

Der Übergang zum neuen Schuldverschreibungsgesetz

Was bei Anleihen-Umstrukturierungen zu beachten ist

*Von Barbara Klein, Rechtsanwältin und Steuerberaterin,
bdp Venturis Management Consultants*

Das neue Schuldverschreibungsgesetz ist am 5. August 2009 in Kraft getreten. Alle ab diesem Zeitpunkt emittierten inhaltsgleichen Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen unterliegen dem neuen Recht. Damit wurde das bisherige über 100 Jahre alte Schuldverschreibungsgesetz von 1899 abgelöst, das bis dahin nahezu unverändert fortgalt, jedoch kaum praktische Bedeutung erlangte.

Deutlich praxisgerechter

Das alte Schuldverschreibungsgesetz erlaubt eine Anleiheumstrukturierung durch Veränderung der Anleihebedingungen ausschließlich zur Abwendung der Zahlungseinstellung bzw. der Insolvenz des Unternehmens. Erlaubt sind also nur eng definierte „Notfallmaßnahmen“ – eine mittelfristig strukturierte Sanierung ist nicht möglich. Hinzu kommt, dass als mögliche Maßnahmen nur eine Veränderung der Zinsen, d.h. Stundung, Verzicht, Herabsetzung des Zinssatzes, in Betracht kommen. In Bezug auf die Hauptforderung ist nur eine Stundung möglich. Ein (Teil-)Verzicht ist ausdrücklich ausgeschlossen. Alle Maßnahmen sind zudem nur für maximal drei Jahre zulässig. Mit diesen Rahmenbedingungen kann eine „alte“ Anleihe zu einem massiven Problem im Rahmen einer erforderlichen Sanierung werden.

Das novellierte Schuldverschreibungsrecht wurde umfassend an die aktuellen Bedürfnisse des Kapitalmarktes angepasst. Bis auf die Begründung von neuen Leistungspflichten kann nun in einer Gläubigerversammlung grundsätzlich jede Kapitalmaßnahme mit qualifizierter Mehrheit beschlossen werden. Das bedeutet vor allem ein Verzicht auf die Hauptforderung, ein Kapitalschnitt oder auch ein Umtausch der Anleiheforderungen in Mitgliedschaftsrechte. Die Zinsen können umfassend modifiziert werden, Rangänderungen der Forderungen sind möglich – jeweils ohne zeitliche Beschränkung. In Bezug auf die möglichen Maßnahmen liegt ein bedeutender Unterschied zum alten Recht darin, dass diese Maßnahmen nicht möglich sind, sofern die Anleihebedingungen dies nicht ausdrücklich vorsehen.

Übergang auch für „Altanleihen“ möglich

Für Altanleihen, die vor dem 5. August 2009 begeben wurden, beinhaltet das neue Recht eine Übergangs-



Barbara Klein

vorschrift, so dass auch bereits bestehende Anleihen in das neue Recht überführt und die neuen Gestaltungsmöglichkeiten genutzt werden können. Schuldner und Gläubiger haben gemeinsam die Möglichkeit eines Opt-in. Das Gesetz sieht für diese Änderung der Anleihebedingungen einen qualifizierten Mehrheitsbeschluss der Gläubiger sowie die Zustimmung des Schuldners vor. Regelmäßig dürfte die Initiative für die Anwendbarkeit des neuen Rechts vom Schuldner ausgehen, so dass dessen Zustimmung unproblematisch ist.

Deutlich schwieriger ist das Erreichen der erforderlichen Mehrheiten für die qualifizierte Beschlussfassung auf Seiten der Gläubiger. Für eine Gläubigerversammlung, auf der der Beschluss über die Anwendbarkeit des neuen Schuldverschreibungsrechtes gefasst werden soll, gelten umfassend dessen Vorschriften über die Einberufung der Versammlung, die Beschlussfassung selbst sowie die – neuen – Anfechtungsmöglichkeiten und abschließend den Vollzug der Beschlussfassung.

