

# Obergericht des Kantons Zürich

II. Zivilkammer als obere kantonale Aufsichtsbehörde  
über Schuldbetreibung und Konkurs



---

Geschäfts-Nr.: PS250327-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

## Urteil vom 15. Dezember 2025

in Sachen

**A.**\_\_\_\_\_,

Beschwerdeführerin

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X.\_\_\_\_\_,

gegen

**B.**\_\_\_\_\_**AG.**, Rechtsanwältin lic. iur. Y1.\_\_\_\_ und Rechtsanwalt Dr. iur.

Y2.\_\_\_\_\_,

Beschwerdegegnerin

betreffend

**Beschwerde gegen den Beschluss der Gläubigerversammlung**

**Beschwerde gegen ein Urteil des Bezirksgerichtes Hinwil vom 23. September 2025 (CB250022)**

## **Erwägungen:**

### 1. Sachverhalt und Prozessgeschichte

1.1. Die Beschwerdegegner sind die Sachwalter im Nachlassverfahren der B.\_\_\_\_AG.. Die Beschwerdeführerin ist als Inhaberin von Anlehensobligationen Gläubigerin der B.\_\_\_\_AG.. Die B.\_\_\_\_AG. erwirkte im vorliegenden Nachlassverfahren zunächst die provisorische Nachlassstundung, welche ihr das Einzelgericht des Bezirksgerichts Hinwil am 30. April 2024 bewilligte und am 23. August 2024 bis zum Jahresende 2024 verlängerte. Sodann gewährte das Einzelgericht der B.\_\_\_\_AG. mit Verfügung vom 19. Dezember 2024 die definitive Nachlassstundung bis 19. Juni 2025. Die erkennende Kammer wies mit Urteil vom 9. April 2025 eine Beschwerde der Beschwerdeführerin gegen diesen Entscheid ab (vgl. zum Ganzen OGer ZH PS250001 vom 9. April 2025). Mit Verfügung vom 16. Juni 2025 verlängerte das Einzelgericht die der B.\_\_\_\_AG. gewährte definitive Nachlassstundung um zwölf Monate bis 19. Juni 2026 (publ. im Schweizerischen Handelsamtsblatt SHAB am 25. Juni 2025, Meldungs-Nummer HR02-1006365192).

1.2. Am 8. September 2025 fand die Gläubigerversammlung der B.\_\_\_\_AG. gemäss Art. 295b Abs. 2 SchKG statt. Die Beschwerdeführerin hatte bereits im Vorfeld der Versammlung einen Antrag nach Art. 295b Abs. 3 SchKG auf Abwahl der bestehenden Sachwalter und Wahl von C.\_\_\_\_ als neuer Sachwalter eingebracht und behielt sich eingangs der Versammlung vor, geltend zu machen, dass Entscheide der Gläubigerversammlung nach Kapital und nicht nach Köpfen erfolgen sollten und die privilegierten Gläubiger nicht abstimmen dürften. Die Sachwalter, welche die Versammlung leiteten, liessen über den erwähnten Antrag auf Auswechslung der Sachwalter nach Kopfstimmen aller anwesenden und vertretenen Gläubiger abstimmen mit dem Hinweis, dieses Prozedere entspreche den geltenden Regeln und der Usanz bei Gläubigerversammlungen. Die Abstimmung führte zum folgenden Ergebnis: 164 Stimmen für den Antrag; 319 Stimmen gegen den Antrag; 20 Enthaltungen (vgl. act. 6/1 S. 2 f., act. 4/1 S. 4, S. 24 ff., S. 31).

Sachwalterin Y1.\_\_\_\_ stellte daraufhin fest, dass die Gläubiger den Antrag abgelehnt und die aktuellen Sachwalter im Amt bestätigt hätten (act. 4/1 S. 31).

