

# Unternehmenssanierung und Betriebsfortführung

Bieg / Borchardt / Frind

2021

ISBN 978-3-406-76305-2

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei

[beck-shop.de](https://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://beck-shop.de) für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

	Rn.
dd) Gruppenbildung und Mehrheiten .....	45
ee) Rechtsschutzsystem .....	48
ff) Verfahrensmäßige Besonderheiten .....	49
b) Verknüpfung von Restrukturierungsplan und Anleiherestrukturierung außerhalb eines Restrukturierungsplans .....	51
c) Bewertung der Möglichkeiten einer Anleiherestrukturierung innerhalb und außerhalb eines Restrukturierungsplans .....	52
3. Anleiherestrukturierung im Insolvenzverfahren .....	56
a) Insolvenzeröffnungsverfahren .....	57
b) Eröffnetes Insolvenzverfahren .....	59
aa) Grundsätzlicher Vorrang der Insolvenzordnung, § 19 Abs. 1 SchVG .....	59
bb) Überblick über die Rechte der Anleihegläubiger im Insolvenzverfahren ..	60
cc) Bestellung eines gemeinsamen Vertreters, § 19 Abs. 2 SchVG .....	64
dd) Rechtsstellung des gemeinsamen Vertreters in der Insolvenz (§ 19 Abs. 3 SchVG) .....	70
ee) Feststellung zur Insolvenztabelle und Ausschüttung der Insolvenzquote ..	74
aaa) Mit gemeinsamem Vertreter .....	74
bbb) Ohne gemeinsamen Vertreter .....	75
c) Restrukturierungsmöglichkeiten in der Insolvenz .....	77
aa) Insolvenzplanverfahren .....	78
aaa) Behandlung der Anleihe im Insolvenzplan .....	78
bbb) Debt-Equity-Swap der Anleihe im Insolvenzplan .....	81
bb) Änderung der Anleihebedingungen nach SchVG .....	84

### 1. Anleiherestrukturierung nach den Regelungen des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG)

Anleihen sind in Deutschland spätestens seit der Wirtschaftskrise 2009 insbesondere für mittelständische Unternehmen als alternative Finanzierungsform zum klassischen Bankdarlehen etabliert. In Zeiten restriktiver Kreditvergaben durch die Banken konnten mittelständische Unternehmen durch die Emission von Anleihen ihren Fremdkapitalbedarf decken, ohne hierfür – im Unterschied zum klassischen Bankkredit – zwingend Sicherheiten bereitstellen zu müssen. Seit 2010 wurden in Deutschland mehr als 180 Mittelstandsanleihen mit einem aggregierten Emissionsvolumen von mehr als EUR 9 Mrd. emittiert. Das günstige Marktumfeld für Mittelstandsanleihen wurde bereitet durch die Suche von Investoren nach ertragsreichen Anlagealternativen zu Zeiten einer Niedrigzinspolitik der Notenbanken.<sup>1</sup>

#### a) Grundzüge des deutschen Anleiherechts

**aa) Begriff und Modalitäten der Anleihe.** Der Begriff „Anleihe“ ist gesetzlich nicht definiert. Nach allgemeiner Definition versteht man unter Anleihe eine Mehrzahl von Wertpapieren, die als Gegenleistung für die Überlassung von Kapital in Serie zu gleichen Bedingungen ausgegeben werden und in denen der Emittent den Anleihegläubigern Rückzahlung und Verzinsung zu festgelegten Bedingungen verspricht.<sup>2</sup> Wirtschaftlich betrachtet, handelt es sich bei einer Anleihe um ein verbrieftes Darlehen. Im Hinblick auf die im Schrifttum und in der Praxis teilweise nicht einheitlich verwendete Terminologie überzeugt folgende Differenzierung: Der Begriff „Schuldverschreibung“ bezeichnet das einzelne Wertpapier; der Begriff „Anleihe“ meint die Gesamtheit der Schuldverschreibungen einer Emission, die mit gleichen Merkmalen ausgestattet sind.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Vgl. *Wilken/Schaumann/Zenker* Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 4 ff.

<sup>2</sup> *Kümpel/Wittig/Kümpel* Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 16.101; *Theiselmann/Lürken* Praxishandbuch Restrukturierungsrecht Kap. 5 Rn. 6.

<sup>3</sup> *Hopt/Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener* § 1 SchVG Rn. 6; *Horn* ZHR 173 (2009), 12 (17); *Becker/Heyder/Paudtke/Pospiech* § 8 WStBG Rn. 6.

