

Juli 2009

FAQ zum Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG)

Linklaters

Linklaters LLP
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt am Main

Telefon (+49) 69 710 03 0
Telefax (+49) 69 710 03 333

Inhalt

Anwendbarkeit des SchVG	2
Wie sind Altanleihen zu behandeln, die nach dem Inkrafttreten des SchVG aufgestockt werden sollen?	3
Inhalt und Ausgestaltung der Anleihebedingungen	6
Nachträgliche Änderung von Anleihebedingungen	10
Gemeinsamer Vertreter	18
Gläubigerversammlung	23
Prozessuale Fragen	26

Nach jahrzehntelangem Ringen um eine Modernisierung des Gesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 (SchVG 1899) wird in Kürze das „Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung“ in Kraft treten, nachdem es am 10. Juli 2009 den Bundesrat passiert hat. Art. 1 dieses Gesetzes enthält das „Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen“ (SchVG), durch das das SchVG 1899 ersetzt wird. Nachfolgend werden einige praktisch relevante Fragen aufgeworfen, die sich im Zusammenhang mit dem neuen SchVG stellen.

Anwendbarkeit des SchVG

Gilt das SchVG für vor dem Inkrafttreten des SchVG begebene Schuldverschreibungen?

Nach § 24 Abs. 1 SchVG gilt das SchVG nicht für Schuldverschreibungen, die vor dem Inkrafttreten des SchVG ausgegeben wurden. Für diese Schuldverschreibungen gilt – soweit anwendbar – weiterhin das SchVG 1899.

Allerdings können die Gläubiger von vor dem Inkrafttreten des SchVG ausgegebenen Schuldverschreibungen gemäß § 24 Abs. 2 SchVG beschließen, dass die Anleihebedingungen so geändert werden, dass sie von den Wahlmöglichkeiten des SchVG Gebrauch machen können oder dass ihre alten Schuldverschreibungen gegen neue Schuldverschreibungen getauscht werden. Die Änderung der Anleihebedingungen oder der Austausch der Schuldverschreibungen ist allerdings nur mit Zustimmung des Emittenten möglich, kann ihm also grundsätzlich nicht einseitig aufgezwungen werden, es sei denn es ergibt sich ausnahmsweise aufgrund von Treu und Glauben eine Zustimmungspflicht.

Welche Anforderungen gelten für Beschlüsse nach § 24 Abs. 2 SchVG?

Für die Beschlussfassung nach § 24 Abs. 2 SchVG über die Änderung der Anleihebedingungen oder den Austausch der Schuldverschreibungen ist eine qualifizierte (75 %) Mehrheit der Gläubiger erforderlich. Zudem finden auf die Beschlussfassung der Gläubiger die §§ 5 bis 22 SchVG entsprechende Anwendung. Beschlüsse der Gläubiger über die Anwendbarkeit des neuen SchVG können folglich nur in einer ordnungsgemäß einberufenen und durchgeführten Gläubigerversammlung (§§ 9 ff. SchVG entsprechend) oder in einer Abstimmung ohne Versammlung (§ 18 SchVG entsprechend) gefasst werden. Die Entscheidung, welches Verfahren zur Anwendung kommt, obliegt dem Einberufenden, was in diesem Fall der Schuldner ist.

Gilt das SchVG für ab dem Inkrafttreten des SchVG begebene Schuldverschreibungen automatisch und zwingend?

Die Bestimmungen der §§ 1-4 SchVG (Anwendungsbereich, Skripturprinzip und Ausnahmen, Transparenzgebot und Prinzip der kollektive Bindung) gelten automatisch und zwingend.

Dagegen gelten die Bestimmungen zu Gläubigerversammlungen und Mehrheitsbeschlüssen in den §§ 5 ff. SchVG nicht automatisch. Sie gelten gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG nur, wenn und insoweit die Anleihebedingungen die Möglichkeit von Mehrheitsbeschlüssen vorsehen. Ist dies jedoch der Fall, kann gemäß § 5 Abs. 1 Satz 2 SchVG von den §§ 5-21 SchVG zu Lasten der Gläubiger nur insoweit abgewichen werden, als das SchVG dies ausdrücklich vorsieht.

Ist dies allerdings nicht der Fall, gelten die §§ 5 ff. SchVG nicht. Anders als bei vor dem Inkrafttreten des SchVG ausgegebenen Schuldverschreibungen gibt es keine dem § 24 Abs. 2 SchVG entsprechende Möglichkeit durch Mehrheitsbeschluss mit Zustimmung des Emittenten später die Möglichkeit von Mehrheitsbeschlüssen zu eröffnen. Hierzu ist nach § 4 Satz 1 SchVG vielmehr ein gleichlautender Vertrag mit allen Gläubigern erforderlich.

Das bedeutet, dass eine nachträgliche Einführung der Änderungsmöglichkeit durch Mehrheitsentscheidung für Schuldverschreibungen, die nach dem Inkrafttreten des SchVG begeben wurden, praktisch nur sehr schwer möglich ist.

Wie sind Altanleihen zu behandeln, die nach dem Inkrafttreten des SchVG aufgestockt werden sollen?

Es bestehen Zweifel, ob der Aufstockungsteil mit der Altanleihe fungibel gemacht werden kann.

Bei dem Aufstockungsteil handelt es sich zweifellos um eine Anleihe, die unter den Anwendungsbereich des SchVG fällt, während die Altanleihe noch unter das SchVG 1899 fällt. Durch die Aufstockung wird weder der Aufstockungsteil zur Altanleihe, noch wird dadurch die Altanleihe unter die Geltung des SchVG gestellt, da dies nur gemäß § 24 Absatz 2 SchVG möglich wäre.

Geplante Aufstockungen sollten daher unverzüglich durchgeführt werden, notfalls indem unter Einschaltung einer Emissionsstelle der Aufstockungsteil begeben und in das Clearingsystem einbezogen und bis zur Platzierung auf die Emittentin zurückübertragen wird. Wenn die Platzierung und Zusammenführung unter einer ISIN dann zeitlich nach dem Inkrafttreten des SchVG liegt, ändert dies nichts daran, dass es sich auch beim Aufstockungsteil dann um eine Altanleihe handelt.

Könnte eine Begebung erst nach dem Inkrafttreten des SchVG erfolgen, könnte als sicherer Weg an ein Umtauschangebot gedacht werden. Scheidet auch ein Umtauschangebot aus, könnte man argumentieren, dass dann, wenn die Emissionsbedingungen des Aufstockungsteils zur Frage des SchVG schweigen (was sie müssen, da die Fungibilität sonst schon daran scheitert), die §§ 5 ff. SchVG keine Anwendung finden. Obwohl dann die §§ 1-4 SchVG für den Aufstockungsteil gelten, dürften damit keine materiellen Änderungen der Emissionsbedingungen verbunden sein, so dass eine Fungibilität gewährleistet sein sollte.

Es bleiben jedoch Zweifel, da in diesem Fall nach Zusammenführung unter einer ISIN faktisch nicht mehr unterschieden werden könnte, für welche Schuldverschreibungen das SchVG 1899 und für welche das SchVG gilt.

Gilt das SchVG auch für ausländische Emittenten?

Das SchVG gilt auch für ausländische Emittenten.

Nach dem Willen des Gesetzgebers kommt es entgegen dem SchVG 1899 nicht mehr darauf an, dass sich der Sitz des Emittenten der Schuldverschreibungen innerhalb der Bundesrepublik Deutschland befindet. Das SchVG gilt daher auch für deutschem Recht unterliegende Schuldverschreibung ausländischer Emittenten. Allerdings findet das deutsche Recht seine Grenze u. a. an dem auf den ausländischen Emittenten anwendbaren Insolvenzrecht. Daher findet z. B. § 19 SchVG auf ausländische Emittenten keine Anwendung, sofern der COMI des Emittenten außerhalb Deutschlands liegt.

Für welche Schuldverschreibungen gilt das SchVG nicht?

Gemäß § 1 Abs. 2 SchVG gilt das SchVG nicht für Schuldverschreibungen

- des Bundes,

- eines Sondervermögens des Bundes,
- eines Landes,
- einer Gemeinde,
- für die der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde haftet,
- bei denen es sich um gedeckte Schuldverschreibungen im Sinne des PfandBG handelt,
- die nicht deutschem Recht unterliegen,
- die nicht aus einer Gesamtemission stammen,
- die nicht inhaltsgleich sind.

Da nur „Schuldverschreibungen“ erfasst werden, gilt das SchVG ebenfalls nicht für Schuldscheindarlehen.

Begründet wird die Ausnahme für Emittenten der öffentlichen Hand sowie für Pfandbriefe damit, dass Pfandbriefgläubiger von einer Insolvenz der Pfandbriefbank nicht betroffen würden, da die Deckungswerte nicht in die Insolvenzmasse fallen, bzw. dass die genannten Emittenten der öffentlichen Hand nicht insolvenzfähig seien, so dass kein Bedürfnis zur Änderung der Anleihebedingungen während der Laufzeit bestehe. Diese Begründung kann nicht überzeugen. Zum einen kann über die Deckungswerte ein separates Insolvenzverfahren eröffnet werden. Um ein solches abzuwenden, kann eine Änderung der Anleihebedingungen sinnvoll sein, insbesondere wenn im Rahmen der Verwaltung der Deckungswerte eine Bedienung der Pfandbriefe zu den vereinbarten

Fälligkeitsterminen nicht sichergestellt werden kann. Im Übrigen ist es zwar richtig, dass die genannten Emittenten der öffentlichen Hand rechtlich nicht insolvenzfähig sind, dies ändert jedoch nichts daran, dass sie zahlungsunfähig werden könnten und damit ein Bedürfnis für eine Umschuldung bestehen könnte. Zumindest eine „opt-in“ Klausel wäre daher – wie im Falle des § 1 Abs. 3 WpPG – durchaus sinnvoll gewesen. Abgesehen davon könnte sich auch außerhalb von Krisensituationen aufgrund veränderter Umstände ein Bedürfnis zur Anpassung der Anleihebedingungen ergeben. Die Möglichkeit auf veränderte Umstände zu reagieren, wird den Emittenten dieser Anleihen durch das Fehlen einer „opt-in“ Klausel genommen.

Für welche Schuldverschreibungen gilt das SchVG?

Gemäß § 1 Abs. 1 SchVG gilt das SchVG für nach deutschem Recht begebene inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen:

- Schuldverschreibungen

Gemeint sind alle verbrieften Leistungsversprechen im Sinne der §§ 793 ff. BGB. Nach der Gesetzesbegründung kommt es jedoch weder auf die Verbriefungsform noch auf die Verwahrungsart und auch nicht darauf an, ob die Lieferung von Einzelurkunden verlangt werden kann. Folglich ist davon auszugehen, dass grundsätzlich sowohl Inhaber- und Order- als auch Namensschuldverschreibungen erfasst sein können. Weiterhin gilt das Gesetz für alle Arten von Schuldverschreibungen, insbesondere z. B. auch für Zertifikate und Optionsscheine. Mit umfasst sind auch Wandel- und Optionsanleihen sowie Genussrechte.

- Deutsches Recht

Für das durch die Schuldverschreibungen im oben genannten Sinne verbrieftes Leistungsversprechen muss deutsches Recht vereinbart oder anwendbar sein.

- Inhaltsgleich

Die Schuldverschreibungen müssen „inhaltsgleich“ sein. Dies ist nach der Gesetzesbegründung der Fall, wenn sie auf denselben Bedingungen beruhen und gleiche Rechte für alle Schuldverschreibungen vorsehen, so dass sie untereinander austauschbar sind. Die „Inhaltsgleichheit“ setzt nicht voraus, dass dieselbe Verbriefungsform gewählt wurde. Die rechtliche Gleichartigkeit ist auch dann gegeben, wenn eine Kombination aus Einzel- und Sammelurkunden oder mehreren Sammelurkunden gewählt wurde.

- Gesamtemission

Die Schuldverschreibungen müssen aus einer „Gesamtemission“ stammen. Das SchVG definiert den Begriff der „Gesamtemission“ selbst nicht, sondern verweist insoweit auf § 151 StGB. Nach § 151 StGB und dem zwischenzeitlich gestrichenen § 808a BGB handelt es sich dann um eine Gesamtemission, wenn eine größere Zahl im Wesentlichen gleichartiger Schuldverschreibungen begeben wurde, die in der Stückelung auf bestimmte Nennbeträge als Teilstücke einer Anleihe erscheinen und die Möglichkeit, sie am Kapitalmarkt unterzubringen, nicht ausgeschlossen ist. Bei entsprechender Gestaltung kann daher nicht nur die Emission von Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen, sondern auch die Ausgabe von Namensschuldverschreibungen als Teil einer Gesamtemission erscheinen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Namensschuldverschreibungen nach dem neuen § 1 Abs. 1 DepotG in die Girosammelverwahrung einbezogen sind.

Gilt das SchVG auch für Garanten und andere Mitverpflichtete?