1.3. Mit Eingabe vom 18. September 2025 an das Bezirksgericht Hinwil als untere kantonale Aufsichtsbehörde über Schuldbetreibung und Konkurs (nachfolgend: Vorinstanz) erhob die Beschwerdeführerin Beschwerde gegen den vorerwähnten Beschluss der Gläubigerversammlung. Sie stellte die folgenden Beschwerdeanträge (act. 6/1 S. 2):

- "1. Es sei der Beschluss der Gläubigerversammlung vom 8. September 2025 betreffend die Abwahl und Neuwahl des Sachwalters aufzuheben;
2. Es sei festzustellen, dass der vorgeschlagene Sachwalter Rechtsanwalt C. \_\_\_\_\_ D. \_\_\_\_\_ AG., E. \_\_\_\_\_ -strasse ... [Hausnummer], F. \_\_\_\_\_ [Ortschaft] gewählt und die bisherigen Sachwalter abgewählt wurden;
3. Eventualiter zu 2. seien die Sachwalter anzuweisen, eine neue Gläubigerversammlung einzuberufen und eine neue Wahl unter Ausschluss der privilegierten Gläubiger nach Stimmrecht aufgrund der Forderungsbeträge, eventualiter nach Kopfstimmrecht durchzuführen."

1.4. Am 23. September 2025 erliess die Vorinstanz das folgende Urteil (act. 6/4 = act. 3 = act. 5; nachfolgend zitiert als act. 5):

- "1. Die Beschwerde wird vollumfänglich abgewiesen.
  2. Es werden keine Kosten erhoben.
  3. Es werden keine Parteienschädigungen zugesprochen.
- [4.-5. Mitteilung, Rechtsmittel]"

Das Urteil wurde der Beschwerdeführerin am 25. September 2025 zugestellt (act. 6/5).

1.5. Mit Eingabe vom 6. Oktober 2025 an die II. Zivilkammer des Obergerichts des Kantons Zürich als obere kantonale Aufsichtsbehörde über Schuldbetreibung und Konkurs erhob die Beschwerdeführerin Beschwerde gegen das Urteil vom 23. September 2025. Sie stellte die folgenden Beschwerdeanträge (act. 2 S. 2):

- "1. Es sei Ziffer 1 des angefochtenen Urteils aufzuheben.
2. Es sei (i) der Beschluss der Gläubigerversammlung vom 8. September 2025 betreffend Ersatz des Sachwalters (und damit den Erwarungsbeschluss des Sach-

walters) aufzuheben und (ii) (a) festzustellen, dass der von der Beschwerdeführerin vorgeschlagene Sachwalter Rechtsanwalt C.\_\_\_\_\_, D.\_\_\_\_\_AG., E.\_\_\_\_\_ - strasse ... [Hausnummer], F.\_\_\_\_\_ [Ortschaft] gewählt und die bisherigen Sachwalter abgewählt wurden, (b) eventualiter seien die Sachwalter anzuweisen eine neue Gläubigerversammlung einzuberufen und eine neue Wahl unter Ausschluss der privilegierten Gläubiger nach (y) Stimmrecht aufgrund der Forderungsbeträge, (z) sub-eventualiter (zu (y)) nach Kopfstimmrecht (jedoch unter Ausschluss der privilegierten Gläubiger) durchzuführen;

3. Sub-sub-eventualiter (zu 2.) sei die Sache zur Feststellung des Sachverhalts und zur neuen Entscheidung im Sinne des vorstehenden zweiten Antrags an die Vorinstanz zurückzuweisen."

1.6. Die Akten des vorinstanzlichen Verfahrens wurden beigezogen (act. 6/1-5). Es wurde davon abgesehen, eine Beschwerdeantwort bzw. eine Stellungnahme der Vorinstanz einzuholen (Art. 322 Abs. 1, Art. 324 ZPO). Das Verfahren ist spruchreif. Den Beschwerdegegnern ist mit dieser Entscheidung ein Doppel von act. 2 samt Beilage (act. 4/1) zuzustellen.

## 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. A. 2025, Art. 17 N 3, 5). Zur Beschwerde ist legitimiert, 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. Das Verfahren der Aufsichtsbeschwerde in Schuldbetreibungs- und Konkursachen richtet sich nach den Bestimmungen von Art. 20a Abs. 2 SchKG. So-

weit 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). 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, Das kantonale Verfahren nach Art. 20a Abs. 3 SchKG: ein Relikt und die Möglichkeit einer Vereinheitlichung, BISchK 2013 S. 89 ff., S. 104).