- 3 Unternehmensanleihen haben regelmäßig eine Laufzeit zwischen zwei bis sieben Jahren (häufig: fünf Jahre). Die Anleihebedingungen sehen zumeist einen Zinskupon vor, der den Anleihegläubigern bis zum Laufzeitende einen jährlichen Zinsanspruch gewährt. Zum Fälligkeitstermin nach dem Laufzeitende einer Anleihe haben die Anleihegläubiger einen Anspruch auf Rückzahlung zum Nennwert der von ihnen gehaltenen Schuldverschreibungen einer Anleihe.
- 4 Unterschiede zwischen den Bedingungen der verschiedenen Unternehmensanleihen können sich neben der Länge der Laufzeit und der Höhe des Zinssatzes insbesondere aus der Besicherung der Anleihe, dem Rang der Anleihegläubiger im Insolvenzfall und den geregelten Kündigungsrechten ergeben.<sup>4</sup>
- 5 **bb) Rechtsnatur der Anleihe.** Zur Rechtsnatur der Anleihe bzw. der durch sie verkörpertten Rechte der Anleihegläubiger werden in der Literatur verschiedene Auffassungen vertreten.<sup>5</sup> Insbesondere im früheren Schrifttum wird teilweise angenommen, es handle sich bei der Anleihe um einen verbrieften Rückforderungsanspruch oder auch um eine verbriefte Darlehensforderung.<sup>6</sup>
- 6 Die herrschende Auffassung in der Literatur<sup>7</sup> und auch die höchstrichterliche Rechtsprechung<sup>8</sup> qualifizieren die Forderungen aus den Schuldverschreibungen einer Anleihe zutreffend als abstraktes Schuldversprechen im Sinne des § 780 BGB. Die Schuldverschreibungen beinhalten – losgelöst von jeglichen Kausalgeschäften – eine abstrakte Forderung, die ausschließlich durch die jeweiligen Anleihebedingungen ausgestaltet wird.<sup>9</sup>
- 7 **cc) Rechtliche Grundlagen.** Grundlegend reformiert wurde das deutsche Anleiherrecht durch das Schuldverschreibungsgesetz aus dem Jahre 2009 (SchVG)<sup>10</sup>, das an die Stelle des SchVerschrG 1899<sup>11</sup> getreten ist. Das SchVG hat die Handlungsfähigkeit der Anleihegläubiger deutlich erweitert. In Krisensituationen eines Unternehmens können Anleihegläubiger nunmehr einen substantiellen Sanierungsbeitrag leisten, indem sie durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen – insbesondere den in § 5 Abs. 3 SchVG aufgeführten Maßnahmen – zustimmen.
- 8 Das SchVG schafft die Möglichkeit der Mehrheitsentscheidung der Anleihegläubiger zur Änderung der Anleihebedingungen. Die mit den erforderlichen Mehrheiten gefassten Beschlüsse sind für alle Anleihegläubiger gleichermaßen verbindlich, unabhängig davon, ob sie an der Abstimmung teilgenommen, für oder gegen den Beschluss gestimmt haben („Die Mehrheit zieht die Minderheit!“). Das SchVG ermöglicht insoweit mehrheitsgetragene Restrukturierungen von Anleihen außerhalb der Insolvenz.

<sup>4</sup> Vgl. *Wilken/Schaumann/Zenker* Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 22 ff.; näher zu den verschiedenen Erscheinungsformen von Anleihen etwa *Rüberg* Die Anleihe in der Insolvenz S. 24 f.

<sup>5</sup> Zum Meinungsstand *Schmidtbleicher* Die Anleihegläubigermehrheit S. 12 ff.

<sup>6</sup> *Horn* ZHR 2009, 12 (16) mwN.

<sup>7</sup> *MüKoBGB/Habersack* § 780 Rn. 25; *Staudinger/Hau* BGB § 780 Rn. 59, § 793 Rn. 6; *Schmidtbleicher* Die Anleihegläubigermehrheit S. 13.

<sup>8</sup> BGH NJW 2014, 3362 (3365); BGHZ 208, 171 = NJW 2016, 1175.

<sup>9</sup> *Wilken/Schaumann/Zenker* Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 23.

<sup>10</sup> Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen – Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) vom 31.7.2009 (BGBl. I 2009, 2512); vgl. zum SchVG etwa *Horn* BKR 2009, 446 (449); *Leuering* NZI 2009, 638.

<sup>11</sup> Das „Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen“ aus dem Jahr 1899 (SchVerschrG 1899) war lange Zeit die rechtliche Grundlage für in Deutschland emittierte Anleihen; näher zum SchVerschrG 1899 etwa *Bankrechts-Kommentar/Bliesener/Schneider* Kap. 17 SchVG Einl. Rn. 2 ff.; *Reinhard/Schall/Reinhard/Schall* SchVG Einf. Rn. 10 ff.; monographisch *Vogel*, Die Vergemeinschaftung der Anleihegläubiger und ihre Vertretung nach dem Schuldverschreibungsgesetz. Das SchVerschrG 1899 hatte für die Restrukturierung von Unternehmensanleihen allerdings nur einen geringen praktischen Anwendungsbereich; zu den Schwächen des SchVerschrG 1899 siehe *Freudenberger* Das Schuldverschreibungsgesetz und die kollektive Bindung von Anleihebedingungen, S. 26 ff.; *Bankrechts-Kommentar/Bliesener/Schneider* Kap. 17 SchVG Einl. Rn. 2.