Das SchVG gilt nicht automatisch für Garanten und andere Personen, die sich gegenüber den Gläubigern verpflichtet haben (sogenannte „Mitverpflichtete“). Nach § 22 SchVG können die Anleihebedingungen jedoch eine entsprechende Anwendung der §§ 5-21 SchVG vorsehen. Leider lässt diese rudimentäre Regelung viele Fragen offen.

- Wer ist „Mitverpflichtender“ i. S. d. § 22 SchVG?

Mitverpflichtete sind alle Personen, die für die Verpflichtungen des Schuldners aus der Anleihe Sicherheiten gestellt haben. Der Begriff „Sicherheiten“ scheint in § 22 SchVG eher in einem untechnischen Sinne gemeint zu sein, so dass mit Sicherheiten nicht nur die in § 232 BGB genannten Sicherheitsleistungen erfasst werden. Von § 22 SchVG mit umfasst werden daher neben Garanten und Bürgen auch Personen, die auf sonstige Weise mit ihrem Vermögen oder definierten Vermögensgegenständen für die Verpflichtungen des Schuldners aus der Anleihe einstehen. Man könnte daher auch daran denken, Treuhänder als Mitverpflichtete anzusehen, wenn sie Vermögensgegenstände als Vollrechtsinhaber halten und sie diese aufgrund eines unmittelbaren Anspruchs der Anleihegläubiger (z. B. aufgrund eines echten Vertrages zugunsten Dritter) bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen für diese verwerten müssen.

- Mitverpflichtung in den Anleihebedingungen

Unproblematisch ist die Regelung nur, wenn sich die Garantie bzw. die Sicherungsabrede unmittelbar in den Anleihebedingungen selbst findet und der Mitverpflichtete die Schuldverschreibung in seiner Funktion als Mitverpflichteter unterzeichnet hat, wie dies früher häufig üblich war. Dann können die Bedingungen der Garantie bzw. der Sicherungsabrede unmittelbar gemäß der §§ 5 ff. SchVG durch Mehrheitsbeschluss abgeändert werden (sofern dies in den Anleihebedingungen vorgesehen war).

- Mitverpflichtung außerhalb der Anleihebedingungen
Finden sich – wie im Regelfall – die Bestimmungen der Garantie bzw. der Sicherungsabrede in einer separaten vertraglichen Vereinbarung, die zugunsten der Gläubiger abgeschlossen wurde, hilft eine aufgrund eines Mehrheitsbeschlusses zwischen Schuldner und Gläubigern herbeigeführte Vereinbarung nicht weiter, da der Mitverpflichtete hierdurch nicht gebunden würde. In diesen Fällen soll nach der Vorstellung des Gesetzgebers eine Regelung in den Anleihebedingungen helfen, die die entsprechende Anwendung der §§ 5-21 SchVG auf die Garantie bzw. die Sicherungsabrede vorsieht. Leider ist dieser Ansatz des Gesetzgebers zwar gut gemeint, aber nicht durchdacht.
- Mitverpflichtung außerhalb der Anleihebedingungen nach ausländischem Recht
Zum einen kann diese Lösung nicht funktionieren, wenn die Garantie bzw. die Sicherungsabrede ausländischem Recht unterliegt. Dann kann aufgrund einschlägiger Regeln des internationalen Privatrechts eine Abänderung der Vereinbarung auch nur nach dem einschlägigen ausländischen Recht erfolgen. Ebenso beurteilt sich nach diesem Recht, ob und wie eine Konzentration der Rechte aus der Garantie bzw. der Sicherungsabrede in der Person des gemeinsamen Vertreters erfolgen könnte und ob zu einem Verzicht auf bzw. eine Modifikation der Rechte durch Mehrheitsbeschluss erfolgen kann. Unproblematisch ließe sich dagegen wohl ein Verhandlungsmandat des gemeinsamen Vertreters durch Mehrheitsbeschluss begründen.
- Mitverpflichtung durch Vertrag zugunsten Dritter nach deutschem Recht
Unterliegt die Garantie bzw. die Sicherungsabrede dagegen deutschem Recht, wird sie i. d. R. in die Form eines Vertrages zugunsten Dritter gekleidet sein, der ursprünglich zwischen Schuldner und Mitverpflichtetem zugunsten der jeweiligen Anleihegläubiger abgeschlossen wurde. Insoweit sieht § 328 Abs. 2 BGB vor, dass aus den Umständen geschlossen werden muss, ob den Vertragsschließenden das Recht vorbehalten bleiben soll, das Recht des begünstigten Dritten aufzuheben oder abzuändern. Alleine aus dem Umstand, dass die Anleihebedingungen die §§ 5 ff. SchVG für entsprechend anwendbar erklären, kann dies nicht mit Sicherheit geschlossen werden. Umgekehrt kann aus der Abwesenheit einer solchen Regelung nicht geschlossen werden, dass eine solche Änderung nicht möglich sein soll. Es empfiehlt sich daher dringend eine entsprechende Bestimmung auch in den Bedingungen der Garantie bzw. der Sicherungsvereinbarung vorzusehen.

Inhalt und Ausgestaltung der Anleihebedingungen

Sind in Anleihen der öffentlichen Hand sogenannte „collective action clauses“ möglich?

Sogenannte „collective actions clauses“ oder CAC können in Anleihen der deutschen öffentlichen Hand nicht vereinbart werden, während ausländische Staaten und Körperschaften nicht gehindert sind, CAC in ihre deutschem Recht unterliegenden Anleihen einzubeziehen und die CAC entsprechend ihrer Bedürfnisse auszugestalten.

Der Terminus CAC ist ein Oberbegriff für Klauseln in Anleihebedingungen, nach denen die Gläubigermehrheit einer Anleihe bestimmte Änderungen der Anleihebedingungen beschließen kann, um z. B. eine Umschuldung des Schuldners zu ermöglichen. Umfasst sind typischerweise Mehrheitsbeschlüsse, die auf einige der die in § 5 Abs. 3 SchVG genannten Änderungen abzielen. Zur Ermöglichung solcher CAC hatten sich die G-10 Staaten bereits vor Jahren verpflichtet. Zentrales

Anliegen der Novellierung des SchVG war u. a. die rechtliche Absicherung von CAC im deutschen Recht.

Wie schon im Falle des SchVG 1899 gilt das SchVG allerdings nicht für Anleihen der öffentlichen Hand (siehe oben). Die Anwendung der §§ 5 ff. SchVG setzt jedoch voraus, dass das SchVG anwendbar ist und dass die Möglichkeit von Mehrheitsbeschlüssen in den Anleihebedingungen eröffnet wurde. Daraus könnte man entsprechend der Rechtslage nach altem Recht den Schluss ziehen, dass CAC daher bei Anleihen der öffentlichen Hand gerade nicht möglich sind.

In der Tat heißt es in der Gesetzesbegründung zu § 1 SchVG, dass es bei Anleihen der öffentlichen Hand mangels Insolvenzfähigkeit kein Bedürfnis gebe, die Anleihebedingungen während der Laufzeit der Anleihe zu ändern. Folglich geht der Gesetzgeber selbst davon aus, dass CAC für Anleihen der öffentlichen Hand nicht in Betracht kommen. Angesichts dieses klaren Willens des historischen Gesetzgebers ist es dann nur folgerichtig CAC bei Anleihen der öffentlichen Hand nicht zuzulassen.

Dagegen können ausländische Staaten und Körperschaften in ihre deutschem Recht unterliegenden Anleihen CAC einbeziehen, da das SchVG auch für ausländische Emittenten gilt (siehe oben). Da die Regelung des § 5 SchVG überdies weitestgehende Flexibilität ermöglicht, können diese die CAC in deutsch-rechtlichen Anleihen ihren Bedürfnissen anpassen und daher einheitliche Standards bei ihren Fremdwährungsanleihen erreichen.

Kann in Anleihebedingungen auf andere Dokumente verwiesen werden?

Bei zentralverwahrten Schuldverschreibungen kann in Anleihebedingungen nunmehr auf andere Medien, die Anleihebedingungen enthalten, verwiesen werden.

Für Schuldverschreibungen nach deutschem Recht gilt grundsätzlich das sogenannte Skripturprinzip. Dies bedeutet, dass sich das Leistungsversprechen mit all seinen Elementen, einschließlich der Rechte und Pflichten, unmittelbar aus der Schuldverschreibungsurkunde ergeben muss. Das SchVG bestätigt die Geltung des Skripturprinzips in § 2 Satz 1 SchVG.

Das Gesetz lässt jedoch in § 2 Satz 2 SchVG eine Ausnahme vom Skripturprinzip bei „nicht zum Umlauf“ bestimmten Schuldverschreibungsurkunden zu, d. h. für die Schuldverschreibungsurkunden, die bei einem Zentralverwahrer immobilisiert sind. In solchen Urkunden kann auch „auf außerhalb der Urkunde niedergelegte Anleihebedingungen Bezug genommen werden“. Da ohne Beschränkung von „außerhalb der Urkunde“ niedergelegten Anleihebedingungen die Rede ist, sind hiermit nicht nur zusammen mit der Globalurkunde verwahrte Emissionsbedingungen und/oder endgültige Bedingungen gemeint, sondern auch solche Anleihebedingungen, die in vollkommen anderen Medien außerhalb des Verwahrsystems (z. B. im Emissionsprospekt) niedergelegt sind. Da nach der Legaldefinition des § 2 Satz 1 SchVG „Anleihebedingungen“ die Bedingungen zur Beschreibung der Leistung sowie der Rechte und Pflichten sind, können Bedingungen außerhalb der Schuldverschreibungsurkunde, die die Leistung, die Rechte und/oder die Pflichten beschreiben oder zur Beschreibung erforderlich sind, durch Inbezugnahme Inhalt der Schuldverschreibung werden. Es ist daher denkbar, dass hinsichtlich der Anleihebedingungen auf einen (bei Ausgabe der Schuldverschreibungen bereits existierenden) Emissionsprospekt oder auf komplette Regelwerke, wie z. B. die ISDA Credit Derivative Definitions oder ISDA Equity Derivative Definitions, verwiesen wird. Hierbei ist allerdings u. a. das Transparenzgebot des § 3 SchVG zu beachten. Weiterhin dürfte auch die inzwischen gängige Praxis bei sogenannten „*new global notes*“, wonach sich die Anzahl der ausstehenden Schuldverschreibungen sowie der ausstehende Gesamtnennbetrag aus den Systemen der Clearingsysteme ergibt, sanktioniert sein, denn auch hierdurch wird die Leistungspflicht des Emittenten der Höhe nach definiert.

Sollte in Anleihen auf andere Dokumente verwiesen werden?

Die Sinnhaftigkeit einer Einbeziehung sollte wegen der Folgen aus § 4 SchVG im Einzelfall genau geprüft werden.

Eine Einbeziehung durch Verweis wird i. d. R. bedeuten, dass die einbezogenen Bestimmungen Teil der Anleihebedingungen werden. Der Nachteil der Einbeziehung besteht darin, dass die einbezogenen Bestimmungen dann auch nur gemäß § 4 SchVG geändert werden können. Folglich ist, je nach Gestaltung, entweder ein gleichlautender Vertrag mit allen Gläubigern oder ein Mehrheitsbeschluss der Gläubiger erforderlich. Es sollte daher genau geprüft werden, ob eine Einbeziehung (z. B. von Zahlstellenverträgen, Treuhandverträgen, Swaps etc.) tatsächlich erforderlich ist.

Gelten Anleihebedingungen auch künftig als allgemeine Geschäftsbedingungen?

Leider ist der Gesetzgeber nicht den zahlreichen Petiten aus Wissenschaft und Verbänden gefolgt und hat der Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB auf Anleihebedingungen keine klare Absage erteilt. Es ist daher zwar davon auszugehen, dass Anleihebedingungen auch künftig als allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne der §§ 305 ff. BGB gelten. Jedoch sind die Rechtsfolgen dieser Einordnung überschaubar:

Nach der fort geltenden Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs gilt das Einziehungserfordernis des § 305 Abs. 2 BGB aus grundsätzlichen Erwägungen weder für Fremd- noch für Selbstemissionen von Schuldverschreibungen. Weiterhin sind Anleihebedingungen ohne Rücksicht auf die individuellen Umstände eines konkreten Schuldverschreibungsinhabers objektiv auszulegen, da der Inhalt der Anleihebedingungen aus Gründen des Schutzes der Fungibilität der Wertpapiere nicht relativ sein kann und daher nicht von solchen individuellen Umständen abhängen kann.

Weiterhin ist im gesamten Bereich der Beschreibung der Leistung, der Rechte und Pflichten, die zusammengenommen das vom Kapitalmarkt eingepreiste Chancen- und Risikoprofil der Schuldverschreibung definieren, eine Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 3 BGB ausgeschlossen, da eine isolierte Herauslösung einzelner Bestimmungen im Wege der Inhaltskontrolle dieses Chancen- und Risikoprofil verändern und zu ungerechtfertigten Windfall-Gewinnen führen würde. Abgesehen davon werden durch die §§ 5 ff. SchVG zahlreiche Bestimmungen in Anleihebedingungen dem Grunde nach für zulässig erklärt, so dass durch entsprechende Klauseln in Anleihebedingungen nicht vom dispositiven Recht abgewichen würde.

