

Das neue Schuld- verschreibungs- gesetz.

Überblick

Nach jahrzehntelangem Ringen um eine Modernisierung des Gesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 (SchVG 1899) wird das „Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung“ in Kürze 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.

Mit dem neuen Schuldverschreibungsgesetz wird es erstmals möglich sein, Anleihen unabhängig davon, ob eine Krisensituation vorliegt, umfassend zu restrukturieren und im Krisenfall damit den Anleiheschuldner finanziell zu sanieren. Während das SchVG 1899 einerseits nur auf Inlandsemitenten anwendbar war und andererseits Änderungen der Anleihebedingungen nur in begrenztem Umfang zuließ, können nach dem neuen Schuldverschreibungsgesetz weitreichende Änderungen der Anleihebedingungen und Maßnahmen bis hin zu einem ‚debt-to-equity Swap‘ mit qualifizierter (75 %) Mehrheit beschlossen werden. Die typischen mit einem Umtauschangebot – wie es vor dem Inkrafttreten des SchVG erforderlich war – verbundenen Probleme des sog. Hold-Out können damit vermieden werden.

Nachfolgend stellen wir die zentralen Neuregelungen des SchVG dar und erläutern einige praktisch relevante Fragen, die sich im Zusammenhang mit dem neuen SchVG stellen.

Für weitergehende Fragen und eine vertiefte Betrachtung einzelner Probleme haben wir einen Katalog von Fragen und Antworten vorbereitet, den Sie [hier](#) abrufen können. [Hier](#) können Sie den Gesetzestext in deutscher und englischer Sprache abrufen.

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Überblick | 1 |
| Anwendbarkeit des SchVG und Übergangsbestimmungen | 2 |
| Inhalt und Ausgestaltung der Anleihebedingungen | 2 |
| Nachträgliche Änderung von Anleihebedingungen | 4 |
| Kollektivkündigung | 7 |
| Gemeinsamer Vertreter | 7 |
| Gläubigerversammlung | 8 |
| Rechtsschutz gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung | 10 |
| Fazit | 11 |

Anwendbarkeit des SchVG und Übergangsbestimmungen

Das SchVG gilt für Schuldverschreibungen aus einer Gesamtemission, die deutschem Recht unterliegen. Das SchVG ist damit nicht auf Schuldner mit Sitz im Inland beschränkt. Ausgenommen sind Schuldverschreibungen, deren Schuldner oder Mitverpflichteter die Bundesrepublik Deutschland, ein Bundesland oder eine Gemeinde ist, sowie gedeckte Schuldverschreibungen im Sinne des PfandBG. Nicht erfasst werden damit auch staatlich garantierte Schuldverschreibungen.

Für „alte“ Schuldverschreibungen, d. h. solche, die vor dem Inkrafttreten des SchVG ausgegeben wurden, können die Gläubiger gemäß § 24 Abs. 2 SchVG mit qualifizierter (75 %) Mehrheit beschließen, die Anleihebedingungen zu ändern, um von den Anpassungsmöglichkeiten des SchVG Gebrauch machen zu können. Eine solche Änderung der Anleihebedingungen kann auch im Wege eines unter Umständen prospektpflichtigen Austausches der Altemission gegen neue Schuldverschreibungen erfolgen. Die Zustimmung des Emittenten ist in beiden Fällen erforderlich.

Für „neue“ Schuldverschreibungen, d. h. solche, die nach dem Inkrafttreten des SchVG ausgegeben wurden, gelten die Bestimmungen der §§ 1-4 SchVG (Anwendungsbereich, Skripturprinzip mit Ausnahmen, Transparenzgebot und Prinzip der kollektiven Bindung) unmittelbar und zwingend. Die Bestimmungen zu Gläubigerversammlungen und zur Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschlüsse in den §§ 5 ff. SchVG gelten nur, wenn und soweit die Anleihebedingungen diese Möglichkeiten vorsehen; eine nachträgliche Einführung der Änderungsmöglichkeit der Anleihebedingungen durch die Gläubigerversammlung in „neue“ Schuldverschreibungen ist nur mit Zustimmung aller Gläubiger und des Schuldners möglich.