**b) Anleiherestrukturierung nach Maßgabe des SchVG**

**aa) Anwendungsbereich des SchVG. aaa) Allgemeine Anwendungsvoraussetzungen.** Gemäß § 1 Abs. 1 SchVG findet das SchVG Anwendung auf inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, die nach deutschem Recht begeben worden sind. Neben den Anleihen im engeren Sinne können somit insbesondere auch verbriefte Derivate<sup>12</sup> und Genussscheine<sup>13</sup> unter das SchVG fallen. Keine Schuldverschreibungen im Sinne von § 1 Abs. 1 SchVG sind Schuldscheindarlehen<sup>14</sup> oder Investmentanteilscheine<sup>15</sup>.

Weitere Anwendungsvoraussetzung des SchVG ist, dass keine Ausnahme vom sachlichen Anwendungsbereich nach § 1 Abs. 2 SchVG vorliegt. Es darf sich also bei den Schuldverschreibungen insbesondere nicht um Pfandbriefe oder Bundesobligationen handeln.

Das SchVG gilt für alle Schuldverschreibungen, die am oder nach dem Tag des Inkrafttretens des SchVG am 5.8.2009 begeben worden sind (vgl. § 24 Abs. 1 SchVG).<sup>16</sup> Das SchVG ist zudem für alle nach deutschem Recht begebenen Schuldverschreibungen anwendbar.<sup>17</sup>

**bbb) Optionales Gläubigerorganisationsrecht.** Sofern die allgemeinen Anwendungsvoraussetzungen des SchVG nach § 1 Abs. 1 SchVG gegeben sind, finden unmittelbar lediglich die §§ 2 bis 4 SchVG Anwendung. Die weiteren Vorschriften des SchVG gelten nicht automatisch. Der Gesetzgeber hat in diesem Zusammenhang das sog. Optionsmodell geregelt. Die Anleihebedingungen müssen die Regelungen der §§ 5 ff. SchVG ausdrücklich einbeziehen bzw. für anwendbar erklären (vgl. § 5 Abs. 1 S. 1 SchVG), damit diese Geltung erlangen.<sup>18</sup> Nur wenn das der Fall ist, besteht für die Anleihegläubiger die Möglichkeit, (i) die Anleihebedingungen – mit Zustimmung des Emittenten – nach Maßgabe der §§ 5 bis 22 SchVG zu ändern und/oder (ii) einen gemeinsamen Vertreter für alle Anleihegläubiger zu bestellen.

Nach Maßgabe von § 22 SchVG kann in den Anleihebedingungen geregelt werden, dass die §§ 5 bis 21 SchVG auch für Mitverpflichtete gelten (z. B. Garantiegeber).<sup>19</sup>

**bb) Gläubigerorganisation und Maßnahmen nach dem SchVG. aaa) Mögliche Beschlussinhalte nach dem SchVG.** Sofern die Regelungen des zweiten Abschnitts des SchVG (§§ 5 bis 21 SchVG) in den Anleihebedingungen einer Anleihe wirksam einbezogen worden sind, können die Anleihegläubiger – mit der Zustimmung des Emittenten<sup>20</sup> – durch Änderungen der Anleihebedingungen weitreichende Maßnahmen beschließen. Allerdings dürfen die Beschlüsse der Gläubigerversammlung (i) nur für dieselbe Anleihe gelten, (ii) keine zusätzlichen Leistungspflichten der Anleihegläubiger begründen (§ 5 Abs. 1 S. 3 SchVG) und (iii) es muss grundsätzlich eine Gleichbehandlung der Gläubiger derselben Anleihe vorgesehen werden (§ 5 Abs. 2 S. 2 SchVG).

Ein umfangreicher, nicht abschließender Katalog möglicher Maßnahmen („insbesondere“) ist in § 5 Abs. 3 Nr. 1 bis Nr. 10 SchVG enthalten, der folgende Beschlussgegenstände regelt:

<sup>12</sup> FrankfurtKommSchVG/Hartwig-Jacobs § 1 Rn. 14 ff.; Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 104.

<sup>13</sup> BGH ZIP 2014, 1876 (1878); vgl. bereits Lorenz/Pospiech, DB 2009, 2419 ff.

<sup>14</sup> Bankrechts-Kommentar/Bliesener/Schneider § 1 SchVG Rn. 19; FrankfurtKommSchVG/Hartwig-Jacobs § 1 Rn. 44 f.; Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 111.

<sup>15</sup> Bankrechts-Kommentar/Bliesener/Schneider § 1 SchVG Rn. 20; Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 105.