Schließlich wird das Transparenzgebot des § 307 Abs. 1 BGB vollständig durch das spezialgesetzliche Transparenzgebot des § 3 SchVG verdrängt. Für eine Anwendung der §§ 305 ff. BGB im Übrigen verbleibt daher kaum ein Anwendungsbereich.

Was ist unter dem „Transparenzgebot“ des SchVG zu verstehen?

Das Transparenzgebot des SchVG stellt bei vernünftiger Auslegung und Handhabung durch die Rechtsprechung gegenüber der bisher in Deutschland geltenden Rechtslage eine Verbesserung dar:

Abgesehen von einfachen fest verzinslichen Schuldverschreibungen sind moderne Schuldverschreibungen heute recht komplex und für den durchschnittlichen Anleger oft nur schwer verständlich. Dies gilt insbesondere für strukturierte Schuldverschreibungen, wie z. B. Zertifikate, kreditergebnisbezogene Schuldverschreibungen sowie andere Schuldverschreibungen, die einen Bezug zu einem oder mehreren Basiswerten haben. Die Komplexität ist in der Regel kaum vermeidbar, da sich die Anleihebedingungen bei Bezugnahme auf Basiswerte an Regelwerke wie z. B. die ISDA Credit Derivative Definitions oder die ISDA Equity Derivative Definitions anlehnen müssen. Um auch bei diesen Schuldverschreibungen eine präzise rechtliche Erfassung der geschuldeten Leis-

tungen, der Risikoverteilung und der übrigen Rechte und Pflichten zu gewährleisten, ist die verwendete Rechtssprache notwendigerweise äußerst technisch und komplex.

Da jedoch nach bisheriger ständiger Rechtsprechung Anleihebedingungen objektiv auszulegen sind und dabei auf die Erkenntnismöglichkeit des durchschnittlichen Anlegers abzustellen war, erwuchs hieraus die Befürchtung, dass die Gerichte die Anleihebedingungen moderner Schuldverschreibungen ganz oder teilweise als intransparent charakterisieren könnten, was für die Emittenten unüberschaubare wirtschaftliche Folgen haben könnte, gegen die sie sich auch nicht im Vorfeld durch Hedging-Vereinbarungen absichern könnten.

Insofern bringt der Wortlaut des § 3 SchVG eine Verbesserung, da bei der Frage der Transparenz nicht mehr auf den „durchschnittlichen Anleger“, sondern nunmehr auf den Horizont eines hinsichtlich der jeweiligen Art von Schuldverschreibungen „sachkundigen Anleger“ abzustellen ist. Da es sich hierbei um einen objektiven Maßstab handelt, der nicht auf die individuellen Umstände des einzelnen Anlegers rekurriert, sollen daher auch künftig komplexe Anleihebedingungen zulässig sein.

Allerdings ist der Begriff des „sachkundigen Anlegers“ ein unbestimmter Rechtsbegriff und damit auslegungsbedürftig. Insofern ist zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber ausweislich der Gesetzesbegründung bei der Ermittlung des Horizonts des sachkundigen Anlegers darauf abstellen möchte, an welchen Adressatenkreis sich die betreffende Schuldverschreibungsemission ursprünglich gerichtet hat. Richtet sich eine Anleihe auch an Privatanleger, wovon häufig allein aufgrund einer Stückelung von EUR 1.000 ausgegangen werden muss, kann dies bedeuten, dass Transparenzanforderungen gestellt werden, die im Einzelfall durch den bloßen Wortlaut der Anleihebedingungen aus den eingangs genannten Gründen gar nicht erfüllt werden können. Dies bedeutet jedoch nicht, dass faktisch ein Verkauf komplexer Anleihen – ungeachtet der Regelungen im WpHG zur Umsetzung der MiFID – an Privatanleger schon aufgrund des SchVG ausscheiden muss. Es kann nämlich zum Zwecke der Auflösung eines etwaigen Transparenzdefizites von an Privatinvestoren gerichteten Schuldverschreibungsemissionen in der Wertpapierbeschreibung des Emissionsprospektes bzw. in den endgültigen Bedingungen „nachgebessert“ werden, indem mehr Wert auf eine verständliche Beschreibung des Leistungsversprechens, des Chancen- und Risikoprofils sowie der Rechte und Pflichten gelegt wird, da nach der Rechtsprechung bei der Auslegung von Anleihebedingungen auch außerhalb der Urkunde liegende Umstände, namentlich der Emissionsprospekt, heranzuziehen sind.

Wird dies beachtet, ist zu hoffen, dass die Rechtsprechung – wie bisher – das Transparenzgebot mit Augenmaß handhaben wird.

Dogmatisch ist allerdings zu kritisieren, dass der Gesetzgeber in der Gesetzesbegründung zu § 3 SchVG durch die Verquickung von Transparenz- und Vertriebsüberlegungen das materielle Wertpapierrecht mit dem Prospektrecht heillos vermengt. Dies wäre gar nicht nötig gewesen, da bereits nach Prospektrecht (§ 5 WpPG i. V. m. der EU-Prospekt-V) deutlich gesteigerte Anforderungen gelten, wenn der Prospekt sich an Privatanleger richtet.

Was sind die Rechtsfolgen einer Verletzung des Transparenzgebots?

Die Rechtsfolgen einer Verletzung des Transparenzgebots werden im SchVG selbst nicht genannt. In der Gesetzesbegründung ist allerdings davon die Rede, dass die Rechtsfolgen von einer bloßen Auslegung über einen Schadensersatzanspruch wegen culpa in contrahendo (§ 311 Abs. 2 i. V. m. § 241 Abs. 2 BGB) bis hin zur Nichtigkeit wegen Gesetzesverstößes (§ 134 BGB) reichen sollen.

Nachträgliche Änderung von Anleihebedingungen

Können Anleihebedingungen nachträglich verändert werden?

Das SchVG sieht theoretisch vier Möglichkeiten zur nachträglichen Veränderung der Anleihebedingungen vor:

- Individuelle Abänderung nach Laufzeitende

Nach § 4 Satz 1 SchVG ist die Veränderung der Anleihebedingungen nur während der Laufzeit der betreffenden Schuldverschreibungen beschränkt. Änderungen nach Laufzeitende oder Kündigung durch Individualvereinbarung sollten daher unbeschränkt möglich sein.

- Abänderung durch „Kollektivvertrag“

Sofern die Anleihebedingungen nicht die Möglichkeit von Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss vorsehen, ist eine Änderung der Anleihebedingungen – anders als in § 24 Abs. 2 SchVG vorgesehen – gemäß § 4 Satz 1 SchVG nur durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern möglich. Anders als bei Privatplatzierungen, bei denen die Schuldverschreibungen lediglich bei einer kleinen Anzahl bekannter Gläubiger abgesetzt werden, dürfte diese Möglichkeit bei öffentlich platzierten fungiblen Emissionen in der Praxis nicht ganz einfach umzusetzen sein. Es hilft jedoch insoweit, dass das Gesetz für das Zustandekommen des Vertrages weder spezielle Formerfordernisse anordnet noch einen gleichzeitigen Abschluss der Verträge mit den einzelnen Gläubigern vorsieht. Es ist daher durchaus denkbar, dass der Erwerb einer Schuldverschreibung die Qualität einer Annahme eines Angebots auf Abänderung der Anleihebedingungen erlangen kann, wenn der Inhalt dieses Angebots entsprechend klar definiert ist.

- Abänderung durch oder aufgrund Mehrheitsbeschluss

Schließlich ist eine Abänderung der Anleihebedingungen im Rahmen der §§ 5 ff. SchVG möglich, wenn und soweit die Anleihebedingungen dies vorgesehen haben.

- Abänderung durch Zustimmung des gemeinsamen Vertreters

Soweit mit einer Änderung der Anleihebedingungen kein Verzicht auf Rechte der Gläubiger verbunden ist (§ 8 Abs. 2 Satz 2 SchVG), können die Anleihebedingungen vorsehen, dass mit Zustimmung des in den Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreters eine Änderung der Anleihebedingungen durchgeführt werden kann.

Könnten die folgenden Maßnahmen als nachträgliche Änderung der Anleihebedingungen angesehen werden?

In den Anleihebedingungen behalten sich der Emittent oder andere Transaktionsparteien häufig bestimmte Maßnahmen vor. Es stellt sich die Frage, ob für diese Maßnahmen § 4 SchVG gilt. Generell wird man sagen können, dass – soweit die Anleihebedingungen ein Leistungsbestimmungs- oder einseitiges Änderungsrecht des Schuldners enthalten – dieses nicht durch das neue SchVG und die darin enthaltene Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss tangiert wird. Lediglich für den Fall der Ersetzung des Schuldners gelten nach dem neuen SchVG Besonderheiten, da dieser Fall in § 5 Abs. 3 Nr. 9 SchVG ausdrücklich geregelt ist.

- Austausch von Dienstleistern

Sofern der Austausch von Dienstleistern (z. B. Zahlstellen, Berechnungsstellen, Umtauschstellen, Registerstellen) in den Anleihebedingungen vorbehalten und das für den

Austausch in den Anleihebedingungen vorgesehene Verfahren eingehalten wurde, kann hierin keine Änderung der Anleihebedingungen erblickt werden.

- Ausübung von Leistungsbestimmungsrechten

Die Anleihebedingungen insbesondere von strukturierten Schuldverschreibungen sehen vielfältige Leistungsbestimmungsrechte vor, die dem Emittenten oder Dienstleistern eingeräumt werden (z. B. Ermittlung des Zinssatzes, Ermittlung des Rückzahlungsbetrages, Austausch von Referenzwerten bei Eintritt bestimmter Ereignisse samt Feststellung dieser Ereignisse, Austausch von Sicherheiten). Sofern Anlass und Reichweite der Leistungsbestimmungsrechte in den Anleihebedingungen definiert sind und sich die Ausübung der Leistungsbestimmungsrechte im definierten Rahmen hält, kann auch hierin keine Änderung der Anleihebedingungen erblickt werden.

- Austausch des Schuldners

Ein Schuldnerwechsel dürfte in einigen wenigen, praktisch aber relevanten Fällen so konstruierbar sein, dass keine Änderung der Anleihebedingungen vorliegt, nämlich u. a. dann, wenn der Ersatzschuldner schon von vorneherein feststeht und sich für den Fall des Wechsels bereits in der Urkunde verpflichtet hat.

In anderen Fällen wird dies jedoch kaum ohne Änderung der Anleihebedingungen möglich sein. Hier kann eine Gläubigerversammlung nur dann vermieden werden, wenn

- Anlass, Voraussetzungen, Ergebnis und Folgen des Schuldnerwechsels so klar in den Anleihebedingungen definiert sind, dass der Erwerb der Schuldverschreibung jeweils als vorweggenommene Zustimmung zum Schuldnerwechsel angesehen werden kann und somit ein gleichlautender Vertrag mit sämtlichen Gläubigern im Sinne des § 4 Satz 1 SchVG vorliegt, aufgrund dessen der sich in dem in den Anleihebedingungen definierten Rahmen haltende Schuldnerwechsel vom Emittenten in der Urkunde gemäß dem Skripturprinzip dokumentiert werden kann, oder
- ein gemeinsamer Vertreter in den Anleihebedingungen bestellt wurde und dieser dem Schuldnerwechsel im vorstehend definierten Rahmen zustimmt. Allerdings kann ein Schuldnerwechsel dann nicht so ausgestaltet werden, dass mit dem Schuldnerwechsel ein Verzicht auf Gläubigerrechte verbunden ist, weswegen z. B. ein schuldbeitragender Schuldnerwechsel im Wege der Zustimmung des gemeinsamen Vertreters nicht möglich sein wird.

Können Anleihegläubiger durch eine nachträgliche Änderung der Anleihebedingungen zu Leistungen verpflichtet werden?

Gemäß § 5 Abs. 1 Satz 3 SchVG ist dies durch Mehrheitsbeschluss ausgeschlossen. Eine Verpflichtung zu Leistungen durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern ist gemäß § 4 Satz 1 SchVG jedoch stets möglich.

Unklar ist allerdings, wie der in § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG angesprochene und durch qualifizierte Mehrheit durchzusetzende „debt-to-equity swap“ oder andere Maßnahmen, die eine Mitwirkung der Gläubiger voraussetzen, ohne latente Leistungspflichten umgesetzt werden kann. Insbesondere das Risiko der Differenzhaftung könnte zu einer Nachschusspflicht der Gläubiger führen, wenn die eingebrachten Anleihen nicht mindestens dem Wert des geringsten Ausgabebetrags der Aktien des Schuldners entsprechen. Würde man dies als Leistungspflicht der Gläubiger i. S. d. § 5 Abs. 1 Satz 3 SchVG verstehen, wäre ein debt-to-equity swap nicht durch Mehrheitsbeschluss umzusetzen.