Inhalt und Ausgestaltung der Anleihebedingungen

Verweis auf andere Dokumente

Für Schuldverschreibungen nach deutschem Recht gilt 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, lässt jedoch in § 2 Satz 2 SchVG bei zentralverwahrten Schuldverschreibungen zu, dass in Anleihebedingungen auf andere Dokumente, die Anleihebedingungen enthalten, verwiesen wird. Es ist daher denkbar, dass hinsichtlich der Anleihebedin-

gungen 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 unter anderem 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, zulässig sein, denn auch hierdurch wird die Leistungspflicht des Emittenten der Höhe nach definiert. Auch eine Auslagerung der Bestimmungen zu Gläubigerversammlungen ist daher künftig möglich.

Anwendbarkeit des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen

Leider ist der Gesetzgeber nicht den zahlreichen Anregungen aus Wissenschaft und Verbänden gefolgt und hat der Anwendbarkeit der Regelungen zu allgemeinen Geschäftsbedingungen (§§ 305 ff. BGB) auf Anleihebedingungen keine klare Absage erteilt. Es ist daher davon auszugehen, dass Anleihebedingungen auch künftig als allgemeine Geschäftsbedingungen im Sinne der §§ 305 ff. BGB gelten. Allerdings sind die damit verbundenen Folgen überschaubar, da das Einbeziehungserfordernis nicht gilt, § 307 Abs. 3 BGB in weiten Bereichen greift und das Transparenzgebot des § 307 Abs. 1 BGB nun durch § 3 SchVG verdrängt wird.

Transparenzgebot

Anleihebedingungen müssen nach dem SchVG eine eindeutige und klare Ermittlung des Leistungsversprechens des Schuldners ermöglichen (§ 3 SchVG). In Bezug auf die von der Rechtsprechung geforderte Transparenz von Anleihebedingungen auf der Basis des Transparenzgebotes in § 307 Abs. 1 BGB bringt das SchVG eine Verbesserung, da nicht mehr auf den „durchschnittlichen Anleger“, sondern nunmehr auf den Horizont eines hinsichtlich der jeweiligen Art von Schuldverschreibungen „sachkundigen Anleger“ abzustellen ist. Ein sachkundiger Anleger wird in der Regel den Inhalt des Leistungsversprechens sowie die Rechte und Pflichten aus den Anleihebedingungen entnehmen können. Komplexe Anleiheprodukte sind daher nach wie vor zulässig.

Allerdings ist der Begriff des „sachkundigen Anlegers“ ein unbestimmter Rechtsbegriff und als solcher auslegungsbedürftig. Bei der Auslegung wird zu berücksichtigen sein, dass der Gesetzgeber bei der Ermittlung des Horizonts des sachkundigen Anlegers darauf abstellen will, an welchen Adressatenkreis sich die betreffende Schuldverschreibungsemission ursprünglich gerichtet hat. Da der Herstellung der Transparenz in diesem Sinne bloß

durch den Wortlaut der Anleihebedingungen gerade bei komplexen Produkten mitunter Grenzen gesetzt sind, kann in diesen Fällen insbesondere bei an Privatinvestoren gerichteten Schuldverschreibungsemissionen ein etwaiges Transparenzdefizit dadurch beseitigt werden, dass in der Wertpapierbeschreibung des Emissionsprospektes bzw. in den endgültigen Bedingungen noch mehr Wert auf eine verständliche Beschreibung des Leistungsversprechens, des Chancen- und Risikoprofils sowie der Rechte und Pflichten gelegt wird. Wird dies beachtet, ist zu hoffen, dass die Rechtsprechung – wie bisher – auch bei komplexen Retailanleihen das Transparenzgebot mit Augenmaß handhaben wird.