<sup>16</sup> Für Schuldverschreibungen, die vor dem 5.8.2009 begeben worden sind, können die Anleihegläubiger mit Zustimmung des Emittenten durch einen sog. Opt-In-Beschluss nach Maßgabe des § 24 Abs. 2 SchVG die Geltung der Regelungen des SchVG vereinbaren.

<sup>17</sup> Eine örtliche Anwendungsbeschränkung hat das SchVG – im Gegensatz zum SchVerschrG 1899 – nicht mehr.

<sup>18</sup> Vgl. BT-Drs. 16/12814, 18; Reinhard/Schall/Reinhard/Schall SchVG § 5 Rn. 5; Cagalj Restrukturierung von Anleihen nach dem neuen Schuldverschreibungsgesetz S. 130.

<sup>19</sup> Näher dazu etwa Freudenberger Das Schuldverschreibungsgesetz und die kollektive Bindung von Anleihebedingungen S. 133 ff.

<sup>20</sup> BGH ZIP 2015, 473 (477); Kessler/Rühle, BB 2014, 907 (911).

- Veränderung der Fälligkeit, Verringerung oder Ausschluss der Zinsen
  - Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung
  - Verringerung der Hauptforderung
  - Nachrang der Forderungen aus den Schuldverschreibungen im Insolvenzverfahren des Schuldners
  - Umwandlung oder Umtausch der Schuldverschreibungen in Geschäftsanteile (sog. **Debt-Equity-Swap**), andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen
  - Austausch und Freigabe von Sicherheiten
  - Änderung der Währung der Schuldverschreibungen
  - Verzicht auf das Kündigungsrecht der Gläubiger oder dessen Beschränkung
  - Schuldnerersetzung
  - Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen
- 16** Darüber hinaus können die Anleihegläubiger, sofern dies in den Anleihebedingungen geregelt ist, einen gemeinsamen Vertreter für alle Anleihegläubiger bestellen (näher zum gemeinsamen Vertreter → Rn. 26 ff.). Die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters erfordert keine Zustimmung des Emittenten.<sup>21</sup>
- 17 bbb) Beschlussfassungen der Anleihegläubiger.** Anleihegläubiger können grundsätzlich Beschlüsse entweder im Rahmen von Anleihegläubigerversammlungen oder im Wege einer Abstimmung ohne Versammlung nach Maßgabe des § 18 SchVG fassen. Allerdings können die Anleihebedingungen auch nur eine der beiden Möglichkeiten vorsehen.
- 18** Eine Anleihegläubigerversammlung bzw. eine Abstimmung ohne Versammlung kann nach § 9 Abs. 1 Satz 1 SchVG (i. V. m. § 18 Abs. 1 SchVG) von der jeweiligen Emittentin oder – sofern ein solcher bereits bestellt ist – von dem gemeinsamen Vertreter aller Anleihegläubiger einberufen werden. Sie ist ferner u. U. dann einzuberufen, wenn Anleihegläubiger, die zusammen 5 % der ausstehenden Schuldverschreibungen halten, dies verlangen (§ 9 Abs. 1 Satz 2 SchVG). In der Praxis erfolgt die Einberufung zur Beschlussfassung über eine Anleiherestrukturierung regelmäßig durch die Emittentin. Eine Einberufung durch den gemeinsamen Vertreter oder ein Einberufungsverlangen durch Anleihegläubiger ist regelmäßig nur dann sinnvoll, wenn ein vorgeschlagenes Restrukturierungskonzept mit der Emittentin abgestimmt ist. Ein Einberufungsverlangen durch die Anleihegläubiger kommt zudem in Betracht, wenn über die Bestellung bzw. Abberufung eines gemeinsamen Vertreters Beschluss gefasst werden soll oder ggf. auch über die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen einen gemeinsamen Vertreter.
- 19 (1) Anleihegläubigerversammlungen.** Im SchVG wurde das Verfahren der Beschlussfassungen der Anleihegläubiger neu geregelt und an das Verfahrensrecht für eine Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft angelehnt.<sup>22</sup> Die Anleihegläubigerversammlungen werden daher in der Praxis wie aktienrechtliche Hauptversammlungen vorbereitet und durchgeführt.<sup>23</sup>
- 20** Eine sog. erste Anleihegläubigerversammlung ist gemäß § 15 Abs. 3 S. 1 SchVG nur dann beschlussfähig, wenn die anwesenden bzw. wirksam vertretenen Anleihegläubiger wertmäßig mindestens 50 % der ausstehenden Schuldverschreibungen einer Anleihe vertreten. Bei der Ermittlung des Beschlussfähigkeitsquorums bleiben nach § 15 Abs. 3 S. 4 SchVG die Schuldverschreibungen unberücksichtigt, deren Stimmrecht ruht.<sup>24</sup>
- 21** Wird das Beschlussfähigkeitsquorum in Höhe von 50 % in einer ersten Anleihegläubigerversammlung erreicht, beschließen die Anleihegläubiger grundsätzlich mit der einfachen

<sup>21</sup> Bankrechts-Kommentar/Bliesener/Schneider § 5 SchVG Rn. 61; Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 142.

