

# Erfolgreiche Restrukturierung von Anleihen

*Beispiel Dept-to-Equity-Swap im Autohandel*

Von Barbara Klein, Rechtsanwältin und Steuerberaterin, Sozietät Bormann Demant & Partner, Hamburg/Berlin

*Mit dem neuen Schuldverschreibungsgesetz, das am 5. August 2009 in Kraft getreten ist, wurde das bisherige über 100 Jahre alte Schuldverschreibungsrecht von 1899 abgelöst, das bis dahin nahezu unverändert fort galt. Das alte Recht hat kaum je praktische Relevanz erfahren, da dessen Anwendungsvoraussetzungen – Abwendung Zahlungseinstellung bzw. Insolvenz des Unternehmens – sehr eng definiert sind und die Möglichkeiten einer Anleiheumstrukturierung mit wenigen „Notfallmaßnahmen“, die im Wesentlichen die Zinsen und die Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung betreffen, nur sehr begrenzt sind. Des Weiteren dürfen solche Maßnahmen nur für die Dauer von maximal drei Jahren erfolgen. Eine mittel- bis langfristig ausgelegte Restrukturierung einer Anleihe im Rahmen einer Unternehmenssanierung ist nach diesen Vorgaben nicht möglich.*



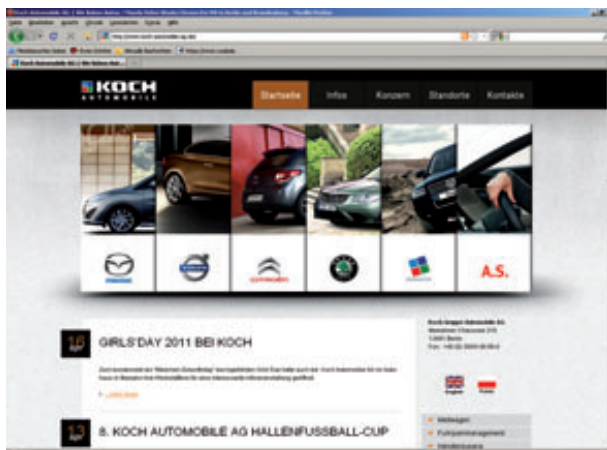
Barbara Klein

## Mehr Möglichkeiten

Das novellierte Schuldverschreibungsrecht wurde umfassend den aktuellen Bedürfnissen 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, dass die Gläubiger auch auf die Hauptforderung verzichten können, ein Kapitalschnitt möglich ist oder auch ein Umtausch der Anleiheforderungen in Mitgliedschaftsrechte, ein sogenannter Debt-to-Equity-Swap, in Betracht kommt. Die Zinsen können umfassend modifiziert wer-

den, Rangänderungen der Forderungen sind möglich – und alle Maßnahmen sind ohne zeitliche Beschränkung erlaubt.

Das neue Schuldverschreibungsrecht ermöglicht somit eine gut vorbereitete und strukturierte Veränderung von Anleihebedingungen ohne den massiven zeitlichen Druck, den drohende oder bereits eingetretene Zahlungsunfähigkeit regelmäßig verursacht. So ist es möglich, eine der jeweiligen Unternehmenssituation und auch Rechtsform des Unternehmens angepasste Veränderung von Anleihebedingungen zu konzipieren.



## Übergangsvorschrift für alte Anleihen

Für Altanleihen, die vor dem 5. August 2009 begeben wurden, gilt grundsätzlich das alte Recht, jedoch 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 sogenannten Opt-in.

## Beispiel: Koch Gruppe Automobile

Von dieser Möglichkeit hatte die Koch Gruppe Automobile AG, Berlin, bereits Ende letzten Jahres

Gebrauch gemacht. Auf einer Gläubigerversammlung fassten die Gläubiger mit Zustimmung der Emittentin den Beschluss zur Anwendbarkeit des neuen Rechts. Auf der letzten Gläubigerversammlung der Gesellschaft im März 2011 wurde die Anleihe nun mit deutlicher Zustimmung der Gläubiger nach den Maßgaben des neuen Schuldverschreibungsgesetzes umfassend umstrukturiert.

