der Beschwerde

4.1. Einleitend ist in Übereinstimmung mit der Vorinstanz festzuhalten, dass für die Beurteilung des vom Streit betroffenen Schuldendrufes entscheidend ist, ob

das Vorgehen der Sachwalter angemessen erscheint. Dass alternative Vorgehensweisen möglich wären und dass solche für die Anleihegläubiger mit weniger Einschränkungen verbunden wären, ist für sich alleine nicht massgeblich. Die Sachwalter haben nicht nur die Interessen der (Anleihe-)Gläubiger an einem Schuldenruf mit möglichst wenigen Einschränkungen zu beachten, sondern auch andere Interessen, insbesondere das von den Beschwerdegegnern angesprochene Interesse an einer praxistauglichen, einfachen und kostengünstigen Verfahrensführung und an der Verlässlichkeit des Verfahrens mit Blick auf die geplante Abstimmung der Gläubiger über einen Nachlassvertrag (insb. Feststellung der Quoren nach Art. 305 SchKG; vgl. act. 8 S. 11 und act. 10 S. 10). Dabei kommt den Sachwaltern wie erwähnt ein erhebliches Ermessen zu.

4.2. Richtig ist, dass die Vorinstanz nach Eingang der Beschwerde zunächst zum Schluss kam, der Schuldenruf sei aufgrund der Ungleichbehandlung der Anleihegläubiger zu widerrufen (vgl. vorne Ziff. 1.4). Dieser Entscheid präjudizierte den angefochtenen Entscheid nicht und der Vorinstanz ist in diesem Zusammenhang entgegen der Kritik der Beschwerdeführerin (act. 2 S. 11 Rz. 45; act. 14 S. 4 Rz. 16) nichts vorzuwerfen. Dass das Gericht eine Frage im Endentscheid anders beurteilt als im Rahmen der einstweiligen Beurteilung bei vorsorglichen Anordnungen, ist nicht unüblich.

4.3. Die Beschwerdeführerin äussert verschiedentlich allgemeine Kritik an der Amtsführung der Sachwalter. Insbesondere hätten die Sachwalter es während der Dauer der provisorischen Nachlassstundung versäumt, die Chancen eines Nachlassvertrags in Gesprächen mit den Gläubigern abzuklären. Damit hätten sie das Verfahren bedeutend in die Länge gezogen, was unangemessen sei. Es wäre möglich gewesen, den in Aussicht genommenen Nachlassvertrag – dessen Struktur sich seit Oktober 2024 kaum verändert habe – frühzeitig zur Abstimmung zu bringen, wobei der zur Diskussion stehende Kapitalbeitrag der Aktionärsgemeinden als Bedingung hätte formuliert werden können (act. 2 S. 3 f.). Auf solche Kritik ist nicht im Einzelnen einzugehen, da das vorliegende Verfahren keine umfassende Überprüfung der Amtsführung der Sachwalter bezweckt, sondern lediglich

eine Überprüfung des angefochtenen Schuldenrufs. Dasselbe gilt für Ausführungen, die auch nach der Beschwerdeführerin selber mit dem Schuldenruf nichts zu tun haben (vgl. z.B. act. 14 S. 2 Rz. 5).

Immerhin ist bei der Beurteilung des Schuldenrufs die Belastung der Gläubiger durch das vorliegende Nachlassverfahren als Ganzes mit einzubeziehen. Die Beschwerdeführerin macht in diesem Zusammenhang weiter geltend, ein Nachlassvertrag solle gemäss Antrag und Weisung zum Beschluss 2025/43 der Sitzung vom 12. März 2025 des Stadtrats F._____ (act. 4/1) erstmals im Frühjahr 2026 den Gläubigern zur Abstimmung vorgelegt werden und die Anleihegläubiger wären daher, wenn es mit dem ursprünglichen Schuldenruf sein Bewenden gehabt hätte, hinsichtlich des Handels mit ihren Anleihen deutlich länger als ein Jahr blockiert gewesen, obwohl ihnen Titel zuständen, welche nach wie vor an der SIS Swiss Exchange gehandelt werden könnten und welche die B._____ selbst gemäss Prospekt (act. 9/9/4) als an der Börse handelbar verkauft habe (act. 2 S. 3 Rz. 7). Die Beschwerdegegner machen zu Recht geltend, es handle sich bei den erwähnten Dokumenten der Stadt F._____ um unzulässige, im Beschwerdeverfahren vor der oberen Aufsichtsbehörde nicht zu hörende Noven (act. 10 S. 4; vgl. vorne Ziff. 2.3). Diese sind nicht zu berücksichtigen.

Die Beschwerdeführerin weist im Zusammenhang mit der Dauer des Verfahrens weiter darauf hin, die Einberufung der Gläubigerversammlung, die über den Nachlassvertrag beschliesse, folge nach der Konzeption des Gesetzgebers unmittelbar auf den Schuldenruf (act. 2 S. 3 Rz. 8). Das ist zwar mit Blick auf die Abfolge der einzelnen Gesetzesbestimmungen (Art. 300, 301 SchKG) richtig, doch dem Gesetz lassen sich keine Angaben dazu entnehmen, wie rasch nach dem Schuldenruf über einen Nachlassvertrag abgestimmt werden muss. Massgeblich ist die maximale Dauer der definitiven Stundung von 2 Jahren und die Einberufung einer Gläubigerversammlung, wenn die definitive Stundung über zwölf Monate hinaus verlängert wird (Art. 295b Abs. 1 f. SchKG). Letzteres ist inzwischen erfolgt (vgl. dazu unten Ziff. 4.9). Dabei handelt es sich aber nicht um die Gläubigerversammlung nach Art. 301 SchKG; diese ist erst einzuberufen, wenn der Entwurf des

Nachlassvertrags erstellt ist. Dafür macht das Gesetz keine eigene zeitliche Vorgabe. Auf die Frage ist nicht weiter einzugehen.

4.4. Wirkung des Schuldenrufs für Gläubiger von aus den Büchern der Schuldnerin ersichtlichen Forderungen

4.4.1. Die Beschwerdeführerin verweist zunächst auf die Erwägung der Vorinstanz, wonach der Zweck des Schuldenrufs nach Art. 300 Abs. 1 SchKG darin liege, die Höhe der Verbindlichkeiten festzustellen und zu ermitteln, welches die im Nachlassverfahren stimmberechtigten Gläubiger seien. Es sei, so die Beschwerdeführerin, umstritten, ob eine Nichtanmeldung dazu führe, dass Gläubiger, deren Forderungen sich aus den Büchern der Schuldnerin ergeben, von der Abstimmung ausgeschlossen seien. Die Vorinstanz habe sich mit dieser Frage nicht auseinandergesetzt, aber die Frage sei bedeutend, denn wenn die Nichtanmeldung zum Stimmrechtsverlust führe, dann habe der Schuldenruf für die Gläubiger schwerwiegende Konsequenzen. Dies gelte noch verstärkt, weil auch vertreten werde, Gläubiger könnten den Bestätigungsentscheid des Nachlassgerichts nach Art. 306 SchKG nur bei rechtzeitiger Forderungsanmeldung weiterziehen (act. 2 S. 2 f.).

4.4.2. Vorab ist auf Art. 1184 OR hinzuweisen, gemäss welcher Bestimmung im Nachlassverfahren (unter Vorbehalt des hier nicht relevanten Falls pfandversicherter Anleihen) kein besonderer Beschluss der Anleihegläubiger über eine Zustimmung zum Nachlassvertrag gefasst wird. Es erfolgt somit im Nachlassverfahren (anders als im Konkurs, Art. 1183 OR) keine einheitliche Wahrung der Rechte der Anleihegläubiger in den Strukturen der Gläubigergemeinschaft nach Art. 1157 ff. OR. Vielmehr richtet sich das Verfahren ausschliesslich nach dem SchKG, woraus folgt, dass jeder einzelne Anleihegläubiger seine Forderung nach Art. 300 SchKG einzugeben hat (vgl. BSK Wertpapierrecht-REUTER/STEINMANN, Basel 2012, Art. 1184 OR N 1; CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, OR 1184 N 1). Dies bedeutet m.a.W., dass im vorliegenden Nachlassverfahren keine globale Anmeldung der Anleihegläubiger möglich ist. Wie die Beschwerdeführerin zum Schluss kommt, die entsprechende Angabe der Beschwerdegegner (act. 10 S. 4 Rz. 11)

sei falsch (vgl. act. 14 S. 2 Rz. 5), ist vor diesem Hintergrund nicht nachvollziehbar. Ohnehin geht aber auch die Beschwerdeführerin nicht davon aus, es erfolge eine Globalanmeldung sämtlicher Anleihegläubiger. Auf die Frage ist nicht weiter einzugehen.

4.4.3. Nach Art. 300 Abs. 1 SchKG hat der Sachwalter die Gläubiger durch öffentliche Bekanntmachung aufzufordern, ihre Forderungen innert eines Monats einzugeden, mit der Androhung, dass sie im Unterlassungsfall bei den Verhandlungen über den Nachlassvertrag nicht stimmberechtigt sind. Auch wenn sich dies aus dem Gesetzeswortlaut nicht ergibt, wird im Schrifttum von einzelnen Autoren die Ansicht vertreten, dass Gläubiger, deren Forderungen aus den Büchern der Schuldnerin ersichtlich sind, auch ohne rechtzeitige Anmeldung stimmberechtigt seien (vgl. AMONN/WALTER, Grundriss des Schuldbetriebs- und Konkursrechts, 9. Auflage 2013, § 54 N 57, CLAUDIA WYSS, Kollektive Beteiligungsrechte der Gläubiger im Konkurs- und Nachlassverfahren unter besonderer Berücksichtigung der Revision im Sanierungsrecht, Diss. Zürich 2013, S. 274 ff. mit Hinweisen auf das insb. ältere Schrifttum; vgl. ferner OLIVIER HARI, Le commissaire au sursis dans la procédure concordataire (art. 293 ss LP), Diss. Neuchâtel, Genf/Zürich/Basel 2011, Rz. 516). Die neuere Literatur vertritt demgegenüber die Ansicht, dass die geschilderte Säumnisfolge auch Gläubiger trifft, deren Forderungen aus den Büchern der Schuldnerin hervorgehen (KUKO SchKG-HUNKELER, 3. Auflage 2025, Art. 300 N 8; BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. Auflage 2021, Art. 300 N 7a; SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/EXNER, 3. Auflage 2017, Art. 300 N 4; SK SchKG-HUNKELER/WOHL, 3. Auflage 2017, Art. 305 N 3). Zur erstgenannten Lehrmeinung stellt sich im Weiteren die Frage, ob sich aus den Büchern der Schuldnerin nur die geltend gemachte Forderung oder auch die Person des Gläubigers ergeben muss. Die Beschwerdegegner vertreten das Zweitgenannte und argumentieren gestützt darauf, die Anleihegläubiger seien nicht aus den Büchern der Schuldnerin ersichtlich, weshalb sie sich nicht auf die erwähnte Lehrmeinung stützen könnten (act. 10 S. 8; vgl. auch act. 8 S. 5).