<sup>22</sup> BT-Drs. 16/12814, 1.

<sup>23</sup> Ausführlich zur Einberufung, Durchführung und Beschlussfassung der Anleihegläubigerversammlungen Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 222 ff.

<sup>24</sup> Das Stimmrecht ruht in den in § 6 Abs. 1 S. 2 SchVG geregelten Fällen, also grundsätzlich dann, wenn die Gefahr besteht, dass der Emittent das Stimmrecht in seinem Sinne ausübt oder ausüben lässt.

Mehrheit der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte (§ 5 Abs. 4 S. 1 SchVG). Für Beschlüsse, durch die der wesentliche Inhalt der Anleihebedingungen geändert wird – insbesondere durch Maßnahmen nach § 5 Abs. 3 Nr. 1 bis 9 SchVG – ist jedoch eine qualifizierte Mehrheit von mindestens 75 % der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte erforderlich.

In der Praxis wird das Beschlussfähigkeitsquorum einer ersten Anleihegläubigerversammlung in Höhe von 50 % jedenfalls bei den breit gestreuten Publikumsanleihen oftmals verfehlt. Der Versammlungsleiter einer beschlussunfähigen ersten Versammlung hat dann nach § 15 Abs. 3 S. 2 SchVG die Möglichkeit, eine sog. zweite Anleihegläubigerversammlung zum Zwecke der erneuten Beschlussfassung einzuberufen. Für eine solche zweite Anleihegläubigerversammlung mit identischen Tagesordnungspunkten der ersten Versammlung gelten dann gemäß § 15 Abs. 3 S. 3 SchVG geringere Beschlussfähigkeitserfordernisse: Grundsätzlich besteht für Beschlussfassungen in einer zweiten Anleihegläubigerversammlung kein Beschlussfähigkeitsquorum, sodass die Beschlussfähigkeit bereits dann gegeben ist, wenn nur ein Anleihegläubiger anwesend ist bzw. eine Schuldverschreibung wirksam vertreten wird (wie z. B. bei der reinen Bestellung eines gemeinsamen Vertreters ohne Kompetenzen entsprechend § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 bis Nr. 9 SchVG). Für Beschlüsse, die der qualifizierten Mehrheit bedürfen, was bei Anleiherestrukturierungen regelmäßig der Fall sein wird, besteht in der zweiten Anleihegläubigerversammlung ein reduziertes Beschlussfähigkeitsquorum in Höhe von 25 % der ausstehenden Schuldverschreibungen. Die Mehrheitserfordernisse in der zweiten Anleihegläubigerversammlung entsprechen denen der ersten Anleihegläubigerversammlung. 22

**Praxishinweis:**

*Um die erforderlichen Quoren und Mehrheiten der Anleihegläubiger zu erreichen, hat ein Emittent ein faires und marktgängiges Restrukturierungskonzept vorzuschlagen. Entscheidend ist nach unseren Praxiserfahrungen, dass der Emittent den Prozess möglichst transparent für die Anleihegläubiger gestaltet. Durch die Erstellung eines komprimierten Info-Memos als Teil der Einladung zur Anleihegläubigerversammlung, einer hypothetischen Insolvenzquotenprognose für die Anleihegläubiger und eines Sanierungsgutachtens lässt sich die Transaktionssicherheit bei der Restrukturierung von Anleihen u. E. deutlich erhöhen.*

**(2) Abstimmung ohne Versammlung.** Um ggf. Kosten minimieren und unnötigen Zeitaufwand für Anleihegläubiger und den Emittenten vermeiden zu können, hat der Gesetzgeber ohne gesetzliches Vorbild in § 18 SchVG mit der Abstimmung ohne Versammlung erstmals ein alternatives Abstimmungsverfahren ohne Präsenzversammlung geregelt.<sup>25</sup> 23

Anleihegläubiger können in einem Abstimmungszeitraum von mindestens 72 Stunden ihre Stimmabgabe in Textform (d. h. auch per E-Mail) an den jeweiligen Abstimmungsleiter (entweder ein Notar oder ein gemeinsamer Vertreter) übersenden. Im Übrigen enthält § 18 Abs. 1 SchVG eine generelle Verweisung auf die Vorschriften über die Einberufung und Durchführung einer Anleihegläubigerversammlung. Dementsprechend kann auch im Rahmen einer Abstimmung ohne Versammlung nur dann ein Beschluss gefasst werden, wenn an der Abstimmung Anleihegläubiger teilnehmen, die zusammen mindestens 50 % der ausstehenden Schuldverschreibungen einer Anleihe vertreten. Sofern das Beschlussfähigkeitsquorum in Höhe von 50 % verfehlt wird, kann der Abstimmungsleiter der Abstimmung ohne Versammlung gemäß § 18 Abs. 4 S. 2 SchVG eine Versammlung zum Zwecke der erneuten Beschlussfassung einberufen. Diese Versammlung muss zwingend als Präsenzversammlung abgehalten werden. Sie gilt gemäß § 18 Abs. 4 S. 2 24

<sup>25</sup> Vgl. BT-Drucks. 16/12814, 24; näher zur Abstimmung ohne Versammlung etwa *Cagalj* Restrukturierung von Anleihen nach dem neuen Schuldverschreibungsgesetz S. 280 ff.



letzter Hs. SchVG als zweite Versammlung im Sinne von § 15 Abs. 3 Satz 3 SchVG mit den geringeren Beschlussfähigkeitsquoten.

