

Kathrin Cagalj

**Restrukturierung von
Anleihen nach dem neuen
Schuldverschreibungsgesetz**



Nomos

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
A. Einleitung	23
1. Gegenstand der Untersuchung	23
2. Gang der Untersuchung	28
B. Wirtschaftliche Hintergründe der Anleiheemission	31
1. Gründe für die Begebung von Anleihen	31
1.1. Finanzierungsfunktion von Anleihen	31
1.2. Art von Emittenten, die Corporate Bonds begeben	41
1.2.1. Blue Chip-Emittenten	41
1.2.2. Emittenten aus dem Mittelstand	42
2. Zusammenfassung und Ausblick	46
C. Entstehungsgeschichte –Der Weg zum neuen SchVG	49
1. Reformbedarf	49
1.1. Das Schuldverschreibungsgesetz von 1899	49
1.2. Defizite des SchVG 1899	51
1.3. Fazit: Reformbedarf	55
2. Der Weg zum neuen SchVG	59
2.1. Regelungsanlass zur Reform des SchVG	59
2.2. Entstehungsgeschichte des neuen SchVG	62
3. Zielsetzung und Regelungskonzept des neuen SchVG	64
4. Zusammenfassung und Ausblick	65
D. Der Anwendungsbereich des SchVG	68
1. Sachlicher Anwendungsbereich nach § 1 SchVG	68
1.1. Weiter Schuldverschreibungsbegriff	68
1.2. Inhaltsgleichheit	74
1.3. Gesamtemission	77
1.4. Bereichsausnahmen des § 1 Abs. 2 SchVG	78

2. Örtlicher Anwendungsbereich (§ 1 SchVG)	82
3. Zeitlicher Anwendungsbereich	83
3.1. Altanleihen (§ 24 Abs. 1 SchVG)	83
3.2. Opt-In nach § 24 Abs. 2 SchVG	86
3.2.1. Kein zweifacher Opt-In erforderlich	86
3.2.2. Keine separaten Gläubigerversammlungen erforderlich	87
3.2.3. Opt-In und Mitverpflichtete nach § 22 SchVG	91
3.3. Aufstockung von Altanleihen	92
3.4. Sonderinsolvenzrecht des Anleiheschuldners	93
4. Zusammenfassung	93
E. Grundprinzipien des SchVG	95
1. Das Skripturprinzip des § 2 SchVG	95
2. Der Grundsatz der kollektiven Bindung und das Gleichbehandlungsgebot	100
2.1. Zweck der kollektiven Bindung	100
2.2. Dogmatische Einordnung der kollektiven Bindung – Das „Wesen“ der Gläubigergemeinschaft	101
2.3. Sachliche Reichweite der kollektiven Bindung	108
2.3.1. Rechtsgeschäfte	108
2.3.2. Änderungen durch gerichtliche Entscheidungen	109
2.3.3. Bilaterale Handlungsspielräume	112
2.3.4. Einseitige Leistungsbestimmungs- und Änderungsrechte	113
2.3.5. Korrektur offensichtlicher Fehler	119
2.3.6. Kollektive Bindung in Bezug auf Kündigungen	122
2.3.7. Kollektive Bindung bei Klagen (§ 7 Abs. 2 SchVG)	125
2.3.8. Kollektive Bindung in Bezug auf Mitverpflichtete	125
2.3.9. Allgemeinverbindlichkeit von Gläubigerbeschlüssen	127
2.3.10. Gleichbehandlungsgebot des § 4 Satz 2 SchVG	127
2.4. Zeitliche Reichweite der kollektiven Bindung und des Gleichbehandlungsgebots	129
3. Optionales Gläubigerorganisationsrecht	129
4. Zusammenfassung und Ausblick	133
4.1. Das Skripturprinzip (§ 2 SchVG)	133
4.2. Kollektive Bindung und Gleichbehandlungsgebot (§4 SchVG)	134

4.3. Optionales Gläubigerorganisationsrecht	135
4.4. Auswirkungen des neuen optionalen Gläubigerorganisationsrechts auf die Gestaltung von Anleihebedingungen	139
F. Die Restrukturierung von Anleihen nach dem SchVG	142
1. Restrukturierungsbedarf bei Anleihen	142
2. Kollektivhandlungsprobleme bei der Anleiherestrukturierung	143
3. Vom SchVG zu lösende Probleme und getroffener Regelungsmechanismus	150
4. Zeitlicher Ansatzpunkt für Restrukturierungsmaßnahmen	152
4.1. Maßnahmen im Vorfeld der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens	154
4.2. Maßnahmen nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens	157
4.2.1. Anwendbares Recht: Verhältnis SchVG– InsO	157
4.2.2. Reichweite des Vorrangs des Insolvenzrechts	161
4.2.2.1. Beschlüsse der Gläubiger nach Eröffnung eines Insolvenzverfahrens	161
4.2.2.2. Der gemeinsame Vertreter im Insolvenzverfahren (§ 19 Abs.2 SchVG)	163
4.2.2.3. Weitere Versammlungen der Anleihegläubiger im Insolvenzverfahren	170
4.2.2.4. Kontrolle von Beschlüssen der Anleihegläubigerversammlung im Insolvenzverfahren	171
5. Die verschiedenen Restrukturierungsmaßnahmen	172
5.1. Generelle Abgrenzung	172
5.2. Die nachträgliche Änderung von Anleihebedingungen	173
5.2.1. Methoden zur nachträglichen Änderung von Anleihebedingungen	175
5.2.2. Zustimmung des Schuldners zu Änderungen der Anleihebedingungen	176
5.2.3. Zustimmung der Anleihegläubiger zu Änderungen der Anleihebedingungen	179
5.2.4. Persönliche Reichweite der Mehrheitsbefugnisse: Keine emissions- oder tranchenübergreifende Restrukturierung	179