Aus der Formulierung "Gläubiger, deren Forderungen aus den Büchern der Schuldnerin ersichtlich sind", könnte geschlossen werden, dass auch (der Schuldnerin) unbekannte Gläubiger, die eine solche Forderung erworben haben, ohne Anmeldung in den Genuss des Stimmrechts kommen könnten. Dem älteren Schrifttum ist allerdings zu entnehmen, dass nicht dieser Fall gemeint wird, sondern dass sich die Auffassung auf die der Schuldnerin bekannten Gläubiger bezieht, welche der Sachwalter nach Art. 300 Abs. 1 SchKG direkt zu kontaktieren hat (HARI, a.a.O.; auch WYSS, a.a.O., S. 275, bezieht sich ausdrücklich auf die aus den Büchern ersichtlichen Gläubiger [und nicht: Forderungen]). Nur solche sind nach der erwähnten Lehrmeinung auch ohne Forderungsanmeldung stimmberrechtigt mit Blick auf die Abstimmung über einen Nachlassvertrag (Art. 305 SchKG).

4.4.4. Nach den Feststellungen der Vorinstanz ist unbestritten, dass aus dem Register der E. _____ AG über die eingangs erwähnte Anleihe der B. _____ AG nur der Umfang der Schuld, aber nicht die einzelnen Anleihegläubiger ersichtlich sind. Die Vorinstanz hielt weiter fest, auch aus den Büchern der B. _____ AG ergebe sich nicht, wer tatsächlich Anleihegläubiger sei (act. 8 S. 5). Beschwerdeweise wird nichts anderes geltend gemacht. Das Gesagte ergibt sich auch ohne weiteres aus der Konzeption der Anleiheobligationen als an der Börse handelbare Effekten (vgl. act. 2 S. 3 Rz. 7). Somit können die Anleihegläubiger sich nicht auf die erwähnte ältere Auffassung berufen und ist unabhängig davon, welcher Auffassung gefolgt wird, davon auszugehen, dass die unterbleibende Forderungsanmeldung auch im Fall der Anleihegläubiger zum Verlust des Stimmrechts führt. Der Schuldenruf hat (auch) für sie die von der Beschwerdeführerin geschilderten Konsequenzen.

4.4.5. Im Ergebnis lässt sich aus all dem indessen nichts für die Beschwerdeführerin ableiten. Auch wenn die versäumte Forderungsanmeldung auf den Schuldenruf hin (auch) für die Anleihegläubiger zum Verlust des Stimmrechts führt, ist das Vorgehen der Beschwerdegegner mit Blick auf den Schuldenruf insgesamt – wie nachfolgend gezeigt wird – nicht zu beanstanden. Das gilt auch unter der

Berücksichtigung der mit Blick auf einen Nachlassvertrag im Raum stehenden Abschreibung der Gläubigerforderungen um 65%-70% (act. 2 S. 3 Rz. 6). Die Beschwerdegegner machen zu diesem Vorbringen der Beschwerdeführerin zwar zu Recht geltend, die eingereichten Dokumente zum erwähnten Beschluss des Stadtrats F._____ vom 12. März 2025 (act. 4/1) stellten unzulässige Noven dar (act. 10 S. 4 Rz. 9); der Beschwerdeführerin ist insoweit immerhin zugute zu halten, dass die in diesem Umfang ins Auge gefasste Nachlassdividende bereits aus früheren Entscheiden hervorgeht, welche den Parteien zugestellt wurden (vgl. O-Ger ZH PS250001 vom 9. April 2025, S. 12). Auch wenn dieser Umstand daher berücksichtigt wird, führt dies mit Blick auf die Beurteilung des vom vorliegenden Verfahren betroffenen Schuldenrufs nicht zu einem anderen Ergebnis.

Offen bleiben kann ferner, ob (was im Schrifttum ebenfalls strittig ist) Gläubiger, die ihre Forderungen nicht rechtzeitig anmeldeten, zur Anfechtung des Bestätigungsentscheids nach Art. 306 SchKG legitimiert sind oder nicht; festzuhalten ist immerhin, dass die neuere Literatur die Beschwerdelegitimation aller Gläubiger bejaht, die am Bestätigungsverfahren vor dem erstinstanzlichen Nachlassgericht teilnahmen, auch wenn sie ihre Forderungen nicht anmeldeten (vgl. KUKO SchKG-HUNKELER, 3. Auflage 2025, Art. 304 N 11 und Art. 307 N 9 ff.; BSK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/HILBER, 3. Auflage 2021, Art. 307 N 13 ff., insb. N 17; SK SchKG-HUNKELER/WOHL, 3. Auflage 2017, Art. 307 N 5). Selbst wenn jedoch das Unterlassen der Forderungsanmeldung zum Entfallen der späteren Beschwerdelegitimation führte, wäre das Vorgehen der Beschwerdegegner bezüglich Schuldenruf nicht zu beanstanden.

Der Vollständigkeit halber ist zu bemerken, dass die (allfälligen) Auswirkungen der unterbliebenen Forderungsanmeldung auf die Stimmrechte und die Beschwerdelegitimation abzugrenzen sind von den Auswirkungen auf die spätere Kollokation, wo auch die nicht angemeldeten Anleihegläubiger nach Massgabe des Nachlassvertrags berücksichtigt werden (vgl. KUKO SchKG-ROTHENBÜHLER/WÜTHRICH/DUC, 3. Auflage 2025, Art. 321 N 6).

4.5. Tragweite der Titeleinlieferung der Anleihegläubiger / Auswirkungen auf die Übertragbarkeit

4.5.1. Gemäss den einleitend zitierten Grundlagen zum streitgegenständlichen Schuldenruf nach Art. 300 Abs. 1 SchKG (vorne Ziff. 1.2) forderten die Sachwalter die Anleihegläubiger zur Einlieferung ihrer Titel auf das Depot der Sachwalter bei der ZKB auf. Es ist unstrittig, dass es sich bei den Titeln der Anleihe um Bucheffekten nach dem Bucheffektengesetz (BEG) vom 3. Dezember 2008 handelt (vgl. act. 9/1 S. 4, act. 2 S. 6, act. 10 S. 10 f.).

4.5.2. Effekten im Allgemeinen sind vereinheitlichte und zum Massenhandel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten (Art. 2 lit. b BEG). Bucheffekten im Besonderen sind nach dem Wortlaut des Gesetzes vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto bei einer Verwahrungsstelle gutgeschrieben sind und über welche die Kontoinhaber/innen nach den Vorschriften des BEG verfügen können (Art. 3 Abs. 1 BEG), insb. mit Kontobuchung nach Art. 24 BEG. Verwahrungsstellen sind Banken und andere Finanzdienstleister, die Effektenkonten auf den Namen von Personen oder Personengesamtheiten führen (Art. 4 BEG).

4.5.3. Die Beschwerdeführerin argumentiert, es sei unklar, ob mit der geforderten Einlieferung der Titel in das Effektenkonto der Sachwalter das Vollrecht an den entsprechenden Effekten übergehe oder ob es möglich sei, die Rechte am einzelnen Titel trotz der Kontobuchung beim Verfügenden zu belassen. Daher bleibe offen, was die geforderte Übertragung der Titel auf das Depot der Beschwerdegegner eigentumsässig bewirke (act. 9/1 S. 4 f.). Die Beschwerdegegner würden sodann in ihrer Weisung und ihrem Formular mitteilen, dass die Anleihegläubiger weiterhin durch Zession (Art. 164 OR) über ihre Anleihen verfügen könnten. Dies sei falsch. Erstens würden die Anleihebedingungen die ausschliessliche Verfügung durch Kontobuchung vorsehen und zweitens schliesse das BEG die Zession von Bucheffekten aus. Eine Verfügung der Sachwalter könne weder das Gesetz noch die Anleihebedingungen ändern. Das bedeute, dass der Schuldenruf in der von den Beschwerdegegnern vorgesehenen Ausgestaltung den Anleihegläubi-

gern jede Möglichkeit nehme, über ihre Titel ohne Verlust aller Rechte im Nachlassverfahren zu verfügen. Damit würden die Rechte der Anleihegläubiger schwer beeinträchtigt. Dies stelle anderen Gläubigern gegenüber, welche keine solche Einschränkung gewärtigen müssten, eine ungerechtfertigte Ungleichbehandlung dar (act. 2 S. 5 f.).

4.5.4. Würdigung

4.5.4.1. Vorab ist festzuhalten, dass die der Anleihe der B._____ AG zugrundeliegenden Anleihebedingungen entgegen der Beschwerdeführerin nicht die *ausschliessliche* Verfügung durch Kontobuchung vorsehen. In Ziff. 2c der einschlägigen Anleihebedingungen für die vom Streit betroffene Anleihe der B._____ AG über Fr. 170 Mio., Anleihe 2014-2024, Kotierungsprospekt vom 10. Juni 2014, wird zur Übertragung Folgendes festgehalten (act. 9/9/4):

"Solange die Obligationen Bucheffekten darstellen, wird über diese in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Bucheffektengesetzes verfügt, d.h. durch Gutschrift der zu übertragenden Obligationen in einem Effektenkonto des Empfängers."

Das Wort "ausschliesslich" ist in den Anleihebedingungen mit Blick auf die Übertragung der Bucheffekten nicht enthalten. Dass stets und unter allen Umständen einzig dieser Übertragungsweg von Rechten an den entsprechenden Obligationen zur Verfügung steht und insb. die Zession unzulässig ist, lässt sich den Anleihebedingungen nicht entnehmen. Entscheidend ist daher die Rechtslage gemäss dem BEG. Ob dieses in der geltenden Fassung Abtretungen im Kontext von Bucheffekten zulässt oder nicht, wurde soweit ersichtlich in der Rechtsprechung noch nicht beurteilt.

Zunächst wird nachfolgend die Zulässigkeit der Abtretung im Kontext von Bucheffekten im Allgemeinen untersucht und danach die Berechtigung der Anleihegläubiger, nach der Einreichung ihrer Titel im Rahmen des angefochtenen Schuldenspruchs über ihre Ansprüche zu verfügen (insb. auf dem Weg der Abtretung).

4.5.4.2. Entsprechend dem eingangs Gesagten (Ziff. 2.2) ist im vorliegenden Verfahren nicht materiell darüber zu entscheiden, ob bestimmte Zessionen zulässig

sind. Die Zulässigkeit der Zession von Forderungen im Kontext mit Bucheffekten ist eine Vorfrage für die Beurteilung, ob die Anordnungen der Beschwerdegegner zum vom Verfahren betroffenen Schuldenruf angemessen sind oder nicht. Die geforderte Einlieferung der Obligationstitel auf das Depot der Beschwerdegegner wiegt für die Anleihegläubiger je nach dem, ob sie deren ungeachtet mittels Zession über ihre Forderungen verfügen können oder nicht, unterschiedlich schwer.