2.3. Auf die fristgerecht schriftlich und begründet eingereichte Beschwerde (act. 2 sowie vorne Ziff. 1.4-1.5) ist einzutreten.

2.4. Es rechtfertigt sich in der vorliegenden Konstellation, die Sachwalter gleich wie im vorinstanzlichen Verfahren als Beschwerdegegner zu behandeln. Die Beschwerdeführerin beanstandet dies 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; vgl. auch OGer ZH PS250174 vom 3. September 2025, E. 2.5).

2.5. In den einleitenden Bemerkungen zum Sachverhalt wurde bereits auf das Protokoll der Gläubigerversammlung der B. \_\_\_\_\_ AG. vom 8. September 2025 verwiesen (act. 4/1). Die Beschwerdeführerin reichte diese Urkunde als Beschwerdebeilage im vorliegenden zweitinstanzlichen Beschwerdeverfahren zu den Akten. Es ist der Beschwerdeführerin in diesem Zusammenhang aber ungeachtet des zum Novenverbot im vorliegenden Verfahren Gesagten kein Versäumnis vorzuwerfen, da sie den Beizug des Protokolls bereits vor der Vorinstanz beantragte (act. 6/1 S. 2). Auf das Protokoll kann soweit erforderlich abgestellt werden (zumal es aufgrund des erwähnten prozessualen Antrags der Beschwerdeführerin noch hätte beigezogen werden müssen).

### 3. Überblick über den angefochtenen Entscheid und die Parteistandpunkte

3.1. Gegenstand des vorliegenden Beschwerdeverfahrens ist der Abstimmungsmodus anlässlich der Gläubigerversammlung im Nachlassverfahren gemäss Art. 295b Abs. 2 SchKG. Die Vorinstanz erwog, das anlässlich der Gläubigerversammlung vom 8. September 2025 von den Sachwaltern gewählte Abstimmungsverfahren (Miteinbezug der privilegierten Gläubiger sowie Abstimmung nach anwesenden und vertretenen Kopfstimmen) stehe im Einklang mit der Lehre und sei nicht zu beanstanden. Die dagegen vorgebrachte Argumentation der Beschwerdeführerin verfange nicht (act. 5 S. 3).

3.2. Die Beschwerdeführerin stellt sich demgegenüber zusammengefasst auf den Standpunkt, die Vorinstanz habe Art. 295b SchKG verletzt, indem sie (zum einen) vom Kopfstimmrecht (anstelle des Stimmrechts nach Massgabe der Forderungsbeträge) und (zum anderen) vom Stimmrecht auch der privilegierten und pfandgesicherten Gläubiger ausgegangen sei. Zudem habe die Vorinstanz hinsichtlich der erwähnten Gläubigerversammlung den Sachverhalt unvollständig festgestellt, indem sie insbesondere vom Beizug des Protokolls der Gläubigerversammlung (und weiter vom Beizug der Unterlagen der Eingangskontrolle und der Forderungseingaben der teilnehmenden Gläubiger) abgesehen habe (act. 2 S. 2-6).