Man wird den Gesetzeswortlaut allerdings so zu verstehen haben, dass das Verbot des § 5 Abs. 1 Satz 3 SchVG nur einseitige, bzw. zusätzliche finanzielle Leistungen der Gläubiger umfasst (z. B. Nachschusspflichten auf die Anleihe). Das bedeutet, dass Gestaltungen möglich sein sollten, bei denen die Gläubiger entweder lediglich zu einer Mitwirkung verpflichtet werden und/oder eine wirtschaftlich gleichwertige Gegenleistung erhalten. Letzteres ist beim debt-to-equity swap der Fall. Zudem ist das angesprochene Risiko einer Differenzhaftung nur eine gesetzliche Folgepflicht der Sacheinlage und beruht auf dem Gedanken, dass Aktien nicht unter dem Wert des geringsten Ausgabebetrags ausgegeben werden dürfen und Sacheinlagen jedenfalls diesem Wert entsprechen müssen. Wenn der Wert der Sacheinlage jedoch zu hoch angesetzt war und deshalb die Differenz zum geringsten Ausgabebetrag möglicherweise nachgezahlt werden muss, dann steht der Gläubiger bei einer ex ante Betrachtung wirtschaftlich nicht schlechter, als wenn der Wert seiner Sacheinlage geringer angesetzt worden wäre, da er aufgrund der zu hohen Bewertung seiner Einlage mehr Aktien erhalten hat, als ihm wirtschaftlich zugestanden haben.

Können Anleihegläubiger unterschiedlich behandelt werden?

Im Rahmen einer nachträglichen Änderung von Anleihebedingungen ist eine Ungleichbehandlung der Gläubiger derselben Anleihe ausgeschlossen, da letztere aufgrund von § 4 Satz 2 SchVG einen Anspruch auf Gleichbehandlung haben. Werden die Anleihebedingungen jedoch durch Mehrheitsbeschluss abgeändert, können gemäß § 5 Abs. 2 Satz 2 SchVG unterschiedliche Bedingungen für unterschiedliche Gläubiger vorgesehen werden, sofern die benachteiligten Gläubiger ihrer Ungleichbehandlung ausdrücklich zustimmen.

Außerhalb der Änderung von Anleihebedingungen, also z. B. im Rahmen einer Rückkauf- oder Umtauschaktion, ist § 4 SchVG nicht anwendbar, da er eine Gleichbehandlung nur „insoweit“, also im Kontext einer Änderung der Anleihebedingungen nach § 4 Satz 1 SchVG erzwingt. Folglich kann außerhalb der Änderung von Anleihebedingungen eine Ungleichbehandlung stattfinden soweit dies nach allgemeinen Regeln (z. B. für öffentliche Umtausch- oder Rückkaufangebote) zulässig ist.

Wie werden nachträgliche Änderungen der Anleihebedingungen umgesetzt?

Nach § 2 Satz 3 SchVG werden Änderungen der Anleihebedingungen erst dann wirksam, wenn sie entsprechend dem Skripturprinzip „in der Urkunde oder in den Anleihebedingungen vollzogen worden sind“. Soweit die Schuldverschreibungen durch eine Globalurkunde verbrieft und zentralverwahrt sind, wirft dies keine großen Probleme auf, da dann die in der Niederschrift gemäß § 21 Abs. 1 SchVG dokumentierte Änderung der Anleihebedingungen schlicht zusammen mit der Globalurkunde verwahrt wird. Fraglich ist allerdings, ob dies auch dann möglich ist, wenn der Sammelbestand ganz oder zum Teil aus einzelverbrieften zentralverwahrten Schuldverschreibungen besteht, die grundsätzlich umlauffähig sind. Hier dürfte es sich empfehlen, die Möglichkeiten des Depotgesetzes zu nutzen (§ 9a Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 DepotG).

Kann die Gläubigerversammlung gegen den Willen des Schuldners Änderungen der Anleihebedingungen beschließen?

Das SchVG sieht die Zustimmung des Schuldners ausdrücklich nur im Sonderfall der nachträglichen Einführung der Mehrheitsänderung für vor dem Inkrafttreten des SchVG begebene Schuldverschreibungen (§ 24 Abs. 2 SchVG) vor. Daraus folgt jedoch nicht zwingend, dass in sämtlichen anderen Fällen, in denen das SchVG eine Änderung der Anleihebedingungen ermöglicht, keine Zustimmung des Schuldners erforderlich wäre.

§ 4 SchVG sieht für die Änderungen der Anleihebedingungen vor, dass eine solche Änderung durch Rechtsgeschäft (i) entweder durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern oder (ii) nach den Regelungen der § 5 ff. SchVG erfolgen kann; ein Rechtsgeschäft setzt jedoch die

übereinstimmenden Erklärungen beider Seiten voraus. Insofern erleichtert die zweite Alternative in § 4 SchVG lediglich die Zustimmung auf Seiten der Gläubiger durch Einführung eines Mehrheitsprinzips. Auf Seiten des Schuldners verbleibt es bei dem Erfordernis einer zustimmenden Willenserklärung, eine Änderung der Anleihebedingungen gegen den Willen des Schuldners ist damit ausgeschlossen.

Allerdings können die Anleihebedingungen vorsehen, dass die Zustimmung des Schuldners zu bestimmten Mehrheitsbeschlüssen der Gläubigerversammlung als erteilt gilt, in diesem Fall genügt einseitig der Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung, um die Anleihebedingungen zu ändern.

Wie kann der Schuldner einer Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss zustimmen?

Der Schuldner kann einer Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss bereits im Voraus, d. h. vor Beschluss der Gläubigerversammlung zustimmen (Einwilligung). Die Zustimmung des Schuldners zu einer Änderung der Anleihebedingungen kann allerdings auch nach Beschluss der Gläubigerversammlung erfolgen (Genehmigung).

Eine Einwilligung des Schuldners in die Änderung der Anleihebedingungen wird nicht bereits darin zu sehen sein, dass er zu einer Gläubigerversammlung auf Verlangen der Gläubiger einlädt (vgl. § 9 Abs. 1 Satz 2 SchVG). Schlägt jedoch der Schuldner als Einberufender den Gläubigern vor, einem bestimmten Beschlussgegenstand der Gläubigerversammlung zuzustimmen (vgl. § 13 Abs. 1 SchVG) so wird man hierin eine Einwilligung in den Beschlussvorschlag sehen können.

Verweigert der Schuldner zunächst seine Zustimmung, indem er beispielsweise vorschlägt, einem bestimmten Beschlussgegenstand der Gläubigerversammlung nicht zuzustimmen, bleibt der Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung bis zu einer nachträglichen Zustimmung (Genehmigung) wirkungslos.

Kann in Anleihebedingungen das Kündigungsrecht der Anleihegläubiger ausgeschlossen oder beschränkt werden?

In Anleihebedingungen kann das Kündigungsrecht sowohl ausgeschlossen als auch beschränkt werden.

Die Frage, ob Schuldverschreibungen von Anleihegläubigern ordentlich oder aus wichtigem Grund auch dann gekündigt werden können, wenn die Anleihebedingungen explizit keine Kündigungsrechte vorsehen, ist seit jeher umstritten. Es geht um die Frage, ob die §§ 314, 490 BGB unmittelbar oder entsprechend auf Schuldverschreibungen Anwendung finden. Im Gegensatz zu früheren Entwürfen enthält das SchVG leider keine Bestimmung, die eine das Kündigungsrecht ausschließende Bestimmung explizit für zulässig erklärt.

Das SchVG enthält allerdings eine Reihe von Regelungen, die das Kündigungsrecht mittelbar betreffen:

- **Kollektivkündigungsklauseln**

Zum einen geht § 5 Abs. 5 Satz 1 SchVG davon aus, dass ein in den Anleihebedingungen eingeräumtes Kündigungsrecht als Kollektivkündigungsrecht ausgestaltet werden kann, so dass die Kündigung eines einzelnen Anleihegläubigers nur dann wirksam wird, wenn ein bestimmter Prozentsatz der zum Zeitpunkt der Kündigung ausstehenden Schuldverschreibungen ebenfalls gekündigt wurde, wobei dieser Prozentsatz durch das Gesetz auf maximal 25 % festgelegt wird.

- Verdrängende Vollmacht

Nach § 7 Abs. 2 Satz 3 SchVG, der gemäß § 8 Abs. 4 SchVG auch für in den Anleihebedingungen bestellte gemeinsame Vertreter gilt, kann die Ausübung von Gläubigerrechten dem gemeinsamen Vertreter übertragen werden, mit der Folge, dass die Gläubiger zur Geltendmachung der übertragenen Rechte nicht mehr befugt sind. Nach der Gesetzesbegründung unterliegt die Definition des Aufgabenumfanges des gemeinsamen Vertreters keinen Beschränkungen. Folglich kann auch die Ausübung eines in den Anleihebedingungen vorgesehenen Kündigungsrechtes bereits in den Anleihebedingungen dem gemeinsamen Vertreter übertragen werden.

- Ausschluss und Beschränkung des Kündigungsrechtes

Schließlich sieht § 5 Abs. 3 Nr. 8 SchVG vor, dass durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss eine Änderung der Anleihebedingungen dahingehend vorgenommen werden kann, dass auf ein in den Anleihebedingungen eingeräumtes Kündigungsrecht verzichtet oder es inhaltlich beschränkt wird. Wenn aber eine derartige Bestimmung aufgrund des SchVG nachträglich in die Anleihebedingungen eingefügt werden kann, dann muss ein Kündigungsausschluss oder eine Beschränkung des Kündigungsrechtes erst recht bereits in den ursprünglichen Anleihebedingungen vorgesehen werden können.

Müssen die Regelungen zu Mehrheitsbeschlüssen in der Schuldverschreibungsurkunde selbst enthalten sein?

Sollen in den Anleihebedingungen Mehrheitsbeschlüsse ermöglicht werden, müssen die Regelungen zu Mehrheitsbeschlüssen nicht in der Schuldverschreibungsurkunde selbst enthalten sein.

Da das Gesetz dem Emittenten bis zur Grenze des § 5 Abs. 1 Satz 2 SchVG die Freiheit einräumt, die Regelungen zu Mehrheitsbeschlüssen selbst zu definieren, müssen – wovon § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG ausgeht – die entsprechenden Bestimmungen in den Anleihebedingungen enthalten sein. Da jedoch nach § 2 Satz 2 SchVG jedenfalls bei zentralverwahrten Globalurkunden auch auf außerhalb der Urkunde niedergelegte Anleihebedingungen Bezug genommen werden kann, kann auf die im angloamerikanischen Rechtskreis übliche Technik der Auslagerung dieses Teils der Anleihebedingungen zurückgegriffen werden. Die Regelungen zu den Mehrheitsbeschlüssen können daher z. B. im Emissionsprospekt oder im Verwaltungsstellenvertrag enthalten sein.

In welchem Umfang müssen in den Anleihenbedingungen – neben dem allgemeinen Verweis auf das SchVG und dessen Anwendbarkeit – konkrete Bestimmungen (insbesondere in Bezug auf Mehrheitsbeschlüsse nach § 5 Abs. 3 SchVG) aufgenommen werden?

Gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG können die Anleihebedingungen vorsehen, dass die Gläubiger derselben Anleihe durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen zustimmen und zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter für alle Gläubiger bestellen. Diese Möglichkeit des neuen SchVG besteht nicht automatisch, sondern nur, wenn die Anleihebedingungen dies vorsehen. Um Unklarheiten zu vermeiden, sollte zukünftig bei der Verfassung von Anleihebedingungen nicht lediglich pauschal auf die Bestimmungen des SchVG verwiesen werden. Anleihebedingungen sollten vielmehr konkret auf die Änderungsmöglichkeit per Mehrheitsbeschluss und die Möglichkeit der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters verweisen. Dabei sollten möglichst weit sämtliche Möglichen, in Frage kommenden Gestaltungen für die Restrukturierung der Anleihe aufgenommen werden. Dies dient nicht nur der Klarstellung und Sicherheit dass bestimmte Beschlüsse zulässig sind und nicht von opponierenden Gläubigern angefochten werden können, sondern auch der Aufklärung und Information von Gläubigern über mögliche zukünftige Maßnahmen.

Darüber hinaus kann die Gläubigerversammlung einen in den Anleihebedingungen inkorporierten Katalog möglicher Änderungsmaßnahmen durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss abändern. In diesem Zusammenhang sollten – um Streitigkeiten und insbesondere das Risiko einer Anfechtung von Beschlüssen durch eine Gläubigerminderheit zu vermeiden – die Anleihebedingungen den Maßnahmenkatalog nicht als abschließend bezeichnen.

Für welche Schuldverschreibungen gilt ein Mehrheitsbeschluss der Gläubiger?

Der Mehrheitsbeschluss erfasst und bindet gemäß § 5 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 SchVG „die Gläubiger derselben Anleihe“.