- 25 Praxiserfahrungen zeigen, dass aufgrund der generellen Verweisung in § 18 Abs. 1 SchVG auf die für Anleihegläubigerversammlungen geltenden §§ 13 ff. SchVG die Besonderheiten des Abstimmungsverfahrens ohne Versammlung nicht hinreichend abgebildet sind. Insbesondere in Restrukturierungsszenarien zeigt sich, dass die neue Beschlussform dem Informations- und Diskussionsbedürfnis der Anleihegläubiger nicht gerecht wird.<sup>26</sup> Sofern die Anleihebedingungen nicht zwingend die Abstimmung ohne Versammlung als Beschlussform der Anleihegläubiger vorsehen, sollten Restrukturierungsbeschlüsse der Anleihegläubiger in Anleihegläubigerversammlungen gefasst werden.<sup>27</sup>
- 26 **cc) Der gemeinsame Vertreter aller Anleihegläubiger.** Sofern dies in den Anleihebedingungen vorgesehen ist, können die Anleihegläubiger einen gemeinsamen Vertreter bestellen.<sup>28</sup> Dieser ist dann das zentrale Informations- und Kommunikationsorgan der Anleihegläubiger, der die Interessen der Anleihegläubiger kanalisiert und gebündelt vertritt.
- 27 Als gemeinsamer Vertreter kann nach § 7 Abs. 1 SchVG jede geschäftsfähige natürliche Person oder sachkundige juristische Person bestellt werden. Neben der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters als sog. Wahlvertreter durch eine entsprechende Beschlussfassung der Anleihegläubiger kann gemäß § 8 Abs. 1 SchVG auch bereits in den Anleihebedingungen ein gemeinsamer Vertreter bestellt werden (sog. Vertragsvertreter).
- 28 Ein gemeinsamer Vertreter hat insbesondere folgende Rechte und Pflichten:
- Berichtspflicht (§ 7 Abs. 2 Satz 4 SchVG)
  - Recht zur Einberufung einer Gläubigerversammlung (§ 9 Abs. 1 SchVG) und organisatorischen Durchführung in diesen Fällen (insbesondere hat er in diesem Falle das Recht zum Versammlungsvorsitz, § 15 Abs. 1 SchVG)
  - Weitgehende Einsichtsrechte gegenüber der Gesellschaft (§ 7 Abs. 4 SchVG)
  - Vertretung der Anleihegläubiger und Geltendmachung von Anleihegläubigerrechten im Insolvenzfall als sog. „starker“ gemeinsamer Vertreter (§ 19 Abs. 1 und Abs. 3 SchVG)
- 29 Darüber hinaus ist grundsätzlich auch eine Erweiterung der gesetzlich geregelten Rechte und Pflichten des gemeinsamen Vertreters durch entsprechende Beschlussfassungen der Anleihegläubigerversammlung möglich.
- 30 In Restrukturierungsszenarien ermöglicht die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters oftmals die effiziente Umsetzung der von der Anleihegläubigerversammlung mehrheitlich beschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen.
- 31 Das SchVG sieht in § 7 Abs. 6 SchVG vor, dass der gemeinsame Vertreter für seine Tätigkeiten eine angemessene Vergütung und Aufwändungsersatz beanspruchen kann. Die Kosten hat insoweit der Emittent zu tragen, eine Kostenübernahme durch die Anleihegläubiger erfolgt nicht. In der Praxis wird häufig eine Vergütung des gemeinsamen Vertreters auf Stundenbasis vereinbart.
- 32 **dd) Rechtsschutz gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung. aaa) Anfechtungsklagen.** Das Anfechtungsrecht der Anleihegläubiger nach § 20 SchVG ist in Anlehnung an das aktienrechtliche Anfechtungsregime (§§ 243 ff. AktG) ausgestaltet. Anleihegläubiger haben die Möglichkeit, gegen Beschlüsse der Anleihegläubigerversammlung Anfechtungsklage nach Maßgabe des § 20 Abs. 1 SchVG zu erheben. Bei einer erfolgreichen Klage wird der angefochtene Beschluss für nichtig erklärt. Das Urteil entfaltet dann Gestaltungswirkung für und gegen alle Anleihegläubiger der betreffenden Anleihe und den Emittenten (*inter omnes*-Wirkung).