4.5.4.3. Bei der Entstehung von Bucheffekten wird in rechtstechnischer Hinsicht zunächst das zugrundeliegende Recht mit einem Bucheintrag verknüpft. Sodann wird diese Kombination in eine immaterielle Verfügungs- und Legitimationsordnung als Bucheffekte "eingegossen", welche ohne Schriftform und überhaupt ohne physische Dokumentation auskommt (ZOBL/GERICKE, in: Zobl/Hess/Schott, BEG-Kommentar, Zürich/Basel/Genf 2013, Systematischer Teil des BEG, N 1). Das zugrundeliegende Recht bleibt dadurch unberührt (Art. 13 Abs. 1 BEG).

Die rechtlichen Regelungen über die Bucheffekte entstanden im Kontext der Entmaterialisierung von Wertpapieren etwa ab den 1960er Jahren zwecks Rationalisierung des Handels mit Wertpapieren insb. an der Börse. Wertpapiere wurden zu diesem Zweck in einem ersten Schritt immobilisiert. Dies begann mit der Sammelverwahrung von Wertpapieren bei bestimmten Verwahrungsstellen. Dabei wurde dogmatisch mittels Besitzanweisung, praktisch durch reine Buchungsvorgänge über die Wertpapiere verfügt. Um Druck und Hinterlegung grosser Mengen von Wertpapieren zu vermeiden, ging die Praxis in einem zweiten Schritt über zur Hinterlegung einer einzigen Globalurkunde über alle ausgegebenen Rechte gleicher Art. Wertpapiere wurden dabei immer noch gedruckt und hinterlegt, obwohl sie ihrer Transport-, Legitimations- und Verkehrsschutzfunktion weitgehend beraubt waren. Dem folgte der Übergang zu blossen Wertrechten, insb. Aktien und Geldmarktbuchforderungen, die nicht gedruckt wurden, sondern als Wertrechte rein buchmässig geführt wurden. Die Übertragung solcher Wertrechte erfolgte durch Zession. Um trotz der Formvorschriften (Art. 165 Abs. 1 OR) die informelle Handelbarkeit (z.B. telefonische Aufträge) zu ermöglichen, behalf sich die Praxis mit zum Voraus ausgestellten Blankozessionen oder entsprechenden Vollmachten an die depotführende Bank. Zusammen mit dem fehlenden Gutglaubensschutz im

Zessionsrecht führte dies zunehmend zu einer Entfremdung des papierlosen Effektenhandels vom gesetzten Recht. Dem wurde im Kontext internationaler Entwicklungen mit dem Erlass des Bucheffektengesetzes begegnet, welches den mediatisierten Handel mit Wertschriften und Wertrechten regelt. Dessen für die Praxis entscheidende Neuerungen waren die Entbehrlichkeit einer schriftlichen Erklärung für die Übertragung (Abtretung) der Effekten und die konstitutive Wirkung der Kontogutschrift, sowohl bezüglich der Entstehung der Bucheffekte (Art. 6 ff. BEG) als auch bezüglich ihrer Übertragung (Art. 24 ff. BEG; vgl. zum Ganzen ZOBL/GERICKE, a.a.O., Systematischer Teil des BEG, N 1 ff. und N 15 f. mit Hinweisen; BÖSCH, in: Zobl/Hess/ Schott, a.a.O., Vorbemerkungen zu Art. 973a-973c OR, N 1 ff.; DAZIO, Das System von Abstraktion und Kausalität bei der Übertragung von Wertrechten und Bucheffekten, Diss. Zürich 2024, Rz. 213 f.; KUHN, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, 2. Auflage 2023, Rz. 2014 ff.; CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, BEG 3 N 9). Die Grundlagen für das dem BEG zugrundeliegende Konzept der mediatisierten Wertpapierverwahrung, nämlich die Konzepte der Sammelverwahrung, der Globalurkunde und der Einführung von Wertrechten, wurden gleichzeitig in Art. 973a-973c OR geregelt (BÖSCH, a.a.O., Vorbemerkungen zu Art. 973a-973c OR, N 13). Das Bucheffektengesetz wurde seit seinem Inkrafttreten am 1. Januar 2010 mehrmals revidiert, insb. per 1. Januar 2016 im Zusammenhang mit dem Erlass des Finanzmarktinfrastrukurgesetzes FinfraG vom 19. Juni 2015 ("FinfraG-Novelle"; vgl. CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, BEG 1 N 4 ff. und zur FinfraG-Novelle AS 2015 5339 ff.).

Laut KUHN, der an den Arbeiten zum Entwurf des BEG beteiligt war, standen bei dessen Ausarbeitung dogmatische und konzeptionelle Fragen nicht im Vordergrund. Dies hat zur Folge, dass die rechtliche Einordnung der Bucheffekte bis heute kontrovers ist und ein breites Spektrum an unterschiedlichen Konzeptionen vertreten wird (BAUER, Vermögensrechte und unkörperliche Rechtsobjekte: Immaterialgüterrechte, Bucheffekten, Register-Schuldbriefe und Registerwertrechte im Verhältnis zum Sachenrecht, Habil. Universität Basel, Zürich/St. Gallen 2024, S. 134 mit Hinweis auf KUHN, EuZW 2018, S. 418, und m.w.Hw.). Die bundesrätliche Botschaft vom 15. November 2006 zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen (Botschaft BEG) erwähnt unter Hinweis auf Art. 3

Abs. 2 BEG die dingliche Natur der Bucheffekte und beschreibt sie als absolutes Recht, das allerdings keine Sache sei und daher nicht Gegenstand des Eigentums sein könne (Botschaft BEG, BBl 2006 9315 ff., 9378). Das Bundesgericht er-
wog in seiner amtlich publizierten Rechtsprechung, die Bucheffekte sei ein Ver-
mögenswert "sui generis" (BGE 138 III 137 E. 5.2.1 mit Hinweis auf die Botschaft
BEG). Im Schrifttum wird dazu präzisiert, es handle sich weder um eine Forde-
rung noch um eine Sache, und die Bucheffekte habe "Hybridcharakter" (OFK Fin-
fraG-BEG, VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Zürich 2019, BEG 3 N 2). Der Einschätzung als
Vermögenswert "sui generis" wird entgegengehalten, trotz der an die Bucheffekte
geknüpften Verwaltungs- und Verfügungsordnung bleibe Vermögenobjekt das
zugrunde liegende Recht (ZOBL/GERICKE, a.a.O., Systematischer Teil des BEG,
N 44; ähnlich BEELER, Bucheffekten, Übertragung, Stornierung und gutgläubiger
Erwerb, Diss. Zürich 2013, S. 98 ff., insb. S. 106 [gegen die Qualifikation als ab-
soluten Recht]; vgl. auch DAZIO, a.a.O., Rz. 477 f., der differenziert, eine eigentli-
che "Verselbständigung" der Bucheffekte zu einem von der ursprünglichen Forde-
rung [oder Aktie] verschiedenen Rechtsobjekt finde nicht statt, doch die Bezeich-
nung als Vermögenswert "sui generis" sei angesichts der Auswirkungen der ge-
schilderten "Einhüllung" in ein wertpapierähnliches Kleid nicht unzutreffend).

4.5.4.4. Die Verfügung über Bucheffekten erfolgt nach Art. 24 Abs. 1 BEG durch
Weisung des Kontoinhabers an die Verwahrungsstelle, die Bucheffekte zu über-
tragen, und durch Gutschrift der Bucheffekte im Effektenkonto der Erwerberin
("Kontobuchung"). Daneben sieht das Bucheffektengesetz in der seit 1. Januar
2016 (FinfraG-Novelle) in Kraft stehenden Fassung zwei weitere Verfügungsfor-
men bzw. -modalitäten vor, zum einen die "Kontrollvereinbarung" (unwiderrufliche
Vereinbarung des Inhabers mit der Verwahrungsstelle, gestützt auf welche die
Verwahrungsstelle die Weisungen der Erwerberin ohne weitere Zustimmung oder
Mitwirkung des Kontoinhabers auszuführen hat) und zum anderen die "Vereinba-
rung mit der Verwahrungsstelle" (Vereinbarung des Kontoinhabers mit der Ver-
wahrungsstelle, gestützt auf welche der Kontoinhaber zugunsten der Verwah-
rungsstelle über die Bucheffekten verfügt) nach Art. 25 f. BEG. Auch auf diesen
beiden Wegen, also ohne Kontobuchung, kann nach dem insoweit klaren Geset-
zeswortlaut (direkt) über die Bucheffekte verfügt werden.

4.5.4.5. Ob die Verfügung über eine Bucheffekte ausschliesslich auf den geschilderten Wegen erfolgen kann, oder ob daneben auch die Zession zulässig ist, ist strittig. Nach den Bestimmungen des Allgemeinen Teils des Obligationenrechts (OR AT) ist die Zession zulässig, soweit ihr Gesetz, Vereinbarung oder die Natur des Rechtsverhältnisses nicht entgegen stehen (Art. 164 Abs.1 OR). Für die Übertragung von Forderungen, die in einem Wertpapier verbrieft sind, sind die besonderen Bestimmungen des Wertpapierrechts massgeblich; auch die Übertragung von entmaterialisierten Wertpapieren und -rechten richtet sich nach den entsprechenden Sondergesetzen, insb. dem BEG (BSK OR I-GIRSBERGER/HERMANN, 7. Auflage 2020, Art. 164 N 9).

4.5.4.6. Dem geltenden Text des BEG lässt sich zur Zulässigkeit der Zession nichts (mehr) entnehmen. Mit der erwähnten FinfraG-Novelle wurde aArt. 30 Abs. 3 BEG per 1. Januar 2016 ausser Kraft gesetzt (vgl. vorne Ziff. 4.5.4.3 sowie AS 2015 5409). Diese Bestimmung lautete wie folgt:

"Werden Bucheffekten oder Rechte an Bucheffekten abgetreten, so gehen die Rechte der Personen, die sie nach den Vorschriften dieses Gesetzes erworben haben, den Rechten des Zessionars unabhängig vom Zeitpunkt der Abtretung im Range vor."