Das Gesetz enthält keine Legaldefinition des Begriffes „derselben Anleihe“. Nach der Gesetzesbegründung sollen jedoch auch mehrere Tranchen einer Anleihe, die zwar zu verschiedenen Zeitpunkten ausgegeben wurden, aber im Übrigen identische Bestimmungen aufweisen, als eine Anleihe gelten. Die typischen Fälle der unter einer einheitlichen ISIN laufenden Aufstockungen sind daher als „dieselbe Anleihe“ zu betrachten, selbst wenn verschiedene Globalurkunden existieren, denn nach der Gesetzesbegründung zu § 1 Abs. 1 SchVG liegen auch dann inhaltsgleiche Schuldverschreibungen einer Gesamtemission vor.

Sofern danach Schuldverschreibungen nicht als derselben Anleihe zugehörig betrachtet werden können, ist eine gemeinsame Beschlussfassung nicht möglich. Denkbar ist lediglich ein abgestimmtes Handeln der gemeinsamen Vertreter verschiedener Anleihen. Hiervon wird wegen § 5 Abs. 1 Satz 2 SchVG auch nicht abgewichen werden können, weswegen nicht vollständig inhaltsgleiche Anleihen – selbst wenn die einzige Abweichung im vereinbarten Zinssatz besteht – auch nicht durch die Anleihebedingungen selbst zu „derselben Anleihe“ im Sinne des § 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG erklärt werden können.

Dies bedeutet z. B., dass die Gläubiger verschiedener Schuldverschreibungs-Klassen bei Verbriefungen jeweils eigene Beschlüsse fassen müssen, wodurch theoretisch in das wirtschaftliche Gesamtgefüge der Verbriefung eingegriffen werden könnte. Dasselbe gilt bei gedeckten Schuldverschreibungen, bei denen es sich nicht um Pfandbriefe nach dem PfandBG handelt, sowie bei Verpackungs-Anleihen, die mehrere Tranchen mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Konditionen aufweisen. Die Sinnhaftigkeit von Mehrheitsbeschlüssen wird daher bei deutschem Recht unterliegenden Verbriefungen, strukturierten gedeckten Schuldverschreibungen und Verpackungs-Anleihen genau geprüft werden müssen.

Für welche Beschlussgegenstände können Mehrheitsbeschlüsse vorgesehen werden?

Das Gesetz gibt den Parteien hier maximale Flexibilität, abgesehen davon, dass Beschlüsse nur für dieselbe Anleihe gelten, keine Leistungspflichten begründet werden können und grundsätzlich eine Gleichbehandlung der Gläubiger derselben Anleihe vorgesehen werden muss.

Es können daher jegliche Änderungen der Anleihebedingungen vorgesehen und zum Gegenstand eines Mehrheitsbeschlusses gemacht werden. Das Gesetz listet die möglichen Beschlussgegenstände in §§ 5 Abs. 1, 2, 3 und 4, 7 Abs. 2-4, 22 SchVG daher nur beispielhaft auf:

- Veränderung der Hauptforderung (Fälligkeit, Höhe, Währung, Rang, Schuldner, Leistungsgegenstand);
- Veränderung von Nebenforderungen (Fälligkeit, Höhe, Ausschluss, Währung, Rang, Schuldner, Leistungsgegenstand);
- Veränderung und Aufhebung von Nebenbestimmungen;
- Modifikation des oder Verzicht auf ein Kündigungsrecht sowie Aufhebung der Wirkung des Kollektivkündigungsrechts;

- Austausch und Freigabe von Sicherheiten;
- Veränderung von Rechtsgeschäften mit Mitverpflichteten;
- Bestellung, Aufgaben und Abberufung eines gemeinsamen Vertreters.

Die Anleihebedingungen können sich auf die Möglichkeit einzelner Änderungen beschränken oder auch einen möglichst vollständigen Änderungskatalog vorsehen. Auch bei der Frage des Anlasses eines Mehrheitsbeschlusses besteht Flexibilität. Mehrheitsbeschlüsse können völlig der Initiative der Parteien überlassen bleiben oder aber an den Eintritt bestimmter Situationen geknüpft werden.

Welche Mehrheitserfordernisse gelten für die Mehrheitsbeschlüsse?

Soweit die Anleihebedingungen keine höheren Mehrheitserfordernisse vorsehen (§ 5 Abs. 4 Satz 3 SchVG), gilt für Beschlüsse, die den wesentlichen Inhalt der Anleihebedingungen betreffen ein Mehrheitserfordernis von 75 % (qualifizierte Mehrheit) der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte (§ 5 Abs. 4 Satz 2 SchVG). Eine qualifizierte Mehrheit ist insbesondere in Bezug auf die in § 5 Abs. 3 Nr. 1-9 SchVG angesprochenen Beschlussgegenstände erforderlich. Generell wird man davon ausgehen müssen, dass über § 5 Abs. 3 Nr. 1-9 SchVG hinaus alle Eingriffe in die Anleihebedingungen, die das Chancen- und Risikoprofil der Anleihe verändern, eines qualifizierten Mehrheitsbeschlusses bedürfen.

Für alle übrigen Beschlüsse, insbesondere für eine Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen, reicht die einfache Mehrheit aus (§ 5 Abs. 4 Satz 1 SchVG). Eine Modifikation des einfachen Mehrheitserfordernisses ergibt sich jedoch aus § 5 Abs. 5 SchVG. Danach kann die Wirkung einer Kollektivkündigung durch Mehrheitsbeschluss beseitigt werden, für den die einfache Mehrheit genügt, wobei jedoch mehr Gläubiger dem Beschluss zustimmen müssen als gekündigt haben.

Wie ist zu verfahren, wenn Anleihen auf Grund einer gesellschaftsrechtlichen Ermächtigung (oder eines Beschlusses der Anteilseigner) ausgegeben wurden und in der Gläubigerversammlung Änderungen der Anleihebedingungen beschlossen werden sollen, die über den Rahmen der Ermächtigung (oder des Beschlusses) hinaus gehen (z. B. bei Wandelanleihen: Anpassung des Wandlungspreises, Erhöhung des Wandlungsverhältnisses)?

Der Vorstand hat insbesondere bei der Ausgabe von Wandelanleihen und Genussrechten die Voraussetzungen der Hauptversammlungsermächtigung zu beachten und in soweit die Zustimmung der Anteilseigner für eine beabsichtigte oder bereits beschlossene Änderung der Anleihebedingungen einzuholen.

Werden die Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung dahingehend geändert, dass die neue Ausgestaltung der Anleihebedingungen nicht mehr von der alten Hauptversammlungsermächtigung gedeckt ist, darf der Vorstand der Änderung der Anleihebedingungen nicht zustimmen. Stimmt der Vorstand der Vertragsänderung dennoch zu, bewegt er sich außerhalb der Hauptversammlungsermächtigung. Dennoch dürfte die vertragliche Änderung der Anleihebedingungen gegenüber den Gläubigern wirksam sein. Der Vorstand haftet der Gesellschaft gemäß § 93 Abs. 2 AktG auf Schadenersatz. Bei Änderungsbeschlüssen der Gläubigerversammlung, die für die Gesellschaft günstig sind, wird allerdings kein Schaden vorliegen. Dennoch riskiert der Vorstand, dass ihm die Entlastung nach § 120 AktG von der nächsten Hauptversammlung verwehrt wird und/oder dass Aktionäre (soweit sie 1 % des Grundkapitals der Gesellschaft oder einen anteiligen Betrag von EUR 100.000 halten) oder die Hauptversammlung eine Sonderprüfung beantragen.

Wie findet eine Verknüpfung der Beschlussfassung der Gläubigerversammlung mit der Beschlussfassung der Anteilshaber statt, wenn eine Maßnahme nach § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG auch die Mitwirkung der Anteilshaber voraussetzt (z. B. beim debt-to-equity swap)?

Das SchVG enthält keine Sonderregelungen für den Fall, dass eine von der Gläubigerversammlung beschlossene Maßnahme die Mitwirkung der Anteilshaber voraussetzt. Beschließt die Gläubigerversammlung nach § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG z. B. eine Umwandlung oder den Umtausch der Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile, andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen, kann hierfür gesellschaftsrechtlich eine Ermächtigung durch die Versammlung der Anteilshaber erforderlich sein.

Da das SchVG keine Regelungen enthält, wären beide Verfahren nebeneinander zu betreiben, wobei die Beschlüsse der Anteilshaber vor oder auch nach der Versammlung der Gläubiger gefasst werden könnten. Solange die Zustimmung der Hauptversammlung nicht vorliegt, kann der Schuldner der von der Gläubigerversammlung beschlossenen Maßnahme nicht zustimmen. Es bietet sich daher an, die Gläubigerversammlung unmittelbar vor oder nach der Versammlung der Anteilshaber abzuhalten, um schnell den Gleichlauf der Beschlüsse zu erzielen. Nachteilig ist dabei, dass sich aus beiden Versammlungen, Anfechtungsklagen gegen die jeweiligen Beschlussfassungen ergeben können.

Welche Vorteile liegen in der Möglichkeit, die Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss zu ändern im Vergleich zu den herkömmlichen Maßnahmen der Anleihe Sanierung (wie z. B. Umtauschangebot oder debt-to-equity swap)?

Nach altem Recht konnte die Sanierung einer Anleihe insbesondere durch Umtausch der Anleihe in eine neue Anleihe im Wege eines öffentlichen Umtauschangebots erzielt werden. Dieses Vorgehen hat jedoch verschiedene Nachteile. Zum einen ist das öffentliche Umtauschangebot prospektpflichtig. Zum anderen kann eine 100 % Umtauschquote in der Praxis nicht erreicht werden. Aufgrund der im SchVG vorgesehenen kollektiven Bindung der Gläubiger wirken Änderungen der Anleihebedingungen für und gegen alle Gläubiger. Wirtschaftlich kann mit einer Änderung der Anleihebedingungen das Gleiche erreicht werden, wie bei einem Umtauschangebot, allerdings mit dem Vorteil, dass alle Gläubiger sich den mit qualifizierter Mehrheit beschlossenen Änderungen der Anleihebedingungen unterwerfen müssen.

Eine Sanierung des Schuldners mit dem Ziel der Entschuldung und Stärkung des Eigenkapitals kann insbesondere durch einen debt-to-equity swap durchgeführt werden. Dieses Vorgehen setzt die ihre Anleihe einbringenden Gläubiger allerdings dem Risiko einer Differenzhaftung aus, wenn der rechnerische Wert der Anleihe nicht mindestens dem geringsten Ausgabebetrag der Aktien des Schuldners entspricht. Außerdem kann auch bei diesem Vorgehen eine 100 % Einbringungsquote in der Praxis nicht erreicht werden. Das Einführen einer Pflichtwandelungskomponente in die Anleihebedingungen durch qualifizierten Mehrheitsbeschluss der Gläubiger würde wirtschaftlich für den Schuldner den gleichen Effekt haben (Entschuldung, Stärkung des Eigenkapitals). Die Vorteile dieses Verfahrens sind jedoch, dass die Gläubiger nicht dem Differenzhaftungsrisiko ausgesetzt sind und dass eine Bindung sämtlicher Gläubiger erzielt werden kann.

Welche Mindestregelungen müssen Anleihebedingungen enthalten, für die die Möglichkeiten der §§ 5ff. SchVG eröffnet werden sollen?

Der Emittent ist frei, ob die Bestimmungen zu den Mehrheitsbeschlüssen sehr detailliert oder lediglich in den Grundzügen geregelt werden. Falls lediglich eine „Rumpfregelung“ vorgesehen werden soll, sollten die Anleihebedingungen jedenfalls folgende Mindestregelungen enthalten, wobei

die betreffenden Bestimmungen auch in ein separates Dokument ausgelagert und durch Verweis einbezogen werden können:

- Die Anleihebedingungen müssen vorsehen, dass die Gläubiger durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen zustimmen und zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter bestellen können.
- Die Anleihebedingungen sollten die wesentlichen Beschlussgegenstände aufführen und gegebenenfalls eine Öffnungsklausel zur Anpassung dieses Kataloges enthalten.
- Sollen bestimmte Anleihebedingungen nicht durch Mehrheitsbeschluss änderbar sein, sollte dies explizit geregelt werden.
- Sollen die Mehrheitserfordernisse von denen des § 5 Abs. 4 SchVG bzw. die Anforderungen an die Beschlussfähigkeit von denen des § 15 Abs. 3 SchVG abweichen, muss dies in den Anleihebedingungen geregelt werden.
- Soll die Möglichkeit des Kollektivkündigungsrechtes genutzt werden, muss dies in den Anleihebedingungen geregelt werden.
- Die Anleihebedingungen müssen regeln, ob Mehrheitsbeschlüsse auf einer Gläubigerversammlung oder im Wege einer Abstimmung ohne Versammlung gefasst werden. Im letzteren Fall müssen die Anleihebedingungen die Form der Stimmabgabe regeln, falls von der Textform abgewichen werden soll.
- Soll hinsichtlich der Abgabe und des Auszählens der Stimmen von den Vorschriften des Aktiengesetzes über die Abstimmung der Aktionäre in der Hauptversammlung abgewichen werden, müssen die Anleihebedingungen dies regeln.
- Soll der gemeinsame Vertreter bereits in den Anleihebedingungen bestellt werden, ist seine Bestellung, der Umfang seiner Befugnisse, das Vorliegen von Umständen, die eine Interessenkollision begründen können, eine etwaige Haftungsbeschränkung sowie die Möglichkeit der Beendigung des Mandats in den Anleihebedingungen zu regeln. Soweit ihm Gläubigerrechte übertragen werden, ist zu regeln, ob und inwieweit daneben die Gläubiger diese Rechte selbst geltend machen können.
- Die Anleihebedingungen müssen regeln, wer und aus welchen Gründen eine Gläubigerversammlung einberufen werden kann.
- Die Anleihebedingungen müssen regeln, ob die Teilnahme an der Gläubigerversammlung von einer Anmeldung abhängt und wie die Teilnahmeberechtigung nachzuweisen ist.
- Die Anleihebedingungen können regeln, wie die Einberufung und die Bekanntmachung von Beschlüssen zusätzlich zur Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger bekannt zu machen ist.