<sup>26</sup> Reinhard/Schall/Reinhard/Schall SchVG § 18 Rn. 2; näher zu den Nachteilen einer Abstimmung ohne Versammlung in Restrukturierungssituationen Bond Yearbook 2015/Becker/Pospiech, 74, 75 f.

<sup>27</sup> So auch Wilken/Schaumann/Zenker Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz Rn. 348.

<sup>28</sup> Näher zum gemeinsamen Vertreter etwa Rubner/Leuring NJW-Spezial 2014, 15 f.



Anfechtungsbefugt im Sinne von § 20 Abs. 2 SchVG sind insbesondere Anleihegläubiger, die ihre Schuldverschreibung(en) vor Bekanntmachung der Einberufung der Anleihegläubigerversammlung erworben haben und Widerspruch gegen die Beschlussfassung in der Anleihegläubigerversammlung erklärt haben. 33

Die Klagefrist beträgt einen Monat nach Bekanntgabe eines Beschlusses der Anleihegläubigerversammlung (§ 20 Abs. 3 S. 1 SchVG). Für die Anfechtungsklagen der Anleihegläubiger sieht § 20 Abs. 3 S. 3 SchVG grundsätzlich<sup>29</sup> eine ausschließliche Zuständigkeit des jeweiligen Landgerichts vor, in dessen Bezirk der Emittent seinen Sitz hat. 34

**bbb) Freigabeverfahren.** Beschlüsse über die Änderung der Anleihebedingungen sind gemäß § 21 Abs. 1 S. 1 SchVG vollzugsbedürftig. Der Vollzug erfolgt durch eine Änderung bzw. die Ergänzung der Globalurkunde einer Anleihe. Bei der in der Praxis regelmäßig vorliegenden Girosammelverwahrung hat der Versammlungs- bzw. Abstimmungsleiter den Beschlussinhalt an die Wertpapiersammelbank – die Clearstream Banking AG – zu übermitteln (§ 21 Abs. 1 S. 2 SchVG) und die Vollziehbarkeit der Beschlüsse zu versichern (§ 21 Abs. 1 S. 3 SchVG). Die Vollziehbarkeit kann ein Versammlungs- bzw. Abstimmungsleiter erst dann versichern, wenn (i) keine fristgemäßen Anfechtungsklagen eingelegt worden sind, (ii) die Anfechtungsklagen rechtskräftig abgewiesen worden sind oder (iii) ein Freigabebeschluss gemäß § 20 Abs. 3 S. 4 SchVG i. V. m. § 246a AktG ergangen ist. 35

Sofern Anfechtungsklagen gegen einen Beschluss der Anleihegläubigerversammlung erhoben worden sind, kann der Emittent bei dem OLG, in dessen Bezirk das für die Anfechtungsklagen zuständige LG seinen Sitz hat, einen Freigabeantrag im Sinne von § 20 Abs. 3 S. 4 SchVG i. V. m. § 246a AktG stellen. Das zuständige OLG wird den begehrten Freigabebeschluss nach § 20 Abs. 3 S. 4 SchVG i. V. m. § 246a Abs. 2 AktG dann erteilen, wenn 36

- (1) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist; oder
- (2) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit der Bekanntmachung der Einberufung einen anteiligen Betrag von mindestens EUR 1.000 hält;<sup>30</sup> oder
- (3) das alsbaldige Wirksamwerden des Beschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für die Gesellschaft nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für die Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt ein besonders schwerer Rechtsverstoß vor.

Ein Freigabebeschluss des zuständigen OLG ist unanfechtbar. Etwaige Mängel der angefochtenen Beschlüsse lassen die Wirksamkeit der Änderung der Anleihebedingungen unberührt. Sofern sich eine Anfechtungsklage später als begründet erweisen sollte, sind klagende Anleihegläubiger auf einen Schadensersatzanspruch gegen den Emittenten beschränkt. 37

## 2. Anleiherestrukturierung im Zusammenhang mit dem StaRUG

Nimmt ein Unternehmen, das Anleihen emittiert hat, die Möglichkeit der Sanierung mittels eines Restrukturierungsplans nach den Regelungen des StaRUG wahr, kann das Unternehmen außerhalb einer Insolvenz die Anleiherestrukturierung wie folgt gestalten:<sup>31</sup> 38

<sup>29</sup> Der jeweilige Landesgesetzgeber kann in einer Verordnung zur gerichtlichen Zuständigkeit die Zuständigkeitskonzentration bei einem Landgericht regeln (§ 20 Abs. 3 S. 3 SchVG i. V. m. §§ 246 Abs. 3 S. 3, § 148 Abs. 2 S. 3 AktG). Bei Emittenten mit Sitz im Ausland ist gemäß § 20 Abs. 3 S. 2 SchVG stets das LG Frankfurt a. M. für etwaige Anfechtungsklagen zuständig.