#### 4. Prüfung der Beschwerde

4.1. Bei einer Verlängerung der definitiven Nachlassstundung über zwölf Monate hinaus haben die Sachwalter eine Gläubigerversammlung einzuberufen (Art. 295b Abs. 2 SchKG). Das Gesetz regelt den Ablauf dieser Gläubigerversammlung nur sehr rudimentär (so richtig die Vorinstanz, act. 5 S. 3). Vorgeschieden ist zum einen, dass die Versammlung vor dem Ablauf des neunten Monats ab Bewilligung der definitiven Stundung stattfinden muss (Art. 295b Abs. 2 letzter Satzteil SchKG). Zum anderen enthält Art. 295b Abs. 3 SchKG Anordnungen zum Gegenstand der Versammlung (Orientierung der Gläubiger über den Stand des Verfahrens und die Gründe der Verlängerung; Kompetenz der Gläubiger zur Einsetzung eines Gläubigerausschusses und zur Bestimmung eines neuen Sachwalters, wobei letzteres auch die Kompetenz zur Abwahl des bestehenden Sachwalters umfasst, vgl. KUKO SchKG-HUNKELER, 3. A. 2025, Art. 295b N 11). Aus Art. 295b Abs. 3 letzter Satz SchKG i.V.m. Art. 302 Abs. 2 SchKG ergibt sich zudem, dass der Schuldner verpflichtet ist, an der Versammlung teilzunehmen, um ihr auf Verlangen Aufschlüsse zu erteilen. Zu den im vorliegenden Fall interessierenden Abstimmungsmodalitäten an der Versammlung (m.a.W. zur Frage, wie die Gläubiger ihre erwähnten Kompetenzen anlässlich der Versammlung wahrnehmen) lassen sich dem Gesetz dagegen keine Angaben entnehmen.

4.2. Die Vorinstanz kam wie erwähnt zum Schluss, dass das von den Sachwaltern gewählte Vorgehen (Kopfstimmrecht aller anwesenden und vertretenen Gläubiger unter Einschluss der privilegierten Gläubiger [Art. 219 Abs. 4 SchKG]) der im Schrifttum herrschenden Ansicht entspricht. Die Beschwerdeführerin beanstandet diesen Schluss zu Recht nicht (vgl. act. 2 S. 3 Rz. 8; vgl. aus dem Schrifttum KUKO SchKG-HUNKELER, 3. A. 2025, Art. 295b N 12; BSK SchKG II-BAUER/LUGINBÜHL, 3. A. 2021, Art. 295b N 17, 24; CR LP-GANI, 2. A. 2025, Art. 295b N 8; SK SchKG-UMBACH-SPAHN/KESSELBACH/FINK, 4. A. 2017, Art. 295b N 14). Das Gericht wird zwar von einer gefestigten, einhelligen Lehrmeinung in der Regel nicht ohne gute Gründe abweichen. Es hat sich indessen bei der Rechtsanwendung – selbstredend – auch in einem solchen Fall eingehend mit der zu prüfenden Frage, hier derjenigen der Abstimmungsmodalitäten, auseinandersetzen und hat ins-

besondere zu prüfen, ob sich die Antwort durch Auslegung des Gesetzes nach den anerkannten Kriterien (vgl. dazu gleich nachfolgend) finden lässt. In diesem Sinn ist auf die genannten Meinungsäusserungen im Schrifttum und auf die gegen die Lehrmeinung erhobenen Einwände der Beschwerdeführerin soweit erforderlich einzugehen.

4.3. Das Gesetz ist in erster Linie nach seinem Wortlaut auszulegen (Auslegung nach dem Wortlaut). Ist der Text nicht ganz klar und sind verschiedene Auslegungen möglich, so muss das Gericht unter Berücksichtigung aller Auslegungselemente nach der wahren Tragweite der Norm suchen. Dabei hat es insbesondere den Willen des Gesetzgebers zu berücksichtigen, wie er sich namentlich aus den Gesetzesmaterialien ergibt (historische Auslegung). Weiter hat das Gericht nach dem Zweck, dem Sinn und den dem Text zu Grunde liegenden Wertungen zu forschen, namentlich nach dem durch die Norm geschützten Interesse (teleologische Auslegung). Wichtig ist auch der Sinn, der einer Norm im Kontext zukommt, und das Verhältnis, in welchem sie zu anderen Gesetzesvorschriften steht (systematische Auslegung). Das Bundesgericht befolgt bei der Auslegung von Gesetzesnormen einen pragmatischen Methodenpluralismus und lehnt es ab, die einzelnen Auslegungselemente einer Prioritätsordnung zu unterstellen (BGE 145 III 324 E. 6.6 mit weiteren Hinweisen).