Gemeinsamer Vertreter

Wie kann ein gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger bestellt und abberufen werden?

Der gemeinsame Vertreter kann aufgrund einer Bestimmung in den Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss (§ 5 Abs. 1 Satz 1 SchVG) oder unmittelbar in den Anleihebedingungen bestellt werden (§ 8 Abs. 1 Satz 1 SchVG).

- Bestellung durch Mehrheitsbeschluss

Die Bestellung kann durch Mehrheitsbeschluss erfolgen, der grundsätzlich der einfachen Mehrheit bedarf (§ 5 Abs. 4 Satz 1 SchVG). Werden dem gemeinsamen Vertreter jedoch Rechte übertragen, die es ihm ermöglichen im Namen der Gläubiger wesentlichen Änderungen der Anleihebedingungen zuzustimmen, bedarf die Bestellung der qualifizierten Mehrheit des § 5 Abs. 4 Satz 2 SchVG.

- Bestellung in den Anleihebedingungen

Die Bestellung kann auch schon in den Anleihebedingungen selbst erfolgen (§ 8 Abs. 1 Satz 1 SchVG), wobei hinsichtlich der Aufgaben, die dem gemeinsamen Vertreter in diesem Fall übertragen werden können, Beschränkungen zu beachten sind (§ 8 Abs. 2 Satz 2 SchVG).

Wer kann zum gemeinsamen Vertreter bestellt werden?

Je nach dem, ob die Bestellung durch Mehrheitsbeschluss oder in den Anleihebedingungen erfolgt, gelten unterschiedliche Regelungen:

- Bestellung durch Mehrheitsbeschluss

Nach § 7 Abs. 1 Satz 1 SchVG können natürliche Personen oder sachkundige juristische Personen zu gemeinsamen Vertretern bestellt werden. Insbesondere kommen hier Rechtsanwalts-, Wirtschaftsprüfungs- oder Treuhandgesellschaften in Betracht, da bei diesen die erforderliche Sachkunde vorliegen dürfte. Um mögliche Interessenkollisionen offenzulegen, müssen die in § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1-4 genannten Personen vor einer Beschlussfassung die maßgeblichen Umstände, die die Gefahr einer Interessenkollision begründen, offenlegen.

- Bestellung in den Anleihebedingungen

Entsprechendes gilt bei einer Bestellung in den Anleihebedingungen mit der Besonderheit, dass die in § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 SchVG genannten Personen nicht bereits in den Anleihebedingungen bestellt werden können (§ 8 Abs. 1 Satz 1 SchVG) und dass bei den in § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2-4 genannten Personen die maßgeblichen Umstände, die die Gefahr einer Interessenkollision begründen können, bereits in den Anleihebedingungen offenzulegen sind (§ 8 Abs. 1 Satz 3 SchVG).

Wer fällt unter die Regelung in § 7 Abs. 1 Satz 3 Nr. 3 SchVG – auch sonstige Darlehensgläubiger, deren Darlehensforderung mindestens 20 % des Nennbetrags der Anleihe ausmacht?

Nach § 7 Abs. 1 Satz 1 SchVG kann jede geschäftsfähige Person oder eine sachkundige juristische Person zum gemeinsamen Vertreter für alle Gläubiger bestellt werden. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, müssen bestimmte Personen – insbesondere Organmitglieder und Mitarbeiter des Schuldners aber auch Hauptaktionäre, Hauptgläubiger und deren Organe sowie Personen die zu diesen Gruppen in einer besonderen persönlichen Beziehung oder unter deren bestimmenden Einfluss stehen – diese maßgeblichen Umstände den Gläubigern offenlegen.

Nach § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 SchVG gilt diese Offenlegungspflicht für Finanzgläubiger des Schuldners oder eines mit diesem verbundenen Unternehmens mit einer Forderung in Höhe von mindestens 20 % der ausstehenden Anleihe. Fraglich ist, ob dies auch sonstige Darlehensgläubiger, deren Darlehensforderung mindestens 20 % des Nennbetrags der Anleihe ausmacht, betrifft?

Der Begriff „Finanzgläubiger“ ist im SchVG nicht legaldefiniert. Der Gesetzgeber verwendet den Begriff auch lediglich in § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 SchVG. In der Gesetzesbegründung findet sich allerdings an zahlreichen Stellen der Begriff „Anleihegläubiger“. Dieser ist jedoch deutlich enger zu verstehen als der Begriff „Finanzgläubiger“. Unter dem Begriff „Finanzgläubiger“ wird jeglicher Fremdkapitalgeber zu verstehen sein. Hätte der Gesetzgeber die Anwendbarkeit des § 7 Abs. 1 Satz 2 SchVG z. B. auf die Gruppe der Anleihegläubiger beschränken wollen, dann hätte er auch diesen ihm bekannten Begriff verwenden müssen (Wortlautargument).

Auch eine systematische Betrachtung spricht dafür, dass auch sonstige Darlehensgeber unter § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 SchVG fallen. Der Gesetzgeber hat in § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 SchVG sämtliche unmittelbaren und mittelbaren Eigenkapitalgeber ab einer bestimmten Größenordnung erfasst. Dann ist es konsequent, unter § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 SchVG auch alle Fremdkapitalgeber ab einer bestimmten Größenordnung zu erfassen.

Schließlich wird eine solche Auslegung auch von der Ratio des § 7 Abs. 1 Satz 2 SchVG gestützt. Denn bei den Fremdkapitalgebern kann unabhängig davon, ob sie Darlehensgläubiger oder Anleihegläubiger sind, ab einer gewissen Größenordnung durchaus ein Interessenkonflikt vorliegen, der gegenüber den Anleihegläubigern offenzulegen ist, wenn der Darlehensgläubiger sich zum gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger bestellen lassen möchte.

Welche Aufgaben hat der gemeinsame Vertreter?

Der gemeinsame Vertreter hat gemäß §§ 7 Abs. 2 Satz 1, 8 Abs. 2 Satz 1 SchVG diejenigen Aufgaben und Befugnisse, die ihm aufgrund Gesetz, Mehrheitsbeschluss und Anleihebedingungen zugewiesen sind.

- **Aufgabenzuweisung im SchVG**

Das SchVG sieht einige konkrete Aufgaben und Pflichten vor, die der gemeinsame Vertreter zu erledigen hat:

- Gemäß §§ 7 Abs. 1 Satz 3, 8 Abs. 1 Satz 5 SchVG muss der gemeinsame Vertreter die Gläubiger informieren, wenn nachträglich Umstände gemäß § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1-4 SchVG auftreten, die die Gefahr einer Interessenkollision begründen können.
- Gemäß § 7 Abs. 2 Satz 2 SchVG muss der gemeinsame Vertreter die Weisungen der Gläubiger, nicht jedoch die Weisungen einzelner Gläubiger, befolgen. Eine Abweichung von Weisungen gemäß § 665 BGB ist damit ausgeschlossen.
- Gemäß § 7 Abs. 2 Satz 4 SchVG i. V. m. § 666 BGB muss der gemeinsame Vertreter den Gläubigern über seine Tätigkeit berichten und Rechenschaft ablegen.
- Gemäß § 7 Abs. 5 SchVG kann der gemeinsame Vertreter vom Schuldner die Erteilung der zur Erfüllung seiner Aufgaben erforderlichen Auskünfte verlangen.
- Gemäß § 9 Abs. 1 Satz 1 SchVG kann die Gläubigerversammlung vom gemeinsamen Vertreter einberufen werden. Dies wird vor allem dann relevant, wenn der gemeinsame Vertreter bereits durch die Anleihebedingungen bestellt wurde.
- Gemäß § 19 Abs. 3 SchVG ist der gemeinsame Vertreter im Insolvenzverfahren des Schuldners alleine zur Geltendmachung der Rechte der Gläubiger berechtigt.

Da es sich bei dem gemeinsamen Vertreter um einen Geschäftsbesorger im Sinne des § 675 BGB handelt, kommen – soweit das SchVG keine abweichenden Vorschriften ent-

hält – gemäß § 675 Abs. 1 BGB ergänzend die Vorschriften des Auftragsrechts zur Anwendung.

- **Aufgabenzuweisung durch Mehrheitsbeschluss**

Das Gesetz gibt den Gläubigern insoweit größtmögliche Flexibilität. Das Mandat des gemeinsamen Vertreters kann gemäß § 7 Abs. 2 Satz 1 SchVG „maßgeschneidert“ werden. Dabei können dem gemeinsamen Vertreter weitgehende Aufgaben, Befugnisse und Vollmachten erteilt werden. Ihm können die Verhandlungen mit dem Schuldner übertragen werden. Es kann ihm – auch außerhalb der Anwendungsbereiche des § 19 Abs. 3 SchVG – die die Gläubiger verdrängende Wahrnehmung von Gläubigerrechten übertragen werden (§ 7 Abs. 2 Satz 3 SchVG). Dies kann so weit gehen, dass der gemeinsame Vertreter anstelle der Gläubiger Änderungen der Anleihebedingungen zustimmen kann. Insbesondere in Fällen, in denen die Gläubiger eine tatsächliche Handlung im Rahmen einer Sanierung vornehmen müssen, z. B. die Zeichnung von Anteilen, bietet es sich an, zur Verfahrensvereinfachung den gemeinsamen Vertreter zur Vornahme dieser Handlungen durch Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung zu ermächtigen.

- **Aufgabenzuweisung durch Anleihebedingungen**

Aufgrund von § 8 Abs. 2 Satz 1 i. V. m. § 8 Abs. 4 SchVG gilt das vorstehend Gesagte im Prinzip entsprechend, jedoch ist eine wesentliche Einschränkung zu beachten: Dem durch die Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreter kann nicht das Recht eingeräumt werden auf Rechte der Gläubiger zu verzichten. Insbesondere kann er ohne Mehrheitsbeschluss nicht einer Änderung der Anleihebedingungen i. S. d. § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1-9 SchVG zustimmen.

Wer trägt die Kosten des gemeinsamen Vertreters?

Der gemeinsame Vertreter hat gemäß §§ 675 Abs. 1, 670 BGB Anspruch auf eine Vergütung sowie auf Erstattung seiner Aufwendungen. Dieser Anspruch richtet sich jedoch nicht gegen die Gläubiger, sondern gemäß § 7 Abs. 6 SchVG gegen den Schuldner. Bei *limited recourse* Emissionen bedeutet dies, dass künftig im Wasserfall der gemeinsame Vertreter vorgesehen werden muss, falls die Anleihebedingungen einen solchen bestellen oder seine Bestellung ermöglichen.

Wie haftet der gemeinsame Vertreter?

Gemäß § 7 Abs. 3 Satz 1 SchVG haftet der gemeinsame Vertreter den Gläubigern gemäß §§ 280, 428 BGB als Gesamtgläubiger für die ordnungsgemäße Erfüllung seiner Aufgaben. Dabei hat er entsprechend § 93 Abs. 1 AktG die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden, wobei ihm nach der Gesetzesbegründung die *business judgement rule* (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG) zugute kommen soll.

Über die Geltendmachung eines etwaigen Schadensersatzanspruchs entscheiden die Gläubiger gemäß § 7 Absatz 3 Satz 3 SchVG durch Mehrheitsbeschluss mit einfacher Mehrheit. Dies umfasst auch die Frage, wer mit der Umsetzung des Beschlusses beauftragt wird. § 428 BGB gilt daher insoweit nicht.

Durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger kann die Haftung des gemeinsamen Vertreters entsprechend § 7 Abs. 3 Satz 2 SchVG ausgeschlossen oder beschränkt werden, während bei einer Bestellung in den Anleihebedingungen die Haftung lediglich auf das zehnfache der jährlichen Vergütung beschränkt werden kann (§ 8 Abs. 3 SchVG).