In der Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) wird zur Streichung dieser Bestimmung angegeben, sie werde – wie der bisherige Art. 25 Abs. 3 BEG – aufgrund der Anpassungen in Art. 25 Abs. 1 BEG redundant (BBI 2014 7483 ff., 7624). Diese Begründung der Botschaft wird im Schrifttum, soweit darauf eingegangen wird, einhellig als unrichtig bezeichnet (STEINER, Zur Revision des Bucheffektengesetzes, GesKR 2016 S. 335 ff., S. 346; DAZIO, Das System von Abstraktion und Kausalität bei der Übertragung von Wertrechten und Bucheffekten, Diss. Zürich 2024, Rz. 859; BAUER, Vermögensrechte und unkörperliche Rechtsobjekte: Immaterialgüterrechte, Bucheffekten, Register-Schuldbriefe und Registerwertrechte im Verhältnis zum Sachenrecht, Habil. Universität Basel, Zürich/St. Gallen 2024, S. 191 FN 1245; vgl. auch KUHN, Kreditsicherungsrecht, Rz. 2072). Dem ist zuzustimmen. Art. 25 Abs. 1 BEG ist zur Rangfolge von Verfügungen und zu Abtretungen nichts zu entnehmen. Was genau am früheren Wortlaut von aArt. 30 Abs. 3 BEG (so die Botschaft) redundant geworden sein soll, erschliesst sich

nicht. Ferner ergibt sich auch aus dem erläuternden Bericht des EFD zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG vom 29. November 2013, S. 118 (abrufbar im Internet unter <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/33143.pdf> [zuletzt aufgesucht am 30. August 2025]) keine klare Angabe zur Zulässigkeit der Zession, und es kann dem Bericht entgegen BAUER (a.a.O.) auch nicht entnommen werden, dass eine Aufhebung der Möglichkeit der Zession "unterstellt" werde. Der Bericht erwähnt einzig, dass aArt. 30 Abs. 3 BEG implizit die Möglichkeit der Abtretung vorgesehen und bestimmt habe, dass die Abtretung immer hinter die Verfügungsformen nach Art. 24-26 BEG zurücktrete; was mit der Streichung der Bestimmung mit Blick auf die Zulässigkeit der Abtretung beabsichtigt wurde, geht daraus nicht hervor. Weshalb der Gesetzgeber aArt. 30 Abs. 3 BEG aufhob, ist aus den Materialien damit insgesamt nicht ersichtlich.

4.5.4.7. Die Frage, ob und inwiefern die Zession im Kontext von Bucheffekten nach geltendem Recht zulässig ist oder nicht, wird im Schrifttum seither sehr unterschiedlich beantwortet:

Die Beschwerdeführerin beruft sich auf die Ansicht von STEINER (a.a.O., S. 346), wonach die Streichung von aArt. 30 Abs. 3 BEG die Unzulässigkeit bzw. Unwirksamkeit der Zession von "durch Bucheffekten repräsentierten Rechten" nach sich zieht (act. 2 S. 6 Rz. 16; die Beschwerdeführerin nennt als Beleg ferner OFK FinfraG-BEG, VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Zürich 2019, BEG 24 N 4, wo auf die erwähnte Ansicht von STEINER verwiesen wird). BAUER, a.a.O. verneint die Möglichkeit der Zession von "Rechten an Bucheffekten". KUHN hält fest, die Zession "von Bucheffekten" sei ausgeschlossen bzw. wirkungslos (KUHN, Kreditsicherungsrecht, Rz. 2072; CHK-KUHN, 4. Auflage 2025, BEG 24 N 4; gl.M. BERTSCHINGER, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2014 bis ins vierte Quartal 2015, SZW 2015 S. 630 ff., S. 644). Dagegen argumentieren KOGENS/BLUM, es sei seit der erwähnten Gesetzesrevision unklar, ob Bucheffekten ausserhalb des Bucheffektensystems, d.h. mit Zessionen, übertragen werden könnten oder nicht (KOGENS/BLUM, Herausforderungen bei der Übertragung von als Registerwertrechte ausgegebenen nicht börsenkotierten vinkulierten Namensaktien, GesKR 2023 S. 372 f.). MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE schliessen aus der Streichung von aArt. 30 Abs. 3 BEG,

dass eine Zession der Bucheffekte nicht in Betracht komme; allerdings könne das in der Bucheffekte verkörperte Recht auf dem Weg der Zession übertragen werden (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 3. Auflage 2018, Rz. 1379). Schliesslich kommt DAZIO mit einlässlicher Begründung zum Schluss, dass die Abtretung von Bucheffekten auch nach der Streichung von aArt. 30 Abs. 3 BEG weiterhin möglich (wenn auch praktisch kaum von Bedeutung) sei (DAZIO, Das System von Abstraktion und Kausalität bei der Übertragung von Wertrechten und Bucheffekten, Diss. Zürich 2024, Rz. 859 ff., insb. Rz. 870).

Das Gesagte zeigt nebenbei, dass im Schrifttum mit Blick auf die Abtretung im Kontext von Bucheffekten nicht exakt zwischen der Bucheffekte und "Rechten an einer Bucheffekte" bzw. der "in der Bucheffekte verkörperten Forderung" unterschieden wird. Auch der aufgehobene aArt. 30 Abs. 3 BEG liess diesbezüglich Klarheit vermissen. Dies korrespondiert mit der erwähnten Kontroverse über die Rechtsnatur der Bucheffekte. Wie die Bucheffekte rechtlich in letzter Konsequenz einzuordnen ist, kann auch für den vorliegenden Entscheid offen bleiben.

4.5.4.8. Dem geschilderten Wortlaut des aufgehobenen aArt. 30 Abs. 3 BEG – der für den Fall, dass die Bucheffekte oder ein Recht daran abgetreten wird, eine besondere Prioritätenordnung vorsah – kann nicht entnommen werden, mit der Bestimmung sei die Abtretung im Kontext der Bucheffekten erst zulässig erklärt worden. Das folgt auch aus der Botschaft BEG, gemäss welcher der Gesetzgeber davon ausging, dass die Abtretung neben den Verfügungsformen gemäss BEG "nach wie vor" zulässig sei, was die in der Bestimmung enthaltene Prioritätenregelung erfordere (BBI 2006 9315 ff., 9380; vgl. auch BSK Wertpapierrecht-BAHAR/PEYER, Art. 30 BEG N 19; DAENIKER/LEISINGER, in: Zobl/Hess/Schott, BEG-Komm, Art. 30 N 33). Dies steht im Einklang mit der vorne geschilderten Vorgeschichte des Erlasses des BEG. Dabei wurde, praktischen Bedürfnissen folgend, die formfreie Verfügung über entmaterialisierte Wertpapiere und -rechte ermöglicht. Daraus folgt nicht ohne weiteres, dass die Zession (als bisherige Verfügungsform) nicht mehr zulässig sein sollte. Diese wurde für das zugrundeliegende Wertrecht im Rahmen der Einführung des BEG in Kodifikation der geschilderten Praxis ausdrücklich als zulässig erklärt (Art. 973c Abs. 4 OR). Daraus lässt sich

zwar nicht schliessen, dass das Wertrecht auch nach der Schaffung der Bucheffekte entsprechend abgetreten werden könnte, denn die Ausübung der Rechte am zugrundeliegenden Wertrecht wird durch die Schaffung der Bucheffekte sistiert (vgl. BSK Wertpapierrecht-PÖSCHEL/MAIZAR, Basel 2012, Art. 973c OR N 50, 63 f., sowie vor Art. 973c OR N 41). Über die Abtretbarkeit der Bucheffekte bzw. von Rechten an ihr ist damit aber nichts gesagt (vgl. zum alten Recht PÖSCHEL/MAIZAR, a.a.O. Art. 973c OR N 64).

Grundsätzlich kollidiert die erwähnte, vom BEG eingeführte konstitutive Wirkung der Kontobuchung für die Übertragung von Bucheffekten mit einer Übertragung auf dem Weg der Abtretung der Forderung. Dies folgt aus dem Charakter der Abtretung als Verfügungsgeschäft, das als solches ebenso konstitutiv ist für den Rechtsübergang (vgl. BSK OR I-GIRSBERGER/HERMANN, 7. Auflage 2020, Art. 164 N 16). Das BEG selber (in der geltenden Fassung gemäss der erwähnten FinfraG-Novelle) relativiert allerdings mit den geschilderten weiteren Verfügungsformen über Bucheffekten die konstitutive Wirkung der Kontobuchung. Die Zulässigkeit der Verfügung mittels Kontrollvereinbarung und Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle (Art. 25 f. BEG, vgl. vorne Ziff. 4.5.4.4) hat wie geschildert zur Folge, dass es zu einer Übertragung der Bucheffekte kommen kann, ohne dass eine entsprechende Gutschrift im Effektenkonto der Empfängerin ihre tatsächliche Rechtsinhaberschaft widerspiegelt (vgl. auch nachfolgend Ziff. 4.5.4.9). Die Einschätzung von BEELER, wonach das zugrundeliegende Recht aufgrund der Schaffung der Bucheffekte derart mit der Gutschrift auf dem Effektenkonto verknüpft ist, dass es ohne Gutschrift nicht übertragen werden kann (BEELER, Bucheffekten, Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb, Diss. Zürich 2013, S. 295 Rz. 722), trifft nach der heute geltenden Fassung des BEG jedenfalls nicht mehr zu. Das BEG selber kennt m.a.W. das Konzept der Verfügung über die Bucheffekte ohne Kontobuchung. Eine solche Rechtslage entspricht gerade derjenigen, die bei einer Abtretung einer Bucheffekte bzw. der Rechte an einer solchen vorliegt. Aus der Streichung von aArt. 30 Abs. 3 BEG auf die Unzulässigkeit der Abtretung im Kontext von Bucheffekten zu schliessen, geht vor diesem Hintergrund fehl (vgl. DAZIO, a.a.O., Rz. 867 ff.).

Hinzu kommt ein Weiteres: Der Erwerber der Bucheffekte muss im Fall der Verfügung ohne Kontobuchung letztere nachvollziehen lassen, wenn er selber in Anwendung des BEG über die Bucheffekte verfügen will. Denn die gesetzlich vorgesehenen Verfügungsformen gemäss Art. 24-26 BEG stehen nur der Kontoinhaberin offen. So steht etwa dem Begünstigten einer Kontrollvereinbarung nach Art. 25 BEG keine im BEG vorgesehene (Weiter-)Verfügung über die Bucheffekte offen. Die Kontrollvereinbarung (mit der etwa fiduziarische Vollrechtssicherheiten eingeräumt werden, vgl. KUHN, Schweizerisches Kreditsicherungsrecht, 2. Auflage 2023 [nachfolgend KUHN, Kreditsicherungsrecht], Rz. 2056, sowie zur Verwertung MAUERBRECHER/BAUER, Zobl/Hess/Schott, BEG-Kommentar, Zürich/Basel/Genf 2013, Art. 31 N 25-27) wäre keine vollwertige Verfügungsform, wenn sie zwingend mittels Kontobuchung nach Art. 24 BEG nachvollzogen werden müsste, um dem Empfänger überhaupt eine (Weiter-)Verfügbungsmöglichkeit einzuräumen. Auch das spricht aus konzeptioneller Sicht gegen den Ausschluss der Zession, auch wenn diese aus den gleich nachfolgend geschilderten Gründen im Kontext von Bucheffekten nach dem BEG praktisch kaum relevant ist.