4.4. Der Wortlaut des Gesetzes äussert sich nicht im Einzelnen zu den Abstimmungsmodalitäten anlässlich der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG. Der Passus "die Gläubiger können..." in Art. 295b Abs. 3 SchKG, ohne Hinweis auf irgend eine Einschränkung, mag für den unbefangenen Leser eher zum Schluss führen, es handle sich um eine Kompetenz der Gläubigergesamtheit und nicht nur eines Teils derselben. Dessen ungeachtet fehlt eine eindeutige und klare Angabe zum Abstimmungsmodus. Die Auslegung nach dem Wortlaut der Bestimmung führt somit nicht zu einem schlüssigen Ergebnis.

4.5. In der Botschaft zum Sanierungsrecht wird zu Art. 295b SchKG Folgendes ausgeführt: "Die Gläubigerinnen und Gläubiger können einzelne oder alle Mitglieder des vom Nachlassgericht eingesetzten Gläubigerausschusses ersetzen oder einen solchen neu ernennen. Ferner können sie einen neuen Sachwalter bestim-

men" (BBI 2010 6455 ff., 6485). Die Materialien enthalten damit – gleich wie der Gesetzestext – zur interessierenden Frage einzig den Passus: "Die Gläubiger können (...)". Dazu ist auf die obigen Bemerkungen zu verweisen (vorne Ziff. 4.4). Zu den Abstimmungsmodalitäten lässt sich auch den Materialien nichts weiter entnehmen.

4.6. Die systematische Gesetzesauslegung beinhaltet den Einbezug des Kontexts der fraglichen Norm. Das bedeutet für die vorliegend zu beurteilende Frage, dass die weiteren Regelungen über das Nachlassverfahren, im Einzelnen insbesondere die Bestimmungen über die Mitwirkung der Gläubiger, mit einzubeziehen sind. Die Zuständigkeit der Gläubigerversammlung zur Abwahl der Sachwalter und Bestimmung eines neuen Sachwalters (Art. 295b Abs. 2 SchKG) steht aus diesem Blickwinkel im Zusammenhang mit der Kompetenz eines Gläubigerausschusses nach Art. 295a SchKG, die Sachwalter zu überwachen, ihnen Empfehlungen zu erteilen und gebotenenfalls anlässlich der Gläubigerversammlung (oder beim Nachlassgericht) ihre Absetzung zu beantragen bzw. zu empfehlen (vgl. KUKO SchKG-Hunkeler, 3. A. 2025, Art. 295a N 20). Dieser Zusammenhang ist für das Verständnis der gesetzgeberischen Konzeption massgeblich, auch wenn im Nachlassverfahren der B. \_\_\_\_\_ AG. kein Gläubigerausschuss eingesetzt worden ist.

4.6.1. Anders als zur Frage der Stimmrechte anlässlich der Gläubigerversammlung enthält das Gesetz eine Vorgabe zur Beteiligung bzw. Vertretung der Gläubiger in einem Gläubigerausschuss nach Art. 295a SchKG: Gemäss Abs. 1 der Bestimmung müssen in einem Gläubigerausschuss alle Gläubigerkategorien angemessen vertreten sein. Dabei sind neben Banken und anderen Kreditgebern, Anleihegläubigern, Sozialversicherungen, Lieferanten und dem Staat auch die Arbeitnehmer mitgemeint (vgl. dazu die bereits erwähnte Botschaft Sanierungsrecht, BBI 2010 6455 ff., 6484). Insbesondere die Arbeitnehmer sind also ungeachtet des Umstands zu berücksichtigen, dass ihre Forderungen (in aller Regel) privilegiert sind (vgl. dazu KUKO SchKG-HUNKELER, 3. A. 2025, Art. 305 N 16), weshalb sie beim Entscheid über die Annahme des Nachlassvertrags regelmässig nicht stimmberechtigt sind (Art. 305 Abs. 2 SchKG). Zur Sicherstellung einer angemess-

senen (nicht zu grossen) Grösse des Gläubigerausschusses (Möglichkeit des regelmässigen Kontakts der Sachwalter zu sämtlichen Mitgliedern) sind dabei nicht alle Kategorien zu berücksichtigen, sondern das Nachlassgericht soll nach seinem Ermessen eine Auswahl treffen (vgl. zum Ganzen HUNKELER, a.a.O., Art. 295a N 8 ff.).