Das bedeutet, dass sich auch die qualifizierte Mehrheit nach den Regelungen des neuen Rechts richtet – und diese sind schärfer als die Vorgaben des alten Rechts! Nach altem Recht bedarf es für einen qualifizierten Beschluss

drei Viertel der abgegebenen Stimmen, die wiederum mindestens die Hälfte des Nennwertes der in Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen repräsentieren müssen. Erfahrungsgemäß ist es jedoch kaum zu realisieren, eine entsprechende Anzahl an Gläubigern zu erreichen und zu mobilisieren. Das alte Recht hatte dies auch schon im Blick und gestattet für den Fall, dass die Stimmenmehrheit von 75% für den Beschluss nicht zustande kommt, dass ein weiterer Beschluss über die Einberufung einer zweiten Gläubigerversammlung gefasst werden darf. In dieser zweiten Versammlung kann dann eine Beschlussfassung ausschließlich mit der Mehrheit von drei Vierteln der anwesenden Stimmen gefasst werden – völlig losgelöst davon, wie viel Kapital damit vertreten ist. Dies hat zur Folge, dass auch mit nur einem Bruchteil des Anleihekaptals für alle Gläubiger bindende Beschlüsse erreicht werden können.

Mindestens 18,75% müssen zustimmen

Die erforderlichen Quoten nach neuem Recht sehen so aus, dass eine Gläubigerversammlung beschlussfähig ist, wenn mindestens 50% des Anleihekaptals anwesend sind. Dann bedarf es ebenfalls wiederum 75% der anwesenden Stimmen für eine qualifizierte Beschlussfassung. Hier kommt es in der praktischen Umsetzung noch nicht zu einer Abweichung, da sowohl Kapitalmehrheit als



Bei der Vorbereitung einer Gläubigerversammlung ist es wichtig, die der Gesellschaft im Regelfall nicht bekannten Anleiheinhaber zu erreichen und zu mobilisieren.

auch Stimmenmehrheit identisch sind. Nach neuem Recht hat der Vorsitzende, sofern er mangels Anwesenheit von 50% Kapital die Beschlussunfähigkeit feststellt, die Möglichkeit, eine zweite Gläubigerversammlung einzuberufen. Diese zweite Gläubigerversammlung ist immer beschlussfähig – bei qualifizierten Beschlüssen ist es aber nun zwingend vorgeschrieben, dass mit den abgegebenen Stimmen mindestens 25% des Anleihekaptals vertreten sein müssen. Im Ergebnis bedeutet dies, dass nach neuem Recht qualifizierte Beschlüsse bei mindestens 18,75% des Kapitals der Anleihe Zustimmung finden müssen. Dies gilt auch für den Beschluss, mit dem die Gläubigerversammlung den Übergang ins neue Recht beschließen soll.

Ausblick: praktische Vorbereitung nicht zu unterschätzen

Vor diesem Hintergrund ist es unbedingt ratsam, bei der Vorbereitung einer Gläubigerversammlung nicht nur die zur Abstimmung gestellten Beschlüsse inhaltlich gut aufzubereiten und klar zu formulieren, um die Gläubiger zu überzeugen und auf der Gläubigerversammlung deren erforderliche Zustimmung zu erhalten, sondern auch, das Anleihekaptital überhaupt zu mobilisieren, um bei der Abstimmung nicht an den vorgeschriebenen Kapitalmehrheiten zu scheitern. Dies ist allein mit der gesetzlich vorgesehenen Bekanntmachung der Einberufung der Gläubigerversammlung über den elektronischen Bundesanzeiger kaum zu erreichen. Da die Anleihegläubiger aber regelmäßig nicht bekannt sind, bedarf es diesbezüglich eines erhöhten Aufwands, die Gläubiger zu erreichen, zu informieren und von ihrer Mitwirkung zu überzeugen. Neben der Beachtung der rechtlichen Vorgaben für eine Anleiheumstrukturierung darf auf keinen Fall der organisatorische und taktische Aufwand im Vorfeld der Gläubigerversammlung unterschätzt werden. Das fängt bei der begleitenden Kommunikation an, umfasst ein sorgfältiges System der Kontaktaufnahme über Call Center bis hin zu der Möglichkeit für den Anleger, eine Stimmrechtsvollmacht zu erteilen. Nur so kann eine Anleiheumstrukturierung gelingen, kann sie als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Sanierung eingesetzt oder für andere strategische Kapitalmaßnahmen genutzt werden.