Aus der Aufhebung der BEG-Bestimmung über die geschilderte Prioritätenregelung kann somit – jedenfalls ohne klare Angabe in den Materialien – nicht auf den Ausschluss der Abtretung geschlossen werden. Der von KUHN zur Begründung seiner erwähnten Ansicht herangezogenen Gefahr einer Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit und Integrität des Systems der mediatisierten Wertpapierverwahrung bzw. des Systems der Verwahrung von Bucheffekten und des Handels mit solchen (KUHN, Kreditsicherungsrecht, Rz. 2072) ist mit DAZIO entgegen zu halten, dass der Gutgläubensschutz nach Art. 29 Abs. 1 BEG (auch nach Aufhebung von aArt. 30 Abs. 3 BEG) faktisch zu einer Priorität zugunsten des Erwerbs nach Art. 24-26 BEG führt. Wer als Zessionar eine Bucheffekte bzw. ein Recht an einer solchen bzw. das in einer solchen verkörperte Recht erworben hat, hat deshalb ohne Nachvollzug der Verfügung mittels Kontobuchung eine schwache Rechtsstellung. Die Abtretung von Bucheffekten ist aus diesem Grund denn auch praktisch kaum relevant (vgl. zum Ganzen DAZIO, a.a.O., Rz. 868 f. mit Hinweisen; vgl. auch BBI 2006 9380). Die von KUHN geschilderte Gefahr wird dadurch

weitgehend relativiert. Auch deshalb besteht keine Veranlassung, solche Abtretungen – wenn die Bucheffekte wie hier einer Forderung (und nicht einem Mitgliedschaftsrecht) entspricht – ohne gesetzliche Grundlage als unzulässig zu erklären.

4.5.4.9. In einem nächsten Schritt ist die Rechtsposition der Anleihegläubiger nach einer Anmeldung ihrer Ansprüche gemäss dem vom Streit betroffenen Schuldner zu untersuchen. Mit der geforderten Einlieferung der Titel auf das Depot der Beschwerdegegner verfügen die Anleihegläubiger über ihre Titel (Bucheffekten) im Sinne von Art. 24 BEG. Die Bucheffekten werden dem Depot der Beschwerdegegner gutgeschrieben. Eine weitere Verfügung über dieselben Titel durch die Anleihegläubiger nach Art. 24 ff. BEG ist danach nicht mehr möglich. Welche Rechte dabei materiell auf die Beschwerdegegner übergehen, ist damit indes nicht gesagt.

Art. 24-26 BEG in der geltenden Fassung beziehen sich generell auf "Verfügungen" über Bucheffekten und unterscheiden nicht nach dem Inhalt der Verfügung. Art. 24 Abs. 2 zweiter Satz BEG hält fest, dass die verfügende Kontoinhaberin nur bei einer Vollrechtsübertragung ihre Rechte an den Bucheffekten verliert. Der Gesetzeswortlaut impliziert damit die Zulässigkeit auch von Teilrechtsübertragungen auf diesem Weg. Ohnehin entspricht es dem erklärten Willen des Gesetzgebers, dass sämtliche Verfügungsmethoden des BEG sowohl für Vollrechtsübertragungen als auch für Teilrechtsübertragungen eingesetzt werden können (vgl. BBI 2014 7483 ff., insb. 7623; vgl. auch CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, BEG 24 N 26; OFK FinfraG-BEG, VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, Zürich 2019, BEG 24 N 1). Der Begriff des Teilrechts wird im Gesetz nicht definiert. Grosse Bedeutung hat die Teilrechtsübertragung zwecks Gewährung von (Teilrechts-)Sicherheiten wie Pfandrechten (wobei Sicherheiten wie erwähnt auch durch Vollrechtsübertragung gewährt werden können). Weiter wird die Nutzniessung als Beispiel angeführt (CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, BEG 24 N 13; VOGEL/HEIZ/LUTHIGER, a.a.O.). Den geschilderten Arten von Teilrechtsübertragungen ist gemeinsam, dass sie an der Inhaberschaft am Vollrecht nichts ändern (gleich wie die Einräumung beschränkter

dinglicher Rechte bei Sachen). Indem das Gesetz zulässt, dass (insb.) durch Kontobuchung auch blosse Teilrechte an Bucheffekten übertragen werden können, nimmt es (ein weiteres Mal, vgl. bereits vorne Ziff. 4.5.4.8) in Kauf, dass die materielle Berechtigung an der Bucheffekte nicht zwingend mit der aus der Kontobuchung (bzw. dem Kontoauszug nach Art. 16 BEG) hervorgehenden Inhaberschaft übereinstimmt.

Bei der Kontobuchung handelt es sich, wie die Vorinstanz zu treffend festhielt (act. 8 S. 6 f.), um das Verfügungsgeschäft, während das Verpflichtungsgeschäft im BEG nicht geregelt wird, aber z.B. bei Sicherheitsverträgen implizit vorausgesetzt wird (KUH, Kreditsicherungsrecht, Rz. 2085). Die Verfügung über die Bucheffekte in Form der Kontobuchung unterscheidet nicht erkennbar danach, ob damit das Vollrecht oder bloss ein Teilrecht übertragen wird. Da dem Effektenkonto keine Publizitätswirkung zukommt, ist es weder notwendig noch nützlich, Beschränkungen der Rechtszuständigkeit in diesem sichtbar zu machen (vgl. KUH, Kreditsicherungsrecht, Rz. 2064). Zur Bestimmung, ob mit der Kontobuchung das Vollrecht oder ein Teilrecht übertragen wurde, ist deshalb mit der Vorinstanz auf das Verpflichtungsgeschäft abzustellen (act. 8 S. 5-7; CHK-KUH, 4. Auflage 2024, BEG 24 N 26; BSK Wertpapierrecht-HÜNERWADEL/FISCHER, Art. 24 BEG N 21).

4.5.4.10. Nach den Angaben auf dem Anmeldeformular der Beschwerdegegner für die Einreichung der Titel der Anleihegläubiger und gemäss der Wegleitung zum Schuldenruf vom tt.mm.2025 erfolgt die Einlieferung der Titel als Beweismittel für die Forderungsanmeldung mit Blick auf die Geltendmachung der mit dieser verbundenen Rechte (insb. dem Stimmrecht nach Art. 305 SchKG) im Nachlassverfahren der B. _____ AG. Nach der Einlieferung der Titel sollen die Gläubiger nur (aber immerhin) noch mittels Zession über ihre Forderungen verfügen können und wären zudem gehalten, die Übertragung der Forderungen den Sachwaltern schriftlich anzuzeigen. Aus dem Hinweis, ein die Wiederauslieferung der Titel verlangender Obligationär ziehe damit seine Forderungsanmeldung zurück und verliere das Stimmrecht, folgt ferner, dass die Anleihegläubiger berechtigt sind, die übertragenen Bucheffekten von den Sachwaltern zurückzuverlangen (vgl. act.

9/9/3, 9/9/2 S. 2 f. Ziff. III., insb. S. 2 letzter Absatz). Für den Fall der Anmeldung und Einlieferung der Titel ergibt sich daraus (zumindest sinngemäss) das erwähnte Verpflichtungsgeschäft, welches heranzuziehen ist für die Bestimmung, welche Rechte mit der Kontobuchung (Verfügungsgeschäft) übertragen werden.

Aus dem geschilderten Zweck der Titeleinlieferung (Beweismittel für die Forderungsanmeldung) ist zu schliessen, dass damit keine Vollrechtsübertragung erfolgt. Die materielle Stellung der Anleihegläubiger als Gläubiger der B._____ AG geht nicht auf die Sachwalter über. Allerdings sollen die Anleihegläubiger das Recht verlieren, über die Bucheffekte mittels der Übertragungswege von Art. 24-26 BEG zu verfügen. Damit wird ein Teilrecht auf die Sachwalter übertragen. Eine solche Teilrechtsübertragung, mit der lediglich die Berechtigung zur Verfügung über die Bucheffekte gemäss BEG auf die Empfänger übergeht, wird vom Gesetz nicht ausgeschlossen und ist daher als zulässig zu betrachten.

Aus dem Gesagten folgt, dass die Einlieferung ihrer Titel an der materiellen Berechtigung der Anleihegläubiger nichts ändert. Dabei kann offen bleiben, ob zwischen der Bucheffekte und dem darin eingehüllten Recht (Forderung gegenüber der B._____ AG) als Rechtsobjekt zu unterscheiden ist, bzw. ob die Berechtigung der Anleihegläubiger sich nach wie vor auf die Bucheffekte als solche bezieht (was der Wortlaut von Art. 24 Abs. 2 zweiter Satz BEG nahelegt) oder (nur) auf das darin eingehüllte Recht. So oder anders sind die Anleihegläubiger – auch wenn sie formell nicht mehr Inhaber der Bucheffekten sind – nach wie vor Inhaber ihrer Gläubigerrechte gegenüber der B._____ AG. Als solche steht ihnen nach dem Gesagten die Zession ihrer Ansprüche offen. Die Beschwerdeführerin scheidet deshalb mit ihrem Standpunkt zur Unzulässigkeit der Zession.

Festzuhalten ist der Vollständigkeit halber, dass das vorne zur schwachen Position des Zessionars Gesagte in dieser Konstellation zu relativieren ist. Die Bucheffekten werden wie gesehen (nur) zu Beweis Zwecken auf das Depot der Sachwalter gebucht und eine unzulässige Verfügung darüber durch die Sachwalter – die ein gutgläubiger Erwerber der Abtretung entgegen halten könnte (Art. 29 Abs. 1 BEG) – ist zwar theoretisch möglich (vgl. gleich nachfolgend Ziff. 4.5.4.12), liegt

aber mit Blick auf die Aufgaben und die gesetzliche Stellung der Sachwalter nicht nahe und kann praktisch ausgeschlossen werden.

4.5.4.11. Die Anleihegläubiger können auch nach der Einlieferung ihrer Titel auf das Depot der Beschwerdegegner mittels Zession über ihre Ansprüche gegen die B._____ AG verfügen. Wie bei jeder Abtretung nach dem Schuldeneruf geht das Stimmrecht des Gläubigers dabei auf den Zessionar über (vgl. SK SchKG-HUNKE-
LER/WOHL, 4. Auflage 2017, Art. 305 N 6). Das Erfordernis der Notifikation der Beschwerdegegner in diesem Fall wird beschwerdeweise zu Recht nicht beanstandet.

Blockiert ist somit nur der insb. börsliche Handel der Titel mittels der Verfügungsformen gemäss BEG. Das ist hinzunehmen. Eine Ungleichbehandlung gegenüber den anderen Gläubigern der B._____ ist nicht ersichtlich.