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 einzelner Bestimmungen wegen Gesetzesverstößes (§ 134 BGB) reichen können.

Nachträgliche Änderung von Anleihebedingungen

Die verschiedenen Möglichkeiten zur Änderung von Anleihebedingungen

Eine Änderung der Anleihebedingungen ist durch Beschluss der Gläubiger mit qualifizierter (75 %) Mehrheit möglich, wenn und soweit die Anleihebedingungen dies vorsehen (§ 5 Abs. 1 SchVG) und soweit der Schuldner zustimmt. Die Zustimmung des Schuldners kann bereits im Vorfeld erteilt werden oder in den Anleihebedingungen vorweggenommen sein.

Änderungen der Anleihebedingungen mit Gläubigerbeschluss sind nur für die Gläubiger derselben Anleihe verbindlich (§ 8 Abs. 2 Satz 1 SchVG). Bei Emissionen, die in verschiedene Klassen aufgeteilt werden, wie z. B. Verbriefungen, können Gläubigerbeschlüsse somit nicht klassenübergreifend vorgesehen werden.

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.

Sofern die Anleihebedingungen nicht die Möglichkeit von Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss vorsehen, ist eine Änderung der Anleihebedingungen nur durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern möglich (§ 4 Satz 1 SchVG).

Einzelne Beschlussgegenstände

Es können – mit Ausnahme von Leistungsverpflichtungen der Gläubiger – weitreichende Änderungsmöglichkeiten in den 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, die allesamt eine qualifizierte (mindestens 75 %) Beschlussmehrheit erfordern, 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.

Daneben sind als Beschlüsse, die nicht den Inhalt der Anleihebedingungen betreffen, möglich:

- Umtausch / Austausch der Anleihe gegen andere Anleihen oder Anteile;
- Bestellung, Aufgaben und Abberufung eines gemeinsamen Vertreters.

Die Anleihebedingungen können sich auf die Möglichkeit einzelner Änderungen beschränken oder auch einen möglichst weitgehenden Änderungskatalog vorsehen. Es können auch bestimmte Beschlussgegenstände explizit ausgenommen werden.

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. Zur Klarstellung und zur Sicherheit, dass bestimmte Beschlüsse zulässig sind und nicht von opponierenden Gläubigern angefochten werden können sowie zur Aufklärung und Information von Gläubigern über mögliche zukünftige Maßnahmen sollten in Anleihebedingungen möglichst weitgehend die in Frage kommenden Gestaltungen für die Restrukturierung der Anleihe aufgenommen werden.

Es sollte zulässig sein, in der Aufzählung der möglichen Beschlussfassungen der Gläubigerversammlung eine Öffnungsklausel der Gestalt aufzunehmen, dass die Gläubigerversammlung auch den Katalog der möglichen Beschlussfassungen ändern, d. h. erweitern kann.

Keine Beschlussnotwendigkeit zur Änderung von Anleihebedingungen

Die Ausübung eines nicht leistungsbezogenen Bestimmungsrechts des Schuldners (z. B. der Austausch von Dienstleistern wie Zahlstellen, Berechnungsstellen, Umtauschstellen, Registerstellen) sollte grundsätzlich auch zukünftig ohne eine Beschlussfassung der Gläubigerversammlung zulässig sein. Etwas anders könnte jedoch bei Treuhändern gelten, die nach den Anleihebedingungen treuhänderisch Sicherheiten für die Gläubiger halten.

Auch Änderungen hinsichtlich eines Referenzwertes der Anleihe durch den Schuldner oder eine Berechnungsstelle im Falle von bestimmten Störungsereignissen sollten zulässig bleiben. Bei einem damit im Zusammenhang stehenden Recht zur einseitigen Änderung der Anleihebedingungen ist jedoch Vorsicht angebracht.