4.6.2. Die geschilderte angemessene Berücksichtigung sämtlicher Gläubigerkategorien bei der Bestellung des Gläubigerausschusses entspricht dem klaren Wortlaut des Gesetzes. Die Regelung wird im Schrifttum kritisiert, weil sie im Gläubigerausschuss den Gleichlauf von Vermögens- und Stimmrechten ausheble und einzelne Gläubiger oder Gläubigergruppen darin – unabhängig von der Ausgestaltung der Quoren für die Beschlussfassung über die Annahme des Nachlassvertrags – über ein überproportionales Stimmrecht verfügen. Angesichts der Kompetenz des Gläubigerausschusses, die Ermächtigung zu Rechtsgeschäften nach Art. 298 Abs. 2 SchKG zu erteilen, sei dies problematisch (vgl. KOPTA-STUTZ, Gerichtliche Sanierungsverfahren für Schweizer Aktiengesellschaften: unter Berücksichtigung des aktienrechtlichen Konzepts zur Auslösung von Sanierungsmassnahmen, Diss. Zürich 2019, S. 260). Diese Kritik vermag am aufgezeigten klaren Wortlaut des Gesetzes indes nichts zu ändern. Dass die Gläubiger im Gläubigerausschuss nicht entsprechend ihren Stimmrechten nach Art. 305 SchKG vertreten sind, sondern in angemessener Berücksichtigung aller Gläubigerkategorien (im Sinne der Gläubigergesamtheit), und dass damit unter Umständen eine Arbeitnehmervertreterin (trotz des zur Privilegierung solcher Forderungen Gesagten) an der Überwachung der Sachwalter mitwirkt und entsprechende Partikulärinteressen einbringt, ist gesetzgeberisch gewollt.

4.6.3. Was für die Besetzung des Gläubigerausschusses gilt, muss konsequenterweise auch für die Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG und für ihren Beschluss über die Absetzung/Neuwahl des Sachwalters gelten. Das Gesetz hat damit auch in Art. 295b Abs. 3 Satz 2 SchKG – mit dem Passus "die Gläubiger können (...)" – die Gläubigergesamtheit im Auge und nicht nur die mit Blick auf die Annahme eines Nachlassvertrags nach Art. 305 SchKG stimmberechtigten Gläubiger. Es wäre widersprüchlich, wenn die (wie erwähnt meist privi-

legierten) Arbeitnehmerforderungen zwar im Gläubigerausschuss vertreten wären und dort bei der Überwachung der Sachwalter mitwirkten, aber im Fall der Absetzung und Neuwahl der Sachwalter an der Gläubigerversammlung nicht stimmberechtigt wären. Die gesetzgeberische Konzeption der Mitwirkung der Gläubiger im Nachlassverfahren ist so zu verstehen, dass im Verlauf der Stundung alle teilnehmenden Gläubiger zur Mitwirkung berechtigt sind. Das führt für das Stimmrecht an der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG gerade auch mit Blick auf die Absetzung und Neuwahl der Sachwalter zum Stimmrecht aller anwesenden und vertretenen Gläubiger (auch bei verspäteter Forderungseingabe; dazu und zur Ausnahme bei Gläubigern offensichtlich nicht bestehender Forderungen vgl. KUKO SchKG-HUNKELER, 3. A. 2025, Art. 295b N 12). Erst bei der Vorlage eines Nachlassvertrags kommt der Abstimmungsmodus nach Art. 305 SchKG zum Tragen, der u.a. privilegierte Gläubiger ausschliesst (Art. 305 Abs. 2 SchKG; dies steht vor dem Hintergrund, dass der Nachlassvertrag ohnehin nur gerichtlich genehmigt werden kann, wenn die angemeldeten privilegierten Gläubiger vollständig befriedigt werden; vgl. Art. 306 Abs. 1 Ziff. 2 SchKG und dazu HUNKELER, a.a.O., Art. 305 N 5).