Bei der Koch Gruppe Automobile AG stand im Vordergrund, mit der bestehenden Anleihe und deren nahender Endfälligkeit auch zukünftig handlungsfähig zu bleiben. Die Gläubiger hatten das Unternehmen bereits mit positiven Beschlüssen zu Zinsverzichten und Zinsreduktionen unterstützt – wesentlich war aber nun die herannahende Endfälligkeit der Anleihe, Rückzahlung zu 100% des Nennwertes und damit einhergehend ein zukünftiger Liquiditätsabfluss, den das Unternehmen aus heutiger Sicht nicht zu leisten imstande gewesen wäre und für den keine alternative Umschuldungsmöglichkeit in Betracht kam.

### Chance auf künftige Erträge gewahrt

Insofern waren Maßnahmen erforderlich, die aus dem Nennwert der Anleihe resultierenden Verbindlichkeiten der aktuellen Unternehmenssituation anzupassen. Zielvorgabe war dabei, den Gläubigern auch weiterhin die Chance auf Erträge zu sichern, die die Koch Gruppe zukünftig erwirtschaften würde. Dadurch schied ein definitiver Kapitalschnitt in Form eines Verzichts der Gläubiger auf die Hauptforderung bzw. auf Teile der Hauptforderung aus.

Als Alternative dazu bot sich die Beteiligung der bisher nur mit einem schuldrechtlichen Anspruch ausgestatteten Gläubiger an der Koch Gruppe Automobile AG an, dies im Wege einer Wandlung der Anleihen in Vorzugsaktien mit einer vom Unternehmen garantierten Dividende. Das Wandlungsverhältnis Anleihen in Aktien berücksichtigt natürlich die aktuelle Unternehmenssituation, insgesamt bietet dieser Tausch aber den Gläubigern weiterhin die Möglichkeit, garantiert an den Erträgen des Unternehmens zu partizipieren sowie zukünftig eintretende Wertsteigerungen der Aktien realisieren zu können.

### Umfangreiche Vorbereitung erforderlich

Die Beschlussfassung erforderte eine umfangreiche Vorbereitung, da das Schuldverschreibungsrecht zwar nunmehr vielfältige Möglichkeiten der Umstrukturierung von Anleihen vorsieht, die einzelnen Maßnahmen aber auch den jeweils einschlägigen gesellschaftsrechtlichen Vorgaben der Emittentin einer Anleihe genügen müssen. Die Koch Gruppe Automobile AG agiert in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft, so dass die umzusetzenden Maßnahmen auch entsprechend den aktienrechtlichen Regelungen gestaltet werden mussten. Dies betraf im Wesentlichen die notwendigen Kapitalmaßnahmen zur Ausgabe neuer Aktien, die gemäß einem bestimmten Wandlungsverhältnis für die bestehenden Inhaberschuldverschreibungen gewährt werden.



Die Umstrukturierung einer Anleihe schafft Spielraum für eine zukunftsorientierte Geschäftsentwicklung: Eröffnung eines Mehrmarkencenters der Koch Gruppe Automobile AG in Berlin; Foto: Koch Gruppe Automobile AG

Die Gläubiger der Anleihe haben sich intensiv mit der erfolgten Umstrukturierung der Anleihe auseinandergesetzt, was auch in der Präsenz von weit mehr als 50% des Kapitals der Anleihe auf der Gläubigerversammlung zum Ausdruck kam. Das Konzept der Umstrukturierung konnte den Gläubigern gut vermittelt werden, so dass letztendlich eine Beschlussfassung mit mehr als 90% Zustimmung erfolgte und so dem Erfordernis der qualifizierten Mehrheit doch sehr deutlich Rechnung getragen wurde. Die alle Gläubiger bindende Beschlussfassung wird damit auch tatsächlich von der überwiegenden Mehrheit der Gläubiger getragen. Mit dieser Umstrukturierung einer Unternehmensanleihe wurden erstmalig überhaupt die umfangreichen Möglichkeiten des neuen Schuldverschreibungsrechts genutzt und umgesetzt.