Ein Schuldnerwechsel – der bislang nach herrschender, aber nicht unbestrittener Meinung ebenfalls in den Anleihebedingungen vorbehalten werden konnte – dürfte nach dem neuen SchVG wegen der ausdrücklichen Regelung in § 5 Abs. 3 Nr. 9 SchVG jedoch in den meisten Fällen mit einer Änderung der Anleihebedingungen verbunden sein. Lediglich in einigen wenigen relevanten Fällen wird der Schuldnerwechsel so konstruierbar sein, dass für diese Änderung der Anleihebedingungen keine Gläubigerversammlung erforderlich ist, nämlich u. a. dann, wenn der Ersatzschuldner schon von vorneherein feststeht und sich für den Fall des Wechsels bereits in der Urkunde verpflichtet hat.

Umsetzung der Änderungen

Nach § 2 Satz 3 SchVG werden Änderungen der Anleihebedingungen erst dann wirksam, wenn sie „in der Urkunde oder in den Anleihebedingungen vollzogen worden sind“. Soweit die Schuldverschreibungen durch eine Globalurkunde verbrieft und diese zentralverwahrt wird, wirft dies keine großen Probleme auf. Hierzu bestimmt § 21 SchVG, dass Beschlüsse in der Weise zu vollziehen sind, dass die maßgebliche Sammelurkunde ergänzt oder geändert wird. Ist diese in Sammelverwahrung, hat der Versammlungsleiter der Wertpapiersammelbank gegenüber zu versichern, dass der Beschluss vollzogen werden darf (siehe hierzu unten „Gläubigerversammlung – Anfechtung durch Gläubiger“).

Zu beachten ist in den Fällen, in denen die Anleihe auf der Grundlage einer Ermächtigung oder eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung ausgegeben wurde, dass der Schuldner den Änderungen nur zustimmen darf und die Umsetzung nur dann vorgenommen werden kann, wenn sich entweder die Änderungen im Rahmen des gesellschaftsrechtlichen Beschlusses bzw. der Ermächtigung bewegen oder die Gesellschafterversammlung

diesen Änderungen zugestimmt hat (dies gilt insbesondere für Wandel- und Optionsanleihen sowie Genussrechte).

Kollektivkündigung

Eine für die Praxis deutscher Anleihen wichtige Neuregelung ist das Kollektivkündigungsrecht nach § 5 Abs. 5 SchVG. Danach können die Anleihebedingungen bestimmen, dass eine Kündigung der Anleihe nur zulässig ist, wenn dieses Recht von Gläubigern gemeinsam ausgeübt wird, die einen bestimmten Teil der Anleihen halten. Die Anleihebedingungen können den erforderlichen Umfang bestimmen, jedoch darf dieser 25 % des ausstehenden Gesamtvolumens der Anleihen nicht übersteigen. Die Wirkung der Kündigung entfällt, wenn eine Gläubigerversammlung dies innerhalb von drei Monaten beschließt.

Gemeinsamer Vertreter

Bestellung und Abberufung

Die Bestellung des gemeinsamen Vertreters kann entweder in den Anleihebedingungen erfolgen (§ 8 Abs. 1 Satz 1 SchVG) oder im Nachhinein durch Beschluss der Gläubigerversammlung (§ 5 Abs. 4 Satz 1 SchVG) mit einfacher Mehrheit. Werden dem gemeinsamen Vertreter zugleich Rechte übertragen, die es ihm ermöglichen, im Namen der Gläubiger wesentlichen Änderungen der Anleihebedingungen zuzustimmen, bedarf die Bestellung der qualifizierten (75 %) Mehrheit.

Die Gläubiger können die Bestellung des gemeinsamen Vertreters 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.

Natürliche Personen oder sachkundige juristische Personen können zu gemeinsamen Vertretern bestellt werden (§ 7 Abs. 1 Satz 1 SchVG). Um Interessenkollisionen zu vermeiden, müssen die zur Bestellung vorgeschlagenen vor der Beschlussfassung die maßgeblichen Umstände, die die Gefahr einer Interessenkollision begründen, offenlegen. Soweit der gemeinsame Vertreter bereits in den Anleihebedingungen bestellt wird, sind bestimmte Personen, bei denen typischerweise ein Interessenkonflikt anzunehmen ist, von der Bestellung ausgeschlossen.