Der Schluss der Beschwerdeführerin, der Gesetzgeber hätte sich – wenn er den Abstimmungsmodus an der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG normiert hätte – an Art. 305 SchKG orientiert (act. 2 S. 5 Rz. 16) geht nach dem Gesagten fehl.

4.6.4. Offen bleiben kann im vorliegenden Fall, was nach der Annahme des Nachlassvertrags gilt, insbesondere ob die Liquidatoren (Art. 319 f. SchKG) nach Kopfstimmrecht aller an der Gläubigerversammlung anwesenden/vertretenen Gläubiger gewählt werden (so KUKO SchKG-HUNKELER, 3. A. 2025, Art. 295b N 12 i.V.m. Art. 302 N 12 f. und Art. 318 N 11), oder ob die Bestimmung der Liquidatoren Teil des Nachlassvertrages selber ist, für dessen Annahme die Quoren nach Art. 305 SchKG massgeblich sind (SK SchKG-MABILLARD, 4. A. 2017, Art. 317 N 11; vgl. dazu act. 2 S. 3 f. Rz. 10). Ein allfälliger Analogieschluss zum Stimmrecht bei der Wahl der Liquidatoren (BSK SchKG-BAUER/LUGINBÜHL, 3. A. 2021, Art. 295b N 17; dieses Stimmrecht wird im Schrifttum allerdings wie soeben

erwähnt unterschiedlich beurteilt) tritt in den Hintergrund; die Analogie zur gesetzlich unmissverständlich geregelten Vertretung aller Gläubigerkategorien im Gläubigerausschuss liegt wesentlich näher. Auf sie ist abzustellen.

4.7. Aus den massgeblichen Überlegungen zum Sinn und Zweck der Norm (teleologisches Auslegungselement) ergibt sich kein anderes Ergebnis:

4.7.1. Richtig ist zwar, dass die Regelung von Art. 295b SchKG gemäss der Botschaft Sanierungsrecht einen gewissen Druck auf die Sachwalter ausüben soll, das Verfahren zügig durchzuführen, da sie ansonsten Gefahr laufen, dass (anlässlich der Gläubigerversammlung) ein Gläubigerausschuss bestellt wird (BBI 2010 6455 ff., 6485 und dazu act. 2 S. 3 Rz. 6 und S. 4 Rz. 14). Allerdings wird zum Sinn und Zweck der Befugnisse der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG im Schrifttum richtig ausgeführt, es stehe in diesem Zeitpunkt noch nicht fest, ob ein Nachlassvertrag zustande komme (vgl. BSK SchKG I-BAUER/LUGINBÜHL, 3. A. 2021, Art. 295b N 17). Das ist entgegen der Beschwerdeführerin (act. 2 S. 3 Rz. 9) nicht irrelevant, denn es liegt auf der Hand, dass sich die Tätigkeit der Sachwalter (insbesondere die Überwachung der Schuldnerin) auch dann erheblich auf die (alle) Gläubiger auswirken kann, wenn es nicht zu einem Nachlassvertrag kommt. So können sich etwa Versäumnisse der Sachwalter bei der Ausübung ihrer Aufgaben in einem späteren Konkurs mit einem Verlust von Haftungssubstrat für alle Gläubiger nachteilig auswirken. Das gilt verstärkt in Fällen, in welchen die Sachwalter den Schuldner nicht nur überwachen, sondern (auf entsprechende Anordnung des Nachlassgerichts) ihre Zustimmung zu bestimmten Handlungen des Schuldners erforderlich ist oder sie gar die Geschäftsführung übernehmen (Art. 298 Abs. 1 SchKG).