5.3. Die einzelnen Restrukturierungsmaßnahmen nach dem SchVG	184
5.3.1. Änderungen der Haupt- und Zinsforderung (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1-3, Nr. 7 SchVG)	186
5.3.2. Rangrücktritt nach § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 4 SchVG	193
5.3.3. Maßnahmen nach § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 5 SchVG	199
5.3.3.1. Debt Equity Swap (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 SchVG)	199
5.3.3.2. Tausch in andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 und 3 SchVG)	215
5.3.4. Austausch und Freigabe von Sicherheiten (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 6 SchVG)	217
5.3.5. Verzicht und Beschränkung des Kündigungsrechts der Gläubiger (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 8 SchVG) und Anpassung von Covenants	218
5.3.6. Ersetzung des Schuldners nach § 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 9 SchVG	228
5.3.7. Änderung von Nebenbestimmungen (§ 5 Abs. 3 Satz 1 Nr. 10 SchVG)	232
5.3.8. Exkurs: Rückkauf von Schuldverschreibungen	232
5.4. Auswirkungen der Restrukturierung auf Sicherheiten Mitverpflichteter i.S.d. § 22 SchVG	236
5.4.1. Begriff der Mitverpflichteten und der Sicherheiten (§ 22 Satz 1 SchVG)	238
5.4.2. Mitverpflichtung in oder außerhalb der Anleihebedingungen	239
5.4.3. Zustimmungserfordernis der Anleihegläubiger zu Änderungen der Sicherungsabrede	240
5.4.4. Anforderungen an die Gestaltung der Anleihebedingungen gemäß § 22 Satz 2 SchVG	241
6. Wirksamwerden von Änderungen der Anleihebedingungen	241
7. Zusammenfassung und Bewertung	244
G. Das Gläubigerorganisationsrecht des SchVG	246
1. Die Anleihegläubigerversammlung	246
1.1. Die Präsenzversammlung	246
1.1.1. Einberufung der Gläubigerversammlung (§§ 9, 10, 11, 12 SchVG)	247

1.1.2.	Durchführung der Gläubigerversammlung	257
1.1.3.	Abstimmung in der Gläubigerversammlung	265
1.1.4.	Dokumentations- und Bekanntmachungserfordernisse	275
1.2.	Abstimmung ohne Versammlung nach § 18 SchVG	280
1.2.1.	Einberufung und Durchführung der Abstimmung ohne Versammlung	281
1.2.2.	Abstimmungsverfahren bei der virtuellen Gläubigerversammlung	284
1.2.3.	Dokumentations- und Bekanntmachungserfordernisse	288
2.	Der gemeinsame Vertreter der Anleihegläubiger	289
2.1.	Rolle und Funktion des gemeinsamen Vertreters	289
2.2.	Bestellung des gemeinsamen Vertreters	293
2.2.1.	Bestellung des Vertragsvertreters	294
2.2.2.	Bestellung des Wahlvertreters	296
2.3.	Person und Qualifikation des gemeinsamen Vertreters	298
2.3.1.	Wahlvertreter	298
2.3.2.	Vertragsvertreter	300
2.4.	Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters	305
2.4.1.	Mindestaufgaben und -befugnisse des gemeinsamen Vertreters	305
2.4.2.	Weitere Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters	308
2.4.3.	Weisungsgebundenheit des gemeinsamen Vertreters	311
2.5.	Wirkung der Vertretung	311
2.6.	Haftung des gemeinsamen Vertreters	312
2.7.	Kostentragung	317
2.8.	Beendigung des Mandates des gemeinsamen Vertreters	318
2.8.1.	Abberufung durch die Gläubiger	318
2.8.2.	Beendigung durch den gemeinsamen Vertreter	319
3.	Zusammenfassung und Bewertung	319
H.	Rechtsschutz gegen Restrukturierungsmaßnahmen	322
1.	Rechtsschutz gegen Beschlüsse der Gläubigerversammlung	322
1.1.	Verteidigungsmöglichkeiten des Emittenten gegen Mehrheitsbeschlüsse	322
1.2.	Verteidigungsmöglichkeiten der Gläubiger gegen Mehrheitsbeschlüsse	322

2. Voraussetzungen der Anfechtungsklage nach § 20 SchVG	325
2.1. Anfechtungsgegenstand	325
2.1.1. Ablehnende Beschlüsse	326
2.1.2. Beschluss auf einen Widerspruch	326
2.1.3. Nichtig Beschlüsse	327
2.2. Anfechtungsbefugnis	332
2.2.1. An der Abstimmung teilnehmende Gläubiger (§20 Abs. 2 Nr. 1 SchVG)	334
2.2.2. An der Abstimmung nicht teilnehmende Gläubiger (§ 20 Abs. 2 Nr. 2 SchVG)	338
2.3. Anfechtungsgründe	340
2.3.1 Formelle Beschlusskontrolle	340
2.3.1.1. Typische Verfahrensmängel bei der Gläubigerversammlung	341
2.3.1.2. Einschränkungen bei Informationsmängeln Und technischen Störungen (§ 20 Abs. 1 Satz 2 und 3 SchVG)	342
2.3.2. Materielle Beschlusskontrolle und deren Reichweite	344
2.4. Anfechtungsfrist	348
2.5