<sup>30</sup> Maßgebend für Bestimmung der hinreichenden Vorbesitzzeit (§ 246a Abs. 2 Nr. 2 AktG) ist hierfür die Veröffentlichung der Einladung zur ersten Anleihegläubigerversammlung, OLG Karlsruhe, Beschl. v. 30.9.2015, 7 AktG 1/15 – WM 2016, 605 [Ekotechnika]; *Rubner/Pospiech* GWR 2015, 507 (509).

<sup>31</sup> Vgl. auch RegE vom 14.10.2020, Begr. zu Art. 18 bzgl. der Einfügung eines neuen § 19 Abs. 6 SchVG, BR-Drs. 619/20.

- (1) Einbeziehung und Gestaltung der Forderungen der Anleihegläubiger als Restrukturierungsforderungen im gestaltenden Teil des Restrukturierungsplans nach den Regelungen des StaRUG.
- (2) Anleiherestrukturierung nach den Regelungen des SchVG unter der Vollzugsvoraussetzung, dass ein Restrukturierungsplan nach den Regelungen des StaRUG mit bestimmten für andere Gläubiger zu treffenden Regelungen bestätigt (§ 67 Abs. 1 StaRUG) und eine etwaige erhobene sofortige Beschwerde rechtskräftig zurückgewiesen worden ist.
- (3) Unternehmenssanierung mittels eines Restrukturierungsplans nach den Regelungen des StaRUG ohne Einbeziehung der Anleihegläubiger unter einer Planbedingung (§ 62 StaRUG) einer bestimmten Anleiherestrukturierung nach den Regelungen des Schuldverschreibungsgesetzes.

**Praxishinweis:**

*Vor diesem Hintergrund kommt der strategischen Planung der Anleiherestrukturierung ganz besondere Bedeutung zu. Insbesondere ist, wenn Beschlussfassungen von schuldverschreibungsrechtlichen Anleihegläubigerversammlungen vorgesehen sind, der hierfür erforderliche Zeitbedarf, einschließlich des Durchlaufens eines Freigabeverfahrens, mit einzuplanen.*

**a) Anleiherestrukturierung im Rahmen eines Restrukturierungsplans**

- 39** Anleihen können sowohl nach den Regelungen des SchVG als auch nach denen des StaRUG restrukturiert werden. Werden Anleihen nach den Regelungen des StaRUG restrukturiert, sind die Anleihegläubiger in den Restrukturierungsplan einzubeziehen und es gelten für sie die allgemeinen StaRUG-Regelungen. Da die Rechte der Anleihegläubiger einige Besonderheiten im Verhältnis zu sonstigen Restrukturierungsgläubigern aufweisen, sind diese auch bei der Planung einer Anleiherestrukturierung nach den Regelungen des StaRUG zu beachten.
- 40 aa) Anwendbarkeit der Regelungen des StaRUG für Anleiherestrukturierungen.** Für die Inanspruchnahme von Anleiherestrukturierungsmaßnahmen nach den Regelungen des StaRUG ist es nicht Voraussetzung, dass die Möglichkeit einer Restrukturierung der Anleihe – wie für die Anwendbarkeit der §§ 5 ff. SchVG (→ Rn. 12) – in den Anleihebedingungen vorgesehen ist. Dies wird damit begründet, dass die Mittelaufnahme des Schuldners auf der Grundlage einheitlicher Bedingungen den von § 2 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 StaRUG erfassten Arrangements vergleichbar ist. Denn die Mittelaufnahme der Anleiheemittentin beruht auf der Grundlage für alle Anleihegläubiger geltenden Anleihebedingungen.<sup>32</sup> Zudem ist nach Ansicht des Gesetzgebers der Verzicht auf das Erfordernis einer in den Anleihebedingungen enthaltenen Legitimation für deren spätere Änderung durch Mehrheitsentscheidungen aufgrund der dem Restrukturierungsrahmen zugrundeliegenden Restrukturierungssituation des Unternehmens und den besonderen Schutzvorkehrungen des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens für die Gläubiger gerechtfertigt. Restrukturierungen von Schuldverschreibungen nach den Regelungen des StaRUG sind nur bei drohender Zahlungsunfähigkeit der Emittentin möglich, wohingegen Anleiherestrukturierungen nach den Regelungen des SchVG, insbesondere der §§ 5 ff. SchVG auch bereits dann möglich sind, wenn das Unternehmen noch nicht drohend zahlungsunfähig ist. Zudem ist die Bestätigung des Restrukturierungsplans auf Antrag der betroffenen (Anleihe-

<sup>32</sup> RegE vom 14.10.2020, Begr. zu § 4 Abs. 2 (alt), / § 2 Abs. 2 (neu), BR-Drs. 619/20, 125; *Desch BB* 2020, 2498 (2502).