4.7.2. Es geht bei der Absetzung und Neuwahl der Sachwalter durch die Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG nach dem Gesagten entgegen der Beschwerdeführerin (act. 2 S. 4 Rz. 14 f.) nicht nur darum, einen quasi vorgegebenen Prozess hin zur Vorlage eines Nachlassvertrages zu beschleunigen, sondern auch und insbesondere um die Sicherstellung, dass die Sachwalter im Rahmen des ergebnisoffenen Verfahrens ihre sämtlichen Pflichten sachgerecht wahrnehmen. An einer entsprechenden Kontrolle der Sachwalter haben alle Gläubiger

ein vitales Interesse. Die Beschwerdeführerin verkennt die Tragweite der Aufgaben der Sachwalter, wenn sie deren Aufgaben mit Ausnahme des Nachlassvertrags (als einziger "materieller Komponente") lediglich als formelle Funktionen versteht und entsprechend ein Interesse der nach Art. 305 SchKG nicht stimmberechtigten Gläubiger an der Absetzung bzw. Neuwahl der Sachwalter verneint (act. 2 S. 3 Rz. 9). Vielmehr sind alle Gläubiger von der Bestimmung der Sachwalter "betroffen" im Sinne des von der Beschwerdeführerin (act. 2 S. 4 Rz. 14) angeführten Zitats von WYSS (Kollektive Beteiligungsrechte der Gläubiger im Konkurs- und Nachlassverfahren, Diss. Zürich 2013, S. 191). Die Autorin verdeutlicht denn auch an anderer Stelle, dass sie bei ihren Ausführungen die Mitwirkungsrechte der Gläubigergesamtheit im Auge hat (vgl. WYSS, a.a.O., S. 189). Eine Beschränkung der Betroffenheit (von der Bestellung der Sachwalter) auf die Gläubiger, die bei der Annahme oder Ablehnung des Nachlassvertrags stimmberechtigt sind (Art. 305 SchKG), lässt sich dem Zitat nicht entnehmen.

4.7.3. Auch die Berücksichtigung des Sinns und des Zwecks der Norm führt somit zum Schluss, dass an der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG alle anwesenden und vertretenen Gläubiger – und nicht nur jene gemäss Art. 305 SchKG – stimmberechtigt sind.

4.8. Da die Beschränkungen der Stimmberechtigung nach Art. 305 SchKG für die Beschlüsse der Gläubigerversammlung nach Art. 295b Abs. 2 SchKG somit nicht massgeblich sind, gibt es keine Veranlassung für eine Abweichung vom Kopfstimmrecht aller anwesenden und vertretenen Gläubiger (vgl. vorne Ziff. 4.6.3), wie es (als "Kopfstimmprinzip") bei Gläubigerversammlungen im Übrigen allgemein massgeblich ist (vgl. für den Konkurs: Art. 235 Abs. 4 SchKG sowie KUKO SchKG-AMACKER/KÜNG, 3. A. 2025, Art. 253 N 13).

4.9. Die Beschwerdeführerin macht nicht geltend, dass an der Gläubigerversammlung vom 8. September 2025 Personen teilgenommen und abgestimmt hätten, die (nach Massgabe der vorstehenden Ausführungen) nicht dazu berechtigt gewesen wären. Sie beanstandet das eingangs aufgezeigte Resultat der Abstimmung über die Abwahl der Sachwalter etc. (vorne Ziff. 1.2) nicht. Für den beantragten Beizug von Unterlagen über die Versammlung (Eingangskontrolle und

Forderungseingaben, act. 2 S. 6 Rz. 21) gibt es daher keine Veranlassung. Der Vorwurf einer ungenügend Sachverhaltsfeststellung seitens der Vorinstanz (act. 2 S. 6 Rz. 22) ist nicht berechtigt.

4.10. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die von der Beschwerdeführerin vorgebrachte Kritik an den geschilderten, einhelligen Auffassungen der Lehre (vorne Ziff. 4.2) fehlt geht. Die Vorinstanz beanstandete das von den Sachwaltern gewählte, diesen Auffassungen entsprechende Abstimmungsverfahren zu Recht nicht. 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 erkannt:**

1. Die Beschwerde wird abgewiesen.
2. Es werden keine Kosten erhoben.
3. Es werden keine Parteientschädigungen zu gesprochen.

4. Schriftliche Mitteilung an die Parteien, an die Beschwerdegegner unter Beilage der Doppel von act. 2 und act. 4/1, sowie an die Vorinstanz, je gegen Empfangsschein.

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

5. Eine **Beschwerde** gegen diesen Entscheid an das Bundesgericht ist innert **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:  
15. Dezember 2025