Kann das Mandat des gemeinsamen Vertreters beendet werden?

Die Gläubiger können das Mandat gemäß § 7 Abs. 4 SchVG jederzeit ohne Angabe von Gründen durch Mehrheitsbeschluss beenden. Für einen solchen Beschluss dürfte gemäß § 5 Abs. 4 Satz 1 SchVG die einfache Mehrheit ausreichend sein.

Zu den Beendigungsmöglichkeiten seitens des gemeinsamen Vertreters schweigt das Gesetz. Da es sich jedoch um ein Geschäftsbesorgungsverhältnis handelt, ist davon auszugehen, dass der gemeinsame Vertreter sich ebenfalls Beendigungsmöglichkeiten vorbehalten kann, wobei dann jedoch § 671 Abs. 2 BGB zu beachten sein dürfte.

Wie kann das Prinzip der Kollektivbindung angesichts etwaiger Einzelklagen umgesetzt werden?

Nach derzeitiger Rechtslage besteht die einzig sichere Möglichkeit darin, die Ausübung der Gläubigerrechte gemäß § 7 Abs. 2 Satz 3 SchVG beim gemeinsamen Vertreter zu konzentrieren.

Erstreitet ein Gläubiger eine Änderung der Anleihebedingungen im Wege der Einzelklage, liegt im Ergebnis eine Kollision mit dem Prinzip der Kollektivbindung und der Fungibilität vor, da die durch das Urteil ausgesprochene Änderung der Anleihebedingungen nur zwischen ihm und dem Emittenten Geltung erlangt, ein solches Ergebnis aber aufgrund Individualvertrages nach § 4 SchVG wegen Verstoßes gegen die Kollektivbindung gar nicht erzielt werden könnte. Einen Lösungsweg, wie die Kollektivbindung hergestellt werden kann, stellt der Gesetzgeber ausdrücklich nicht zur Verfügung, sondern überlässt die Lösung dieses Problems Wissenschaft und Rechtsprechung.

Zur Lösung des Problems könnten einige Ansätze in Betracht kommen:

- Einzelverbriefung

Da die streitgegenständliche Schuldverschreibung mit den übrigen Schuldverschreibungen nicht mehr fungibel ist, könnte eine Lösung darin bestehen, in den Anleihebedingungen eine Regelung vorzusehen, wonach in einem solchen Fall die streitgegenständliche Schuldverschreibung einzeln verbrieft und von der Globalurkunde abgeschrieben wird. Allerdings erhielte der Anleger damit eine nicht mehr fungible und damit praktisch unverkäufliche Schuldverschreibung.

- Mehrheitsbeschluss

Der Emittent oder der gemeinsame Vertreter könnte eine solche Situation zum Anlass nehmen, eine entsprechende Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss zu erreichen, um auf diese Weise die Kollektivbindung wieder herzustellen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Möglichkeit eines entsprechenden Mehrheitsbeschlusses überhaupt eröffnet ist. Eine solche Lösung wäre auch mit der Unsicherheit behaftet, dass der Emittent zu einer Mitwirkung nicht bereit ist oder eine ausreichende Mehrheit nicht erzielt werden kann. Außerdem ist nicht auszuschließen, dass es mehrere instanzgerichtliche, sich widersprechende Urteile gibt. Welchem Urteil ist dann zu folgen?

- Gemeinsamer Vertreter

Eine praktikable, wenn auch radikale Lösung könnte darin bestehen, die Ausübung von Gläubigerrechten generell auf den gemeinsamen Vertreter zu konzentrieren, was nach § 7 Abs. 2 Satz 3 SchVG auch bei Bestellung des gemeinsamen Vertreters bereits in den Anleihebedingungen möglich wäre. Soll eine Änderung der Anleihebedingungen erreicht werden, könnte der gemeinsame Vertreter durch Mehrheitsbeschluss von den Gläubigern zum Handeln angewiesen werden. Er könnte dann den Änderungswunsch im Verhandlungswege und notfalls im Wege der Klage durchsetzen. Allerdings käme eine solche Lösung nur

dann in Betracht, wenn die Möglichkeit eines entsprechenden Mehrheitsbeschlusses überhaupt eröffnet ist.

- „Actio pro creditores“?

Nach bisherigem dogmatischen Verständnis handelt es sich bei einer Schuldverschreibung aus einer Gesamtemission trotz der Tatsache, dass eine Globalverbriefung vorliegt und eine Miteigentumsgemeinschaft hinsichtlich des Sammelbestandes begründet wird, um die Verbriefung eines individuellen Gläubigerrechts in Höhe der Quote des Gläubigers am Sammelbestand. Es fragt sich, ob das Prinzip der Kollektivbindung hieran dogmatisch etwas ändert, da durch dieses Prinzip die Individualrechte der Gläubiger eingeschränkt werden und zweifellos ein höherer Grad der „Vergemeinschaftung“ erreicht wird. In diese Richtung gehen erste Überlegungen in der Literatur, die in der Gläubigersamtheit als Folge der Einführung des § 4 SchVG eine Rechtsgemeinschaft erblicken, die nach §§ 741 ff. BGB bzw. §§ 705 ff. BGB eingeordnet werden kann. Wäre dies zutreffend, könnte gerade dann, wenn die Anleihebedingungen selbst keine Mehrheitsbeschlüsse vorsehen und es somit an einem Mittel zur Durchsetzung der Kollektivbindung fehlt, tatsächlich an ein Klagerrecht aufgrund einer Notgeschäftsführungsbefugnis entsprechend § 744 Abs. 2 BGB als „actio pro creditores“ gedacht werden, bei der der klagende Gläubiger entsprechend der Rechtsprechung des BGH zur Parteifähigkeit der GbR namens der Gläubigersamtheit als Rechtsgemeinschaft entsprechend §§ 741 ff., 705 ff. BGB auftritt. Insoweit ist allerdings Skepsis angebracht, da der Gesetzgeber in der Begründung zu §§ 6, 20 SchVG davon ausgeht, dass die Gläubigergemeinschaft keine prozessfähige Rechtsgemeinschaft darstellt.

Es bleibt abzuwarten, wie sich Rechtsprechung und Literatur zu dieser Frage weiterentwickeln. Bis dahin bleibt als einzige praktikable Lösung die Konzentration der Gläubigerrechte beim gemeinsamen Vertreter.

Gläubigerversammlung

Wann ist die Gläubigerversammlung beschlussfähig?

Die Gläubigerversammlung ist beschlussfähig, wenn die Anwesenden wertmäßig mindestens 50 % der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten. Wird in der Gläubigerversammlung die mangelnde Beschlussfähigkeit festgestellt, kann der Vorsitzende eine zweite Versammlung zum Zweck der erneuten Beschlussfassung einberufen.

Eine zweite Gläubigerversammlung zum Zweck der erneuten Beschlussfassung ist grds. beschlussfähig. Allerdings müssen für qualifizierte Mehrheitsbeschlüsse mindestens 25 % der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten sein. Schuldverschreibungen, deren Stimmrechte ruhen, zählen nicht zu den ausstehenden Schuldverschreibungen. Die Anleihebedingungen können jeweils höhere Anforderungen an die Beschlussfähigkeit stellen.

Wie kann die Gläubigerversammlung einberufen werden?

Die Gläubigerversammlung kann vom Schuldner oder von dem gemeinsamen Vertreter der Gläubiger einberufen werden. Sie ist vom Schuldner oder von dem gemeinsamen Vertreter einzuberufen, wenn Gläubiger, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % der ausstehenden Schuldverschreibungen erreichen, dies schriftlich verlangen. Dem Verlangen der Gläubiger ist jedoch nur zu entsprechen, wenn sie einen gemeinsamen Vertreter bestellen oder abberufen, sie nach § 5 Abs. 5 Satz 2 über das Entfallen der Wirkung der Kündigung beschließen oder sie ein sonstiges besonderes Interesse an der Einberufung haben. Die Anleihebedingungen können vorsehen, dass die Gläubiger auch aus anderen Gründen die Einberufung verlangen können. Die Gläubiger kön-

nen bei Gericht beantragen, sie zu ermächtigen, die Gläubigerversammlung selbst einzuberufen, wenn ihrem berechtigten Verlangen nicht vom Schuldner oder von dem gemeinsamen Vertreter entsprochen worden ist. Das Gericht kann zugleich den Vorsitzenden der Versammlung bestimmen. Auf die Ermächtigung muss in der Bekanntmachung der Einberufung hingewiesen werden.

Welche Formalien gelten für die Einberufung der Gläubigerversammlung?

Die Gläubigerversammlung ist mindestens 14 Tage vor dem Tag der Versammlung i. d. R. durch den Schuldner oder den gemeinsamen Vertreter einzuberufen und unverzüglich im elektronischen Bundesanzeiger und ggf. in weiteren Medien – soweit dies die Anleihebedingungen vorsehen – zu veröffentlichen. In der Einberufung müssen die Firma, der Sitz des Schuldners, die Zeit und der Ort der Gläubigerversammlung sowie die Bedingungen angegeben werden, von denen die Teilnahme an der Gläubigerversammlung und die Ausübung des Stimmrechts abhängen. In der Einberufung ist auch anzugeben, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, um eine wirksame Stimmrechtsvertretung zu gewährleisten. Darüber hinaus ist die Tagesordnung der Gläubigerversammlung mit der Einberufung bekannt zu machen.

Die Einberufung und die genauen Bedingungen für die Teilnahme und Stimmabgabe an der Gläubigerversammlung sind vom Schuldner vom Tag der Einberufung an bis zum Tag der Gläubigerversammlung auf der Internetseite des Schuldners den Gläubigern zugänglich zu machen.

Wenn die Anleihebedingungen vorsehen, dass sich die Gläubiger vor der Versammlung anmelden müssen, so berechnet sich die 14-tägige Einberufungsfrist ausgehend vom Tag, bis zu dessen Ablauf sich die Gläubiger anmelden müssen. Dieser Tag liegt mindestens drei Tage vor dem Tag der Gläubigerversammlung, so dass sich die Frist zwischen dem Tag der Veröffentlichung der Einberufung und der Gläubigerversammlung auf mindestens 17 Tage verlängert.

Wenn die Anleihebedingungen keine besonderen Regelungen vorsehen, wie die Berechtigung zur Teilnahme an der Gläubigerversammlung nachzuweisen ist, reicht bei Schuldverschreibungen, die in einer Sammelurkunde verbrieft sind, ein in Textform erstellter besonderer Nachweis der Depotbank aus.

Auf welchen Zeitpunkt muss der Nachweis gemäß § 10 Abs. 3 SchVG lauten, wenn in den Anleihebedingungen nichts geregelt ist?

Das SchVG schweigt zu der Frage, auf welchen Zeitpunkt sich der Nachweis gemäß § 10 Abs. 3 SchVG beziehen muss. In der Gesetzesbegründung zu § 10 Abs. 3 SchVG wird die Auffassung vertreten, dass an den Abstimmungen der Gläubiger nur Personen (selbst oder durch Vertreter) teilnehmen dürfen, denen die Rechte aus den Schuldverschreibungen im Zeitpunkt der Abstimmung, d. h. am Tag der Gläubigerversammlung zustehen. Dies würde bedeuten, dass sich der Nachweis der Depotbank streng genommen auf den Tag der Versammlung beziehen müsste und

widerspricht insoweit dem an das Aktienrecht angelehnten Anmeldeerfordernis, wonach die Anmeldung zur Gläubigerversammlung mit einem Nachweis der Depotbank mindestens drei Tage vor dem Tag der Gläubigerversammlung zu erfolgen hat. Ob daneben tatsächlich noch ein weiterer Nachweis der Depotbank für den Tag der Gläubigerversammlung erforderlich ist und wie die Beteiligten dies vor Ort gewährleisten bzw. überprüfen sollen bleibt unklar.

Ist bei der Fristberechnung für die Einberufung der Gläubigerversammlung der Tag der Veröffentlichung mitzuzählen? Gelten die gleichen (sonstigen) aktienrechtlichen Regeln für die Fristberechnung? Wie wird die durch das ARUG geänderte Art der Fristberechnung im SchVG berücksichtigt?

In Anlehnung an die aktienrechtlichen Bestimmungen des § 123 AktG a. F. handelt es sich bei der 14-tägigen Einberufungsfrist des § 10 Abs. 1 SchVG um eine Zwischenfrist. Das bedeutet, dass

weder der Tag der Veröffentlichung noch der Tag der Gläubigerversammlung mitzählt, vielmehr müssen zwischen dem Veröffentlichungstag und dem Tag der Gläubigerversammlung mindestens 14 Kalendertage liegen. Bei der mindestens dreitägigen Anmeldefrist (Zugang der Anmeldung spätestens am dritten Tag vor der Gläubigerversammlung) ist jedoch der Anmeldetag mitzurechnen, so dass es sich nicht um eine Zwischenfrist handelt. Es genügt also, wenn zwischen Anmeldetag und Tag der Gläubigerversammlung mindestens zwei volle Kalendertage liegen.