4.5.4.12. Alternativ könnten die Forderungsanmeldung gemäss dem geschilderten Verpflichtungsgeschäft und die darauf gestützte Übertragung der Titel mit den Beschwerdegegnern (act. 10 S. 12) als Treuhand bzw. treuhandähnliches Rechtsgeschäft verstanden werden; die treuhänderische Übertragung von Bucheffekten wird im Schrifttum einhellig als zulässig erachtet (CHK-KUHN, 4. Auflage 2024, BEG 24 N 11 f.; KUHN, Schweizerisches Kreditsicherheitsrecht, 2. Auflage 2023, Rz. 2063). Dessen Übertragung (als Vertragsverhältnis) auf einen Dritten wäre in Übereinstimmung mit der Beschwerdeführerin kaum mittels Zession möglich (act. 14 S. 5 Rz. 23), aber einer rechtsgeschäftlichen Vertragsübernahme (die Beschwerdegegner sprechen denn auch von einem "Übertragungs- und Zessionsvertrag", act. 10 S. 5) dürfte nichts entgegen stehen. Allerdings wendet die Beschwerdeführerin richtig ein, mit der Forderungsanmeldung sei kein Wille der Gläubiger verbunden, ein Treuhandverhältnis zu begründen (act. 14 S. 5 Rz. 21). Ein Treuhandverhältnis im eigentlichen Sinn, mit dem regelmässig die Übertragung der vollen Rechtsposition auf den Treuhänder einher geht (vgl. BSK OR I-WIEGAND, 7. Auflage 2020, Art. 18 N 140 ff., insb. N 143 ff.), wird mit der Titeleinlieferung nicht angestrebt und liegt nicht vor. Immerhin besteht eine gewisse Parallele zu Treuhandverhältnissen insoweit, als die Beschwerdegegner aufgrund der Titeleinlieferung (gleich wie ein Treuhänder) über eine überschüssende

Rechtsmacht verfügen (vgl. CHK-GEHRER CORDEY/GIGER, 4. Auflage 2023, OR 394 N 12), indem sie rechtlich in der Lage sind, über die Titel zu verfügen, obschon sie aufgrund des geschilderten Verpflichtungsgeschäfts mit den Anleihegläubigern dazu nicht berechtigt sind. Dies ist indessen im System des Bucheffektengesetzes begründet und folgt im Einzelnen aus der geschilderten Teilrechtsübertragung. Auf die Kritik der Beschwerdeführerin an der (von den Beschwerdegegnern vertretenen) Konzeption eines Treuhandverhältnisses ist nicht weiter einzugehen.

4.6. Prüfung mildere Alternativen / Verhältnismässigkeit

4.6.1. Die Beschwerdeführerin macht geltend, es hätte mildere Vorgehensweisen für die Anordnung des Schuldenrufs gegeben. Sie verweist auf das Nachlassverfahren der G'._____ AG (heute G._____ AG, vormals G"._____ AG), die ebenfalls eine Anleihe an der SIX Swiss Exchange kotiert habe, welche noch gehandelt werde. Die erfahrene Sachwalterin H._____ AG habe in diesem Nachlassverfahren für die Anmeldung der Ansprüche der Anleihegläubiger eine individuelle Anmeldung unter Beilage eines Depotauszugs der Depotbank verlangt, aus welcher der Eigentümer ersichtlich sei, und habe angekündigt, dass vor einer Gläubigerversammlung ein zweiter Schuldenruf durchgeführt werde, mit welchem die Anleihegläubiger aufgefordert würden, einen aktuellen Depotauszug und zusätzlich ein Blockierungszertifikat der Bank einzureichen, welches die Übertragung der Anleihe ausschliesse. Das zeige, dass ein schonenderes Vorgehen in der Praxis praktiziert werde (act. 2 S. 4 f.; act. 9/13/9).

Alternativ könnten die Sachwalter – so die Beschwerdeführerin weiter – die Forderungen auch ganz normal anmelden lassen (ohne Sperrung und ohne Einlieferung) und das Risiko einer Doppelanmeldung dadurch ausschliessen, dass per Ende Eingabefrist ein zweiter Depotauszug verlangt würde. Wenn diese weniger Titel ausweise, so würden nur diese als angemeldet gelten. Im Hinblick auf die Teilnahme an der Gläubigerversammlung könnten die Sachwalter sodann zusätzlich ein Blockierungszertifikat verlangen. Wenn dieses weniger Titel ausweise, könnte der jeweilige Gläubiger nur mit diesen abstimmen; würde es mehr Titel ausweisen, könnten nur die ursprünglich angemeldeten Titel abstimmen. Das

wäre verhältnismässig. Wenn es gangbare Vorgehen gebe, die weniger in die Rechte der Anleihegläubiger eingreifen würden als der angeordnete Schuldenruf, dann seien solche Vorgehen zu wählen. Die Vorinstanz habe sich mit diesem Vorschlag nicht auseinander gesetzt und habe damit den Verhältnismässigkeitsgrundsatz verletzt (act. 2 S. 5).

4.6.2. Die Beschwerdegegner halten diesen Ausführungen entgegen, sie hätten verschiedene Optionen geprüft und seien zum Ergebnis gelangt, dass ein Vorgehen, bei welchem die Anleihegläubiger statt der Titeleinlieferung beim Schuldenruf lediglich eine Depot-Bestätigung einreichen müssten sowie zusätzlich eine Blockierungsbestätigung der Bank, im Hinblick auf den Nachweis des Stimmrechts an den Verhandlungen über den Nachlassvertrag nicht die erforderliche Sicherheit biete und zudem einen nicht unwesentlichen Aufwand verursache. Zudem müsse der Schuldner nach der Durchführung des Schuldenrufs wissen, wer seine Gläubiger seien, wie hoch die Forderungen ausfallen, welche Forderungen er anerkenne bzw. bestreite und welchen Forderungen er eine Verrechnungsforderung entgegen halte. Mit einem aufgeschobenen, gesetzlich nicht vorgesehenen zweiten Schuldenruf kurz vor der Gläubigerversammlung im Zusammenhang mit der Abstimmung über den Nachlassvertrag sei das nicht möglich. Das Vorgehen würde zu einem nicht gerechtfertigten zusätzlichen Koordinationsaufwand und zu höheren Kosten führen und stelle nicht in ausreichendem Mass sicher, dass das Nachlassgericht im Rahmen der Bestätigung des Nachlassvertrags auf einer verlässlichen Grundlage entscheiden könne (act. 10 S. 6 f.).

Der von der Beschwerdeführerin angeführte Fall G'._____ AG lasse sich aufgrund der öffentlich zugänglichen Informationen aus verschiedenen, wesentlichen Gründen nicht mit dem vorliegenden Verfahren vergleichen. Anders als bei der B._____ AG sei bei der G'._____ AG eine Sanierung und kein Nachlassvertrag gewählt worden, unter anderem mit vollständiger Umwandlung einer ausstehenden Anleihe in Aktienkapital. Der Schuldenruf sei erst lanciert worden, als der Verwaltungsrat der G'._____ AG sich hinter diesen Vorschlag gestellt habe (act. 10 S. 9).

4.6.3. Die Beschwerdeführerin stützt ihren Standpunkt, das Vorgehen der Beschwerdegegner beim streitgegenständlichen Schuldenruf sei unverhältnismässig, vornehmlich auf die mit dem Schuldenruf verbundene Unzulässigkeit der Verfügung über ihre Ansprüche mittels Zession, d.h. auf den vollständigen Ausschluss jeglicher Verfügungsmöglichkeit über die Titel (act. 2 S. 3 Rz. 7, S. 5 Rz. 15 ff.). Nach dem vorstehend Gesagten ist davon auszugehen, dass die Anleihegläubiger über ihre Ansprüche ungeachtet der Einlieferung der Titel mittels Zession (und Notifikation der Beschwerdegegner) verfügen können. Die geltend gemachte Unverhältnismässigkeit wird dadurch bereits erheblich relativiert.

4.6.4. Im Übrigen ist Folgendes festzuhalten: Wie bereits erwähnt wurde (vorne Ziff. 4.4.2), hat jeder Anleihegläubiger seine Forderung im Nachlassverfahren nach Art. 1184 OR selbständig anzumelden. Die Beschwerdegegner erklärten dazu, dass dafür ein Verfahren nötig sei, welches im Fall der Übertragung von Forderungen nach deren Anmeldung eine nachvollziehbare Übertragungskette und den Nachweis des dabei erfolgten Übergangs des Stimmrechts erlaube (act. 10 S. 5 Rz. 11). Ob (so die Beschwerdegegner) in allen Fällen des Handels mit den Anleihen (Bonds) an der Börse die I. _____ AG als zentrale Gegenpartei fungiert, wodurch die Anonymität des Börsenhandels sichergestellt wird, oder ob dies (so die Beschwerdeführerin) nur teilweise zutrifft (weil ein Teil des Handels "off exchange" erfolge; vgl. act. 10 S. 5 Rz. 11 und act. 14 S. 2 Rz. 6), kann offen bleiben. Die Beschwerdeführerin stellt mit diesem Vorbringen nicht in Abrede, dass zumindest ein Teil des Börsenhandels anonym über eine zentrale Gegenpartei erfolgt, was im Fall des Verkaufs von Titeln nach der Forderungsanmeldung zu Schwierigkeiten führt, da nicht nachvollzogen werden kann, welche Erwerberin die Forderung von welchem Veräusserer erhalten hat. Wie es sich mit dem Übergang des Stimmrechts verhält, ist daher anders als bei der Abtretung (vgl. vorne Ziff. 4.5.4.11) nicht erkennbar. Es fragt sich ferner, was gilt, wenn Gläubiger ihre Titel nach der Anmeldung verkaufen und später weitere Titel erwerben. Die Beschwerdeführerin beanstandet die Erwägung der Vorinstanz als falsch, wonach ein Titelverkauf und späterer Erwerb anderer Titel vom Stimmrecht ausschliesse (act. 2 S. 10 Rz. 39). Die von der Beschwerdeführerin betonte Fungibilität der Titel

ändert aber nichts daran, dass ein angemeldeter Gläubiger, der seine Gläubigereigenschaft nach dem Schuldenruf verliert (durch Verkauf seiner Titel) und erst später erneut Gläubiger der Schuldnerin wird (durch Kauf neuer Titel), nach den Regelungen des Nachlassverfahrens nicht als angemeldet gelten kann. Der börsliche Kauf und Verkauf von Titeln nach dem Schuldenruf wäre daher entgegen der Beschwerdeführerin nicht vollkommen neutral (das gilt jedenfalls dann, wenn ein Gläubiger zwischenzeitlich alle Titel verkauft hat, über die er bei der Anmeldung seiner Forderung verfügte).

Wird (so das von der Beschwerdeführerin vorgeschlagene Vorgehen) erst vor der Gläubigerversammlung mit der massgeblichen Abstimmung über den Nachlassvertrag ein Blockierungszertifikat verlangt, so ist mithin nicht ausgeschlossen, dass angemeldete Gläubiger in der Zwischenzeit durch Handel mit den Titeln ihre Gläubigereigenschaft verloren haben. Auf wen die entsprechenden Stimmrechte übergegangen wären, liesse sich nicht feststellen. Die angemeldeten Titel kurz vor der Abstimmung auf einen separaten Valor umzubuchen (act. 14 S. 3 Rz. 11), würde dieses Problem für die Zeit zwischen Forderungsanmeldung und Umbuchung ebenfalls nicht lösen. Die Beschwerdegegner kamen mithin zu Recht zum Schluss, ein solches Vorgehen würde bei den Verhandlungen über den Nachlassvertrag nicht die erforderliche Sicherheit bieten.