Aufgaben des gemeinsamen Vertreters

Neben den Aufgaben, die ein gemeinsamer Vertreter nach dem SchVG hat, bestimmen sich seine Aufgaben und Befugnisse nach dem Beschluss der Gläubiger oder die ursprünglichen Anleihebedingungen. Das Gesetz gibt den Parteien größtmögliche Flexibilität. Soweit dem gemeinsamen Vertreter die Ausübung von Gläubigerrechten übertragen wurde, sind die Gläubiger selbst nicht zur Geltendmachung dieser Rechte befugt. Dem durch die Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreter kann allerdings nicht das Recht eingeräumt werden, auf Rechte der Gläubiger zu verzichten, und er kann nicht ohne qualifizierten Mehrheitsbeschluss einer Änderung der Anleihebedingungen i. S. d. § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1-9 SchVG zustimmen.

Gläubigerversammlung

Einberufung

Die Gläubigerversammlung kann vom Schuldner oder von dem gemeinsamen Vertreter der Gläubiger einberufen werden. Gläubiger, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % der ausstehenden Schuldverschreibungen erreichen, können die Einberufung insbesondere bei Geltendmachung eines sonstigen besonderen Interesses schriftlich vom Schuldner oder vom gemeinsamen Vertreter verlangen und die Einberufung mit Hilfe des Gerichts auch durchsetzen.

Die Gläubigerversammlung ist mindestens 14 Tage vor dem Tag der Versammlung i. d. R. durch den Schuldner oder den gemeinsamen Vertreter einzuberufen. Die Einberufung ist unverzüglich im elektronischen Bundesanzeiger und ggf. in weiteren Medien – soweit dies die Anleihebedingungen vorsehen – zu veröffentlichen. Die Anleihebedingungen können vorsehen, dass sich die Gläubiger bis mindestens drei Tage vor der Versammlung anmelden müssen. Dann berechnet sich die 14-tägige Einberufungsfrist ausgehend von diesem Tag.

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 (siehe dazu unten). 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 Stimmabgaben 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.

Nachweis der Teilnahmeberechtigung

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. Nach der Gesetzesbegründung zum SchVG hat sich der Nachweis auf den Zeitpunkt der Abstimmung, d. h. den Tag der Gläubigerversammlung, zu beziehen. Das Gesetz selbst schweigt dazu. Das aus dem Aktiengesetz bekannte Konzept des „Record Date“ – darauf deutet der Verweis auf § 123 Abs. 3 Satz 2 AktG in der Begründung hin – findet sich im SchVG nicht wieder. Insofern bleibt unklar, ob es sich bei diesem Nachweis um eine Hinterlegungsbescheinigung (altes Aktienrecht) oder um ein „Record Date“ Konzept handelt. Dies führt in den Fällen, in denen die Anleihebedingungen hierzu keine eindeutigen Regelungen vorsehen, zu erheblichen Anfechtungsrisiken.

Beschlussfähigkeit

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, die dann grds. beschlussfähig ist (für qualifizierte Mehrheitsbeschlüsse müssen jedoch mindestens 25 % der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten sein).

Stimmrechtsvertretung

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.

Fragerecht, Gegenanträge und neue Gegenstände der Tagesordnung

In Anlehnung an das aktienrechtliche Auskunftsrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung 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 Gläubiger hat zudem stets die Möglichkeit, zu einem Beschlussvorschlag des Einberufenden einen Gegenantrag anzukündigen. Das Recht zur Stellung von Gegenanträgen wird in § 13 Abs. 4 SchVG stillschweigend vorausgesetzt. Hiernach sind Gegenanträge, die ein Gläubiger vor der Gläubigerversammlung angekündigt hat, unverzüglich bis zum Tag der Versammlung auf der Internetseite des Schuldners den Gläubigern zugänglich zu machen.