Aufgrund der Änderungen der §§ 121 ff. AktG durch das ARUG ergeben sich für die Methodik der Fristberechnung nach dem SchVG grds. keine Änderungen. Die durch das ARUG vorgenommenen Änderungen stellen lediglich klar, dass es sich bei sämtlichen aktienrechtlichen Fristen zur Hauptversammlung nunmehr um Zwischenfristen handelt, d. h. dass weder der Tag der Veröffentlichung noch der Tag der Hauptversammlung mitzählt. Dafür musste konsequenterweise die Anmeldefrist von sieben auf sechs Tage gekürzt werden. Für die Einberufungsfrist nach § 10 Abs. 1 SchVG gilt entsprechendes (s. o.).

Durch das ARUG wurde auch die Regelung des § 123 Abs. 4 Alt. 2 AktG a. F. gestrichen und in § 121 Abs. 7 Satz 3 AktG n. F. klargestellt, dass die §§ 187 bis 193 BGB nicht auf die Fristberechnung anwendbar sind. Eine Verlängerung der Frist bis zum nächsten Werktag, wenn das rechnerische Fristende auf einen Samstag, Sonntag oder gesetzlichen Feiertag fällt, findet im Aktienrecht nunmehr nicht mehr statt (§ 121 Abs. 7 Satz 2 AktG n. F.). Fraglich ist, ob entsprechendes auch für die Fristen nach dem SchVG gilt. Hierfür spricht, dass der Gesetzgeber im SchVG auf eine Regelung nach § 123 Abs. 4 Alt. 2 AktG a. F. verzichtet hat. Im Sinne einer Harmonisierung der Rechtsordnung und Anpassung an internationale Standards wird man daher auch für die Gläubigerversammlung nach dem SchVG annehmen, dass Samstage, Sonntage oder gesetzlichen Feiertage nicht zu einer Fristverlängerung führen. Ein Rückgriff auf § 193 BGB scheidet aus.

Ist eine Stimmrechtsvertretung in der Gläubigerversammlung zulässig?

Eine Vertretung in der Gläubigerversammlung durch einen Bevollmächtigten ist zulässig. Hierauf ist in der Einberufung der Gläubigerversammlung hinzuweisen. In der Einberufung ist auch anzugeben, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, um eine wirksame Vertretung zu gewährleisten. Vollmachten und Weisungen bedürfen der Textform.

Haben die Gläubiger auf der Gläubigerversammlung das Recht, Fragen und Gegenanträge zu stellen und neue Gegenstände in die Tagesordnung der Gläubigerversammlung einzubringen?

In Anlehnung an das Aktienrecht hat der Schuldner jedem Gläubiger auf dessen Verlangen in der Gläubigerversammlung Auskunft zu erteilen, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung eines Gegenstands der Tagesordnung oder eines Vorschlags zur Beschlussfassung erforderlich ist. Das SchVG knüpft keine formalen Anforderungen an die Fragestellung durch die Gläubiger.

Der Schuldner hat zudem stets die Möglichkeit, zu einem Beschlussvorschlag des Einberufenden einen Gegenantrag zu stellen. Das Recht zur Stellung von Gegenanträgen wird etwa von § 13 Abs. 4 SchVG stillschweigend vorausgesetzt. Hiernach sind Gegenanträge, die ein Gläubiger vor der Gläubigerversammlung angekündigt hat, unverzüglich bis zum Tag der Gläubigerversammlung auf der Internetseite des Schuldners den Gläubigern zugänglich zu machen.

Über neue Gegenstände darf in der Gläubigerversammlung nur abgestimmt werden, wenn diese spätestens am dritten Tag vor der Gläubigerversammlung bekannt gemacht worden sind. Gläubiger, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % der ausstehenden Schuldverschreibungen erreichen, können die Bekanntmachung neuer Gegenstände vom Einberufenden verlangen und dies ggf. mit Hilfe des Gerichts durchsetzen.

Prozessuale Fragen

Kann sich der Schuldner gegen einen Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung wehren?

Hat der Schuldner im Voraus dem Beschlussgegenstand nicht zugestimmt (sei es explizit in den Anleihebedingungen oder konkludent durch Unterbreitung eines entsprechenden Beschlussvorschlags auf der Gläubigerversammlung), sind Abwehrmaßnahmen gegen einen Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung nicht erforderlich, da Mehrheitsbeschlüsse zu deren Wirksamwerden in Bezug auf die Anleihebedingungen stets die Zustimmung des Schuldners erfordern.

Liegt eine Zustimmung des Schuldners vor, kann er sich nicht gegen einen Mehrheitsbeschluss wehren. Insbesondere fehlt ihm für eine Anfechtungsklage gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung die Klagebefugnis. Diese steht ausschließlich den Gläubigern zu (siehe § 20 Abs. 2 SchVG).

Ist die vorherige Zustimmung des Schuldners allerdings streitig, etwa weil die Zustimmungsfiktion in den Anleihebedingungen mehrdeutig formuliert ist, kommt die Erhebung einer allgemeinen Feststellungsklage durch den Schuldner in Betracht, gerichtet auf Feststellung, dass die Anleihebedingungen durch den Mehrheitsbeschluss der Gläubiger nicht geändert wurden.

Wie kann sich ein einzelner Gläubiger gegen einen Beschluss der Gläubigerversammlung wehren – kann die Beschlussfassung der Gläubigerversammlung angefochten werden?

Ein Beschluss der Gläubiger kann wegen Verletzung des Gesetzes oder der Anleihebedingungen durch Klage angefochten werden.

Wegen unrichtiger, unvollständiger oder verweigerter Erteilung von Informationen kann ein Beschluss der Gläubiger nur angefochten werden, wenn ein objektiv urteilender Gläubiger die Erteilung der Information als wesentliche Voraussetzung für sein Abstimmungsverhalten angesehen hätte.

Zur Anfechtung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung ist jeder Gläubiger befugt, der (i) an der Abstimmung teilgenommen hat, (ii) gegen den Beschluss fristgerecht Widerspruch erklärt hat, und (iii) die Schuldverschreibung vor der Bekanntmachung der Einberufung der Gläubigerversammlung erworben hat.

Außerdem ist zur Anfechtung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung jeder Gläubiger befugt, der an der Abstimmung nicht teilgenommen hat, wenn (i) der Gläubiger zur Abstimmung zu Unrecht nicht zugelassen wurde, oder (ii) die Versammlung nicht ordnungsgemäß einberufen wurde, oder (iii) zur Stimmabgabe nicht ordnungsgemäß aufgefordert wurde, oder (iv) ein Gegenstand der Beschlussfassung nicht ordnungsgemäß bekannt gemacht wurde.

Die Klage ist binnen eines Monats nach der Bekanntmachung des Beschlusses zu erheben. Sie ist gegen den Schuldner zu richten. Zuständig für die Klage ist bei einem Schuldner mit Sitz im Inland das Landgericht, in dessen Bezirk der Schuldner seinen Sitz hat, oder mangels eines Sitzes im Inland das Landgericht Frankfurt am Main.

Kann die Umsetzung eines Mehrheitsbeschlusses durch einzelne Gläubiger verhindert oder langfristig aufgehalten werden?

Vor Ablauf der Klagefrist bzw. bei bereits anhängiger Anfechtungsklage vor einer rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts über die Anfechtungsklage darf der widersprochene bzw. angefochtene Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung nicht vollzogen werden (§ 20 Abs. 3 Satz 4 1. Halbsatz SchVG). Eine Änderung der Anleihebedingungen ist in der Zeit, in der Widerspruch

erhoben wurde bis zum Ablauf der Klagefrist und während eines anhängigen Klageverfahrens nicht erlaubt.

Für den Versammlungs- oder Abstimmungsleiter bedeutet dieses Vollzugsverbot, dass er den in der Niederschrift dokumentierten Beschlussinhalt noch nicht zum Zwecke der Änderung der Urkunde an die Wertpapiersammelbank übermitteln darf. Einzelne Gläubiger können folglich, ähnlich wie kritische Aktionäre auf einer Hauptversammlung, den Vollzug von Mehrheitsbeschlüssen der Gläubigerversammlung durch Widerspruch und Anfechtungsklage blockieren.

Blockiert die Anfechtung den Vollzug der Beschlüsse der Gläubigerversammlung?

Der widersprochene bzw. angefochtene Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung darf vor Ablauf der Klagefrist bzw. bei bereits anhängiger Anfechtungsklage vor einer rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts über die Anfechtungsklage nicht vollzogen werden (§ 20 Abs. 3 Satz 4 1. Halbsatz SchVG). Eine Änderung der Anleihebedingungen ist in der Zeit, in der Widerspruch erhoben wurde bis zum Ablauf der Klagefrist und während eines anhängigen Klageverfahrens nicht erlaubt.

Für den Versammlungs- oder Abstimmungsleiter bedeutet dieses Vollzugsverbot, dass er den in der Niederschrift dokumentierten Beschlussinhalt noch nicht zum Zwecke der Änderung der Urkunde an die Wertpapiersammelbank übermitteln darf. Einzelne Gläubiger können folglich, ähnlich wie kritische Aktionäre auf einer Hauptversammlung, den Vollzug von Mehrheitsbeschlüssen der Gläubigerversammlung durch Widerspruch und Anfechtungsklage blockieren.

Besteht bei der Anfechtung der Beschlüsse der Gläubigerversammlung die Möglichkeit eines Freigabeverfahrens?

Der Vollzug eines Mehrheitsbeschlusses der Gläubigerversammlung ist trotz Widerspruch bzw. Anfechtungsklage rechtmäßig, wenn ein Gericht auf Antrag des Schuldners nach Maßgabe des § 246a Aktiengesetz feststellt, dass die Erhebung der Klage dem Vollzug des angefochtenen Beschlusses nicht entgegensteht (Freigabeverfahren).

In entsprechender Anwendung des § 246a Abs. 2 AktG in der Fassung des ARUG ergeht ein Beschluss im Freigabeverfahren, wenn (i) die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist, (ii) der Kläger nicht binnen einer Woche nach Zustellung des Antrags durch Urkunden nachgewiesen hat, dass er seit Bekanntmachung der Einberufung der Gläubigerversammlung einen anteiligen Betrag am Nennwert der Schuldverschreibung von mindestens EUR 1.000 hält oder (iii) das alsbaldige Wirksamwerden des Mehrheitsbeschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Antragsteller dargelegten wesentlichen Nachteile für den Schuldner und die Mehrheit der Gläubiger nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen, es sei denn, es liegt eine besondere Schwere des Rechtsverstoßes vor.

Redakteure: **Dr. Berthold Kusserow**

Email: berthold.kusserow@linklaters.com

Dr. Patrick Scholl

Email: patrick.scholl@linklaters.com

Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner

Email: reinhard.marsch-barner@linklaters.com

Ulli Janssen

Email: ulli.janssen@linklaters.com

Diese Veröffentlichung verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Linklaters LLP oder an den Herausgeber.

© Linklaters LLP. Alle Rechte vorbehalten 2009

Wichtige Informationen bezüglich unserer aufsichtsrechtlichen Stellung finden Sie unter www.linklaters.com/regulation.

Ihre Kontakt-Daten sind in unserer Datenbank gespeichert. Sie werden von unseren verschiedenen internationalen Büros ausschließlich für interne Zwecke und für diese oder ähnliche Marketing-Aktionen genutzt. Eine Weitergabe an Dritte für deren Zwecke findet nicht statt. Wenn Sie diese Publikation nicht mehr erhalten möchten oder Ihre Daten nicht korrekt sind, teilen Sie uns dies bitte per E-Mail an publications.germany@linklaters.com mit.

Linklaters ist seit dem 1. Mai 2007 eine Limited Liability Partnership (LLP) englischen Rechts. Die Bezugnahme auf Linklaters in diesem Dokument meint Linklaters LLP und ggf. verbundene Gesellschaften weltweit.

Linklaters LLP ist eine in England und Wales unter OC326345 registrierte Limited Liability Partnership und unterliegt als Anwaltskanzlei den Bestimmungen der Solicitors Regulation Authority. Der Begriff "Partner" bezeichnet in Bezug auf die Linklaters LLP Gesellschafter sowie Mitarbeiter der LLP oder der mit ihr verbundenen Kanzleien oder sonstigen Gesellschaften mit entsprechender Position und Qualifikation. Eine Liste der Namen der Gesellschafter der Linklaters LLP und der Personen, die zwar nicht Gesellschafter sind, aber als Partner bezeichnet werden, sowie ihrer jeweiligen fachlichen Qualifikation steht am eingetragenen Sitz der Firma in One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England, oder unter www.linklaters.com zur Verfügung. Bei diesen Personen handelt es sich um deutsche oder ausländische Rechtsanwälte, die an ihrem jeweiligen Standort als nationale, europäische oder ausländische Anwälte registriert sind.