Im Übrigen zeigt sich aus den Schilderungen der Beschwerdeführerin, dass die von ihr vorgeschlagenen Varianten eine Mehrzahl von Schritten voraussetzen, die zwar im Rahmen des Schuldenrufs als Gesamtvorgang nicht ausgeschlossen sein mögen (act. 14 S. 4 Rz. 12), aber die das Verfahren erheblich komplizierter gestalten würden. So müssten wiederholt Depot-Auszüge angefordert werden, das eine Mal mit, das andere Mal ohne Blockierungszertifikat und je nach Variante auch noch mittels Umbuchung auf einen separaten Valor oder mit einer Liste der Bank über die zwischenzeitlich durchgeführten Transaktionen (act. 2 S. 4 f., S. 10; act. 14 S. 3 Rz. 11), und all dies müsste von den Sachwaltern studiert und geprüft werden, um sicherzustellen, welche Gläubiger mit Blick auf einen Nachlassvertrag stimmberechtigt sind. Die den Sachwaltern obliegende Sicherstellung

eines geordneten Ablaufs vom Schuldenruf bis zur Abstimmung über einen Nachlassvertrag würde sich – wenn sie auf diesem Weg überhaupt möglich wäre – ausgesprochen aufwändig gestalten.

Die Beschwerdegegner verweisen im Weiteren richtig darauf (vgl. act. 10 S. 7), dass der Schuldner nach dem Schuldenruf Kenntnis davon haben muss, wer seine Schuldner sind und wie hoch die angemeldeten Forderungen ausfallen. Zum einen kann der Schuldner sich nur so zu den eingegebenen Forderungen äussern (Art. 300 Abs. 2 SchKG) und insb. prüfen, welchen Gläubigern gegenüber ihm Verrechnungsansprüche zustehen, und zum anderen prägt das Ergebnis des Schuldenrufs die daran anschliessenden Verhandlungen insb. mit Gläubigern und die Ausarbeitung des Nachlassvertrags in hohem Mass. Der unbeschränkte börsliche Handel mit den angemeldeten Titeln in der Zeit zwischen Schuldenruf und Gläubigerversammlung (an dem offenbar ein relevantes Interesse besteht, act. 2 S. 10 Rz. 43) würde dies erheblich erschweren. Was schliesslich den Vergleich zum Nachlassverfahren der G'._____ AG angeht, stellt die Beschwerdeführerin nicht konkret in Abrede, dass dort verhältnismässig einfache, überschaubare Verhältnisse vorlagen, es im Wesentlichen um die Sanierung einer leeren Börsenhülle ging und sich zum Zeitpunkt des Schuldenrufs eine Entlassung aus der Nachlassstundung ohne Nachlassvertrag sehr deutlich abzeichnete (act. 10 S. 9). Zwar trifft es zu, dass der Sachwalter auch dort die Zwecke des Schuldenrufs zu erfüllen hatte (act. 14 S. 4 Rz. 18). Dennoch sind die beiden Verfahren nach dem Gesagten nicht vergleichbar, weshalb die Beschwerdeführerin aus dem Vergleich nichts für sich ableiten kann.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die von den Beschwerdegegnern mit dem Schuldenruf angeordnete Titeleinlieferung die Verhandlungen über den Nachlassvertrag und dessen allfällige Bestätigung auf eine sichere Grundlage stellt und die geschilderten Risiken, welche bei alternativen Vorgehensweisen bestehen, ausschliesst. Das gewählte Vorgehen ist damit geeignet und erforderlich zur Sicherstellung eines verlässlichen und effizienten Ablaufs der Nachlassstundung. Die Einschränkung der Übertragbarkeit der angemeldeten Titel auf den geschilderten Weg der Zession mit Notifikation an die Beschwerdegegner ist den

Anleihegläubigern für die Dauer des Nachlassverfahrens zumutbar. Das Vorgehen der Beschwerdegegner hält vor dem Verhältnismässigkeitsgrundsatz stand.

4.7. Zulässigkeit der Einlieferung der Titel auf das Depot der Sachwalter

4.7.1. Die Beschwerdeführerin argumentiert weiter, für Schweizerische kollektive Kapitalanlagen nach dem Kollektivanlagengesetz KAG sei die Übertragung auf das Depot der Sachwalter nicht zulässig. Verwahrungsfähige Vermögenswerte von Kollektivanlagen, zu welchen Bucheffekten gehörten, müssten zwingend bei einer Depotbank nach Art. 72 ff. KAG aufbewahrt werden. Vergleichbares gelte für ausländische Anlagefonds wie für die Beschwerdeführerin als in Irland ansässiger Alternative Investment Fund gestützt auf Richtlinien der EU. Eine Übertragung zu verlangen, sei nicht gesetzmässig, und Ausnahmen nur im Einzelfall zu gewähren, sei nicht zulässig (act. 9/1 S. 6 f.; act. 2 S. 6 f.). Es sei nicht nachvollziehbar, dass entsprechende Vorgehensweisen mittels Blockierungszertifikaten bei den einen Gläubigern (als Ausnahme) zur Anwendung gelangten, während sie bei anderen angeblich "brandgefährlich" seien (act. 9/1 S. 12 Rz. 49; act. 10 S. 6 Rz. 12, act. 14 S. 3 Rz. 10)

4.7.2. Die Vorinstanz erwog, die im Schuldenruf vorgesehene Einlieferung der Titel der Anleihe in das Depot der Sachwalter bei der Zürcher Kantonalbank sei als Dritt- und Sammelverwahrung im Sinn von Art. 73 Abs. 2 KAG zu beurteilen und sei zulässig. Im Übrigen sei das Vorgehen der Beschwerdegegner verhältnismässig (act. 8 S. 9 f.).

4.7.3. Festzuhalten ist vorab, dass die Beschwerdeführerin als in Irland ansässiger und (soweit ersichtlich) nicht in der Schweiz verwalteter Alternative Investment Fund dem KAG nur unterstellt ist, wenn ein Bezug zur Schweiz besteht. Dies gilt neben dem in Art. 2 Abs. 1 lit. b KAG genannten Fall des Angebots in der Schweiz etwa auch im Fall der Werbung in der Schweiz; ansonsten gilt ein striktes Territorialitätsprinzip (vgl. SHK KAG-DEDEYAN/EICHHORN/WÄCHLI, Bern 2024, Art. 2 N 9). Die Beschwerdeführerin macht einen Bezug zur Schweiz weder geltend, noch ist ein solcher ersichtlich (insb. führt der Erwerb schweizerischer Effekten nicht bereits zu einem solchen, die Anwendbarkeit des KAG begründenden

Bezug). Eine allfällige Verletzung des KAG würde die Beschwerdeführerin deshalb nicht betreffen. Die Beschwerdeführerin hat an der Prüfung einer solchen Rüge daher kein schutzwürdiges Interesse und sie verfolgt damit keinen praktischen Verfahrenszweck. Zur Rüge einer Rechtsverletzung, von welcher die Beschwerde führende Partei nicht betroffen ist und durch welche sie nicht benachteiligt wird, steht die Beschwerde nach Art. 17 ff. SchKG grundsätzlich nicht zur Verfügung. Auf die Rüge einer Verletzung des KAG ist deshalb nicht weiter einzugehen.

Was sodann die vor Vorinstanz gerügte Verletzung der einschlägigen EU-Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011 (AIFM-Richtlinie) angeht (act. 9/1 S. 7 Rz. 28), hielt die Vorinstanz im Einzelnen fest, es erscheine sachgerecht, dass die Sachwalter nicht vorab jeden Einzelfall antizipierten, sondern grundsätzlich für alle Inhaber von Anleiheobligationen ein einheitliches Vorgehen vorsähen und bei allfälligen Einlieferungshindernissen Hand böten für eine individuelle Lösung, was vorliegend bereits erfolgreich praktiziert worden sei (act. 8 S. 9 f.). Die Beschwerdeführerin setzt sich damit nicht hinreichend auseinander, wenn sie vorbringt, das Vorgehen der Beschwerdegegner mit der Gewährung von Ausnahmen im Einzelfall sei willkürlich und genüge einer rechtsgleichen und transparenten Behandlung der Anleihegläubiger nicht (act. 2 S. 7 Rz. 25). Der Einschätzung der Vorinstanz ist zuzustimmen. Es ist im Übrigen unstrittig, dass die Beschwerdegegner (auch) der Beschwerdeführerin eine individuelle Lösung anboten, die von anderen regulierten Instituten akzeptiert wurde, worauf die Beschwerdeführerin jedoch nicht reagierte (act. 10 S. 13 f. Rz. 42; act. 14 S. 5; vgl. auch act. 9/8 S. 27 ff., act. 9/12 S. 8 f. Rz. 50 f.). Darin liegt entgegen der Beschwerdeführerin (act. 2 S. 11 Rz. 46) keine Rechtswidrigkeit. Gegenteilig zeigt dies, dass die Beschwerdegegner sich um eine rechtsgleiche, angemessene Behandlung der Beschwerdeführerin bemühten (gleichzeitig ist allerdings auch der Beschwerdeführerin nicht vorzuwerfen, dass sie sich auf diese Optionen nicht einliess, denn es stand ihr ohne weiteres zu, das Vorgehen der Beschwerdegegner durch die Aufsichtsbehörden überprüfen zu lassen). Dass im Einzelfall die geschilderten Risiken eines solchen Vorgehens ausnahmsweise in Kauf genommen werden, heisst nicht, dass es

sachgerecht wäre, stets so vorzugehen. Eine allfällige rechtsungleiche Behandlung gegenüber anderen Gläubigern, welchen keine Ausnahmeregelung angeboten wurde, ist nicht bekannt und beträfe die Beschwerdeführerin im Übrigen nicht. Sie könnte daraus aus den bereits geschilderten Gründen nichts für sich ableiten.

4.8. Verstoss gegen die Regeln zur Bekämpfung der Geldwäscherei

4.8.1. Die Beschwerdeführerin macht weiter geltend, die Bestimmungen der Geldwäschereigesetzgebung würden das von den Beschwerdegegnern vorgesehene Vorgehen mit Titeleinlieferung auf das auf sie lautende Depot bei der ZKB verbieten. Die ZKB habe die Geldwäschereigesetzgebung, die Ausführungsbestimmungen der Geldwäschereiverordnung-FINMA sowie die Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken vom 13. Juni 2018 (VSB 20) zu beachten (act. 2 S. 7). Nach Art. 4 Abs. 2 lit. a des Geldwäschereigesetzes GwG habe die ZKB die Beschwerdegegner als ihre Bankkunden aufzufordern, die wirtschaftlich Berechtigten an den Vermögenswerten anzugeben. Die Beschwerdeführerin stützt sich im Weiteren auf Art. 35 GwV-FINMA, welche für Banken und Wertpapierhäuser die Bestimmungen der Vereinbarung vom 13. Juni 2018 über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB 20) anwendbar erklärt. Gemäss Art. 32 VSB 20 gelte Behörden gegenüber eine Ausnahme von der Abklärungspflicht, doch die Beschwerdegegner seien keine Behörde in diesem Sinn. Der für die Banken massgebliche Kommentar der schweizerischen Bankiervereinigung zur VSB 20 gehe zu Art. 32 VSB 20 von einem engen Behördenbegriff aus. Relevant sei mit Blick auf die Sorgfaltsbestimmungen der Bank gemäss GwG und der VSB 20 einzig, ob sich eine Ausnahme vom Grundsatz rechtfertige, dass die wirtschaftlich Berechtigten angegeben werden müssten. Grund für die Ausnahme für Behörden nach Art. 32 VSB 20 sei, dass bei Behörden letztlich die Bürger des entsprechenden Gemeinwesens wirtschaftlich berechtigt wären. Das sei bei den Beschwerdegegnern nicht der Fall. Würde die erwähnte Ausnahmebestimmung für die Sachwalter angewendet, so würde die ZKB mit Blick auf die Geldwäschereibekämpfung ausgeschaltet, und die Sachwalter könnten Effekten auf ihr Depot einbuchen lassen ohne Feststellung der wirtschaftlich Berechtigten und ohne diese selber zu kennen. Die Sachwalter könnten somit als Strohmänner

missbraucht werden. Die Titeleinlieferung sei deshalb aus Gründen der Geldwäschereiprävention unzulässig (act. 9/1 S. 7 f., act. 2 S. 7 f.).