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.

Rechtsschutz gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung

Verteidigungsmöglichkeiten des Schuldners gegen Mehrheitsbeschlüsse

Da Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger zu ihrem Wirksamwerden in Bezug auf die Änderung der Anleihebedingungen stets die Zustimmung des Schuldners erfordern, kann der Schuldner seine Zustimmung – sofern noch nicht ex-ante erteilt – schlicht verweigern.

Wurde die Zustimmung des Schuldners ex-ante erteilt, kann er sich nicht gegen einen Mehrheitsbeschluss wehren. Für eine Anfechtungsklage nach § 20 SchVG fehlt ihm die Klagebefugnis. Lediglich für den Fall, dass Zweifel an der Wirksamkeit oder dem Umfang der ex-ante Zustimmung bestehen, 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.

Anfechtung durch Gläubiger

Ein Beschluss der Gläubiger kann wegen Verletzung des Gesetzes oder der Anleihebedingungen durch Klage angefochten werden (§ 20 SchVG).

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

ger 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.

Blockade durch einzelne Gläubiger

Der Vollzug der Änderung der Anleihebedingungen ist in der Zeit, in der Widerspruch erhoben wurde, bis zum Ablauf der Klagefrist und während eines anhängigen Klageverfahrens bis zur rechtskräftigen Entscheidung nicht möglich.

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. In Anlehnung an das Aktienrecht besteht jedoch die Möglichkeit, entsprechend § 246a AktG das gerichtliche Freigabeverfahren durchzuführen, um den Vollzug der Änderungen schneller als im ordentlichen Klageverfahren zu ermöglichen.

Fazit

Das neue SchVG bietet interessante und vor allem zeitgemäße Möglichkeiten, „notleidende“ Anleihen zu sanieren und Anleihen ganz allgemein an geänderte Umstände anzupassen. Insbesondere die Möglichkeit, die Anleihebedingungen durch (qualifizierten) Mehrheitsbeschluss zu ändern oder die Anleihe umzutauschen, stellt ein Novum im deutschen Recht dar. Hierdurch wird ein struktureller Nachteil deutscher Anleihen beseitigt, denn bislang waren deutsche Anleihen im Vergleich zu New Yorker oder englischem Recht unterliegenden Anleihen deutlich weniger flexibel in der Restrukturierung. Das SchVG stärkt damit den deutschen Kapitalmarktstandort insgesamt.

Inwieweit die im Aktienrecht mit Besorgnis zu beobachtende Entwicklung, dass einzelne Gläubiger mit geringer Beteiligung Sanierungsmaßnahmen blockieren, um hieraus für sich finanzielle Vorteile zu erlangen, auch im Schuldverschreibungsrecht Einzug erhalten wird, bleibt abzuwarten. Jeden-

falls ist zu wünschen, dass eine im Vergleich zur Gruppe der Aktionäre doch homogenere Gläubigergemeinschaft zusammen mit dem Schuldner in der Lage sein wird, Sanierungsmaßnahmen zu beschließen, die für alle Beteiligten wirtschaftlich tragbar sind und dass sich die Gefahr des räuberischen Gläubigers in der Praxis nicht oder jedenfalls nicht häufig stellt.

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

Berlin
Linklaters LLP
Potsdamer Platz 5
10785 Berlin
Postfach 30 18 50
10746 Berlin
Tel: (+49) 30 21496-0
Fax: (+49) 30 21496-100

Düsseldorf
Linklaters LLP
Königsallee 49-51
40212 Düsseldorf
Postfach 10 35 41
40026 Düsseldorf
Tel: (+49) 211 22977-0
Fax: (+49) 211 22977-435

Frankfurt am Main
Linklaters LLP
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt am Main
Postfach 17 01 11
60075 Frankfurt am Main

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.