

/ Neues Schuldverschreibungsgesetz: Möglichkeiten von Anleihegläubigern in der Krise des Emittenten **Noerr**

06.08.2014

Aktien- & Kapitalmarktrecht | Restrukturierung & Insolvenz | Frankfurt

1. Ausgangslage: Inhomogene und intransparente Gläubigerstruktur

Unternehmensanleihen, die am Kapitalmarkt gehandelt werden, haben typischerweise eine inhomogene und intransparente Gläubigerstruktur. Gerät das emittierende Unternehmen in eine wirtschaftliche Krise, die eine Restrukturierung erforderlich macht, birgt diese Ausgangslage für Anleihegläubiger und Unternehmen eine große Gefahr: Der einzelne Anleihegläubiger hat keinen ausreichenden Einfluss, um seine Interessen in der Restrukturierung geltend zu machen, der Emittent sieht sich einer Vielzahl von Gläubigern gegenüber, deren Identität er oftmals nicht kennt und die er daher gar nicht zu Verhandlungen einladen kann. Lange gab es aus diesem Dilemma nur einen Ausweg: Die Einleitung eines gerichtlichen Insolvenzverfahrens, das am Ende oft mehr Werte zerstörte als Nutzen brachte.

2. Das neue Schuldverschreibungsgesetz

Der Gesetzgeber schaffte einen Ausweg aus dieser schwierigen Situation mit dem 2009 eingeführten Schuldverschreibungsgesetz (SchVG): Es ermöglicht, die Interessen der Gläubiger zu bündeln, indem ein Interessenvertreter, der sogenannte „Gemeinsame Vertreter“ mit weitreichenden Befugnissen gegenüber dem Emittenten, von den Anleihegläubigern bestimmt wird. Darüber hinaus können die Bedingungen einer Anleihe durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss mit bindender Wirkung für sämtliche Anleihegläubiger geändert werden.

Aus Sicht der Anleihegläubiger besteht nun allerdings die Gefahr, dass das emittierende Unternehmen die Abläufe steuert und dabei wesentlichen Einfluss nimmt, z.B. bei der Auswahl eines ihm genehmen Gemeinsamen Vertreters. Die Anleihegläubiger sind daher gut beraten, wenn sie selbst frühzeitig die Initiative ergreifen, um Einfluss auf die Restrukturierung zu nehmen. Dies erfordert im ersten Schritt, dass 5 % des Nominalbetrages der Anleihe die Einberufung einer Gläubigerversammlung beantragen.

3. Gläubigerversammlung: 18,75 % Zustimmung können bereits reichen

Die Anleihegläubiger fassen ihre Beschlüsse in Gläubigerversammlungen. Vorbereitung und Durchführung dieser Versammlungen ähneln dem formalisierten Verfahren der aktienrechtlichen Hauptversammlung. Regelmäßig wird es daher das Unternehmen sein, das aus eigener Initiative zu einer Gläubigerversammlung einlädt, um einen bereits ausgearbeiteten Restrukturierungsplan vorzustellen. Es besteht die Gefahr, dass es zu diesem Zeitpunkt keine Alternativen für die Anleihegläubiger mehr gibt, jedenfalls nicht mehr geprüft werden kann, ob auch weniger einschneidende Restrukturierungsmöglichkeiten ausreichen.

3.1 Mehrheits- und Teilnahmeverfordernisse

Änderungen der wesentlichen Anleihebedingungen bedürfen einer qualifizierten Mehrheit von 75 % der an der Versammlung teilnehmenden Stimmrechte. Allerdings reichen für die Beschlussfähigkeit in der 1. Gläubigerversammlung bereits die Anwesenheit von 50 % aller Stimmrechte, in der 2. Gläubigerversammlung sind es sogar nur 25 %. Rechnerisch können damit lediglich 18,75 % des Nominalbetrages einer Anleihe so weitreichende Änderungen wie Stundungen und Verzichte beschließen, die für alle anderen Anleihegläubiger bindend werden.

3.2 Gläubigerinitiative mit 5 %

Gläubiger, die zusammen mindestens 5 % der Anleihe halten, können die Einberufung einer Gläubigerversammlung verlangen und eine Tagesordnung vorgeben. Sie können auch fordern, dass weitere Beschlussgegenstände auf die Tagesordnung einer bereits einberufenen Versammlung gesetzt werden. Als „mildestes Mittel“ können die Anleihegläubiger zunächst auch nur einen Gemeinsamen Vertreter wählen, der die zur Beurteilung notwendigen Informationen im Interesse der Anleihegläubiger ermittelt und in die Entwicklung eines Restrukturierungskonzepts eingebunden wird.

4. Gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger

Anleihegläubiger können ihre Interessen durch die Bestellung eines Gemeinsamen Vertreters bündeln. Ein Gemeinsamer Vertreter kann bereits in den Anleihebedingungen bestellt werden (Vertragsvertreter) oder die Gläubiger können ihn in der Gläubigerversammlung wählen (Wahlvertreter). Der Gemeinsame Vertreter hat zunächst weitreichende Informationsbefugnisse gegenüber dem Emittenten. Darüber hinaus kann er ermächtigt werden, mit dem Emittenten zu verhandeln und Vereinbarungen zu treffen, die dann für alle Anleihegläubiger bindend sind. Der Gemeinsame Vertreter ist verpflichtet, den Anleihegläubigern Bericht über seine Tätigkeiten zu erstatten und kann selbst Gläubigerversammlungen einberufen, wenn dies notwendig oder sinnvoll erscheint, um Restrukturierungsmaßnahmen abzustimmen. Die Kosten des Gemeinsamen Vertreters hat der Emittent zu tragen.

5. Fazit: Neues Schuldverschreibungsgesetz bietet Möglichkeiten

Das neue Schuldverschreibungsgesetz bietet gute Möglichkeiten, einen in die Krise geratenen Emittenten außerhalb eines Insolvenzverfahrens zu restrukturieren. Für die Anleihegläubiger ist entscheidend, ihre Interessen früh in den Restrukturierungsprozess einzubringen, um nicht mangels besserer Kenntnis die Vorschläge des Unternehmens alternativlos annehmen zu müssen. Die Anleihegläubiger sollten bei den ersten Krisenanzeichen einen Gemeinsamen Vertreter bestimmen, der ihre Interessen gegenüber dem Unternehmen vertritt. Eine Gläubigerversammlung zur Wahl eines Gemeinsamen Vertreters muss auf Antrag von 5 % der Stimmrechte einberufen werden.

Contact Person



Dr. Thomas Hoffmann

Co-Leiter Restrukturierung & Insolvenz
Mitglied der Practice Group Banking & Finance
Rechtsanwalt

T +49 69 971477161



Dr. Laurenz Wieneke, LL.M.

Mitglied der Practice Group Aktien- & Kapitalmarktrecht
Mitglied der Practice Group Real Estate Investments
Rechtsanwalt

T +49 69 971477231