4.8.2. Die Vorinstanz verneinte eine Verletzung der Bestimmungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei mit Hinweis auf die Stellung der Beschwerdegegner als vom Gericht eingesetzte und einer besonderen staatlichen Aufsicht unterliegende Sachwalter. Die ZKB könne sich auf Art. 32 VSB 20 abstützen, wonach Behörden und damit auch die Sachwalter keine Erklärung über die wirtschaftliche Berechtigung abzugeben hätten (act. 8 S. 10 f.).

4.8.3. Die Beschwerdegegner machen geltend, die ZKB habe sie im Zuge der Einrichtung des auf sie lautenden, mit "Sachwalter B. _____ AG" rubrizierten Depots korrekterweise im Sinne einer Ausnahme von der erwähnten Feststellungspflicht über die wirtschaftliche Berechtigung als Behörde im Sinne von Art. 32 VSB 20 eingestuft. Ihre Stellung als Sachwalter, so die Beschwerdegegner weiter, entspreche grundsätzlich derjenigen eines Konkursamts oder einer ausseramtlichen Konkursverwaltung. Sie würden in ihrer Rolle als Sachwalter gleich wie die Konkurs- und Betreibungsämter nicht dem Geldwäschereigesetz unterstehen (act. 10 S. 14; vgl. auch act. 9/8 S. 9 f.).

4.8.4. Anfechtungsobjekt im vorliegenden Beschwerdeverfahren ist der eingangs erwähnte Schuldenruf mit Aufforderung an die Anleihegläubiger, ihre Titel auf das Depot der Sachwalter einzuliefern. Richtig ist, dass die ZKB als Bank nach dem Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997 (GwG) bestimmte Pflichten trägt. Insbesondere hat sie bei Aufnahme einer Geschäftsbeziehung grundsätzlich die Vertragspartei und die wirtschaftlich berechtigten Personen festzustellen (Art. 2 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 2 Abs. 2 lit. a i.V.m. Art. 3 f. GwG). Die Angabe der Beschwerdegegner, wonach die ZKB sie als Behörde nach der geschilderten Ausnahmebestimmung eingestuft und keine Angabe über die wirtschaftliche Berechtigung verlangt habe (act. 10 S. 14 Rz. 46), blieb unbestritten (vgl. act. 14 S. 5 Rz. 26). Sollte die ZKB dabei die Ausnahmebestimmung zu weit verstanden haben, so müsste sie sich allenfalls den Vorwurf einer Verletzung ihrer Sorgfaltspflicht entgegen halten lassen. Was sich daraus für den angefochtenen Schulden-

ruf ableiten lässt, ist allerdings nicht ersichtlich. Die Feststellung von Sorgfaltspflichtverletzungen der von den Beschwerdegegnern beauftragten Bank ist nicht vom Zweck des Beschwerdeverfahrens umfasst. Ob der ZKB im Zusammenhang mit dem Depot der Beschwerdegegner eine Verletzung ihrer Sorgfaltspflichten gemäss Geldwäschereigesetzgebung vorzuwerfen ist, ist im vorliegenden Verfahren daher nicht zu prüfen. Die Möglichkeit einer solchen Verletzung hat nicht zur Folge, dass der Schuldenruf dem Gesetz zuwider liefe oder unangemessen wäre. Die ZKB hatte unabhängig von den Anordnungen zum Schuldenruf zu prüfen, ob eine Abklärungspflicht bestand; dieser Entscheid oblag ihr und nicht den Beschwerdegegnern. Wie es sich verhielte, wenn die ZKB entsprechende Angaben von den Beschwerdegegnern verlangt hätte, und was die Beschwerdegegner dann mit Blick auf den Schuldenruf hätten vorkehren können bzw. müssen, ist für das Beschwerdeverfahren nicht von Relevanz.

4.8.5. Der Vollständigkeit halber ist festzuhalten, dass den Beschwerdegegnern selber mit Blick auf die Feststellung der wirtschaftlich Berechtigten jedenfalls kein Verstoss gegen die Geldwäschereigesetzgebung vorzuwerfen ist. Sie unterliegen den erwähnten Sorgfaltspflichten (insb.: Pflicht zur Abklärung der wirtschaftlich Berechtigten) nicht. Soweit die Beschwerdegegner als Sachwalter Vermögen verwalten, geschieht dies im Rahmen eines gesetzlich geregelten Mandats. Die Sachwalter sind daher keine Finanzinstitute im Sinne des FINIG (Art. 2 Abs. 2 lit. d FINIG) und fallen entsprechend nicht unter den Anwendungsbereich der Geldwäschereigesetzgebung (Art. 2 Abs. 2 lit. a^{bis} GwG). Die Beschwerdegegner verweisen dazu zu Recht auf TYROLLER, Entwarnung an der Geldwäschereifront, Insolvenz- und Wirtschaftsrecht, 2/2000 S. 47 ff.; die Kritik der Beschwerdeführerin an diesem Zitat, welches nicht auf die besondere Situation der Sachwalter eingehe (act. 14 S. 5 Rz. 26) geht fehl; die Autorin begründet einlässlich, dass (auch) Sachwalter ein öffentliches Amt versehen, welches sie hoheitlich ausüben, und dass die spezielle Behördenorganisation des SchKG die Anwendung des GwG ausschliesse (TYROLLER, a.a.O., S. 49 f.; vgl. im Übrigen eingehend BSK GwG-PEYER, Basel 2021, Art. 2 Abs. 2 N 36). Ohnehin wäre aber auch eine Rüge der Verletzung der Geldwäschereigesetzgebung durch die Beschwerdegegner im Be-

schwerdeverfahren unzulässig, weil die Beschwerdeführerin damit keinen praktischen Verfahrenszweck mit Blick auf das Zwangsvollstreckungs- bzw. Nachlassverfahren verfolgt. Ob im Rahmen einer blossen Aufsichtsanzeige (welche der Anzeigerin keine Parteirechte verschafft, vgl. BSK SchKG I-EMMEL, 3. Auflage 2021, Art. 13 N 13a) ein Verstoss gegen Geldwäschereivorschriften geltend gemacht werden könnte, kann offen bleiben.

4.8.6. Internationale Bestrebungen und Pläne des Bundesrates, die Geldwäschereigesetzgebung zu verschärfen und etwa Anwälte umfassend dem GwG zu unterstellen (vgl. act. 2 S. 9 Rz. 34), sind für die Beurteilung nach Massgabe der aktuellen Rechtslage nicht von Belang. Danach sind Rechtsanwälte, wenn sie berufsmässig finanzintermediäre Tätigkeiten ausüben, nicht verpflichtet, die wirtschaftlich Berechtigten anzugeben; allerdings müssen sie mittels Formular R bestätigen, dass sie dem Berufsgeheimnis nach Art. 321 StGB unterstehen und das Konto/Depot ausschliesslich in Zusammenhang mit anwaltlichen resp. notariellen Tätigkeiten verwendet wird (Art. 36 VSB 20 und dazu HEIM/WETTSTEIN, VSB 2020, Praxiskommentar zur Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken, 4. Auflage 2019, N 4 zu Art. 36 Abs. 1 VSB 20). Im Weiteren sind Rechtsanwälte, soweit ihre Tätigkeit dem Berufsgeheimnis untersteht, nach Art. 9 Abs. 2 GwG auch nicht der Meldepflicht bei einem allfälligen Geldwäschereiverdacht unterstellt. Ob sich die Beschwerdegegner in ihrer Tätigkeit als Sachwalter auf diese Bestimmung berufen könnten, wenn sie der Geldwäschereigesetzgebung trotz ihres gesetzlich vorgesehenen Mandats als Sachwalter (grundsätzlich) unterstünden, kann offen bleiben (die Beschwerdeführerin verweist auf die zurückhaltende Anwendung dieser Bestimmung, ohne sich abschliessend zu äussern, vgl. act. 2 S. 8 f. Rz. 32 f.).

4.9. Gläubigerversammlung vom 8. September 2025

Aus dem Umstand, dass die Beschwerdegegner für die Anmeldung zur Gläubigerversammlung gemäss Art. 295b Abs. 2 SchKG vom 8. September 2025 bei Anleihegläubigern ein Blockierungszertifikat genügen liessen (act. 14 S. 6,

act. 15/4), lässt sich für das vorliegende Verfahren nichts ableiten. Ohnehin handelt es sich dabei um ein im vorliegenden Beschwerdeverfahren unzulässiges Novum.

4.10. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Rügen, welche die Beschwerdeführerin dem angefochtenen Entscheid betr. Schuldenruf entgegen halten, fehlgehen. Dies führt zur Abweisung der Beschwerde.

5. Kosten- und Entschädigungsfolgen

Das Verfahren vor den kantonalen Aufsichtsbehörden in Schuldbetreibungs- und Konkursachen ist kostenlos (Art. 20a Abs. 2 Ziff. 5 SchKG); Parteientschädigungen sind keine auszurichten (Art. 62 Abs. 2 GebV SchKG).

Es wird beschlossen:

1. Das Verfahren über den Antrag auf Erteilung der aufschiebenden Wirkung wird abgeschrieben.
2. Mitteilung und Rechtsmittel richten sich nach dem nachfolgenden Erkenntnis.

Es wird erkannt:

1. Die Beschwerde wird abgewiesen.
2. Es werden keine Kosten erhoben.
3. Es werden keine Parteientschädigungen zugesprochen.
4. Schriftliche Mitteilung an die Parteien, je gegen Empfangsschein, an die Beschwerdegegner unter Beilage je eines Doppels vom act. 14 und act. 15/4-5, sowie an die Vorinstanz.

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

5. Eine **Beschwerde** gegen diesen Entscheid an das Bundesgericht ist innerhalb **10 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 der kantonalen Aufsichtsbehörde in Schuldbetreibungs- und Konkursachen im Sinne von Art. 74 Abs. 2 lit. c 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:
5. September 2025