

Die neue Freiheit

Das neue Schuldverschreibungsrecht orientiert sich mehr an realen Bedürfnissen des Kapitalmarktes. Anleihebedingungen können jetzt leichter verändert werden. Damit wird eine Umstrukturierung einfacher.

Von Barbara Klein

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, welches bis dahin nahezu unverändert fortgalt, jedoch kaum praktische Bedeutung erlangte.

Deutlich praxisgerechter

Die fehlende praktische Relevanz des alten Gesetzes begründet sich im Wesentlichen durch dessen enge Anwendungsvoraussetzungen sowie die nur sehr eingeschränkten Möglichkeiten der Veränderung der Anleihebedingungen.

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. Mit diesen Rahmenbedingungen kann eine „alte“ Anleihe, die noch unter dem alten Recht emittiert wurde, zu einem massiven Pro-

blem 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 jede Kapitalmaßnahme mit qualifizierter Mehrheit beschlossen werden. Das bedeutet vor allem, dass die Gläubiger auch auf die Hauptforderung verzichten können, ein Kapitalschnitt möglich ist oder auch ein Umtausch der Anleiheforderungen in Mitgliedschaftsrechte in Betracht kommen kann. Die Zinsen können umfassend modifiziert werden, Rangänderungen der Forderungen sind möglich – und alle Maßnahmen sind ohne zeitliche Beschränkung erlaubt.

In Bezug auf die möglichen Maßnahmen liegt ein bedeutsamer Unterschied zum alten Recht in der Tatsache, dass diese Maßnahmen nicht möglich sind, sofern die Anleihebedingungen dies nicht ausdrücklich vorsehen. Es ist also zukünftig bei der Neuemission einer Anleihe ganz besonders auf die Gestaltung der Anleihebedingungen zu achten, ob und vor allem, in welchem Umfang die Anleihebedingungen nachträglich durch Mehrheitsbeschlüsse verändert werden können.

Für Altanleihen, die vor dem 5. August 2009 gegeben wurden, beinhaltet

das neue Recht eine Übergangsvorschrift, 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. Da es im Interesse des Schuldners liegen dürfte, das neue Recht anzuwenden, ist dessen Zustimmung sicher.

Fingerspitzengefühl gefragt

Deutlich schwieriger dagegen ist das Erreichen der erforderlichen Mehrheiten für die qualifizierte Beschlussfassung auf Seiten der Gläubiger. Denn 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 Rechtes richtet. Und diese sind schärfer als die Vorgaben des alten Rechtes!



iStock

Die erforderlichen Quoten nach neuem Recht sehen so aus, dass eine Gläubigerversammlung beschlussfähig ist, wenn mindestens 50 Prozent des Anleihekapitals anwesend sind. Dann bedarf es – wie im alten Recht – ebenfalls 75 Prozent der anwesenden Stimmen für eine qualifizierte Beschlussfassung. Hier kommt es in der praktischen Umsetzung noch nicht zu einer Abweichung, da sowohl Kapitalmehrheit als auch Stimmenmehrheit identisch sind.

Nach neuem Recht hat der Vorsitzende, sofern er mangels Anwesenheit von 50 Prozent 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 Prozent des Anleihekapitals vertreten sein müssen. Im Ergebnis bedeutet dies, dass nach neuem Recht qualifizierte Beschlüsse bei mindestens 18,75 Prozent des Kapitals der Anleihe Zustimmung finden müssen. Dies gilt auch für den Beschluss, mit dem die Gläubigerversammlung den Übergang ins neue Recht beschließen soll.

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 Anleihekapital 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 Aufwandes, um die Gläubiger zu erreichen, zu informieren und von der 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. Die Erfahrungen zeigen, dass nur eine präzise und umfassend vorbereitete Gläubigerversammlung den angestrebten Erfolg haben wird. 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. ||



Barbara Klein
ist Rechtsanwältin
und Steuerberaterin
der Sozietät bdp
Bormann, Demant &
Partner.
Barbara.Klein@
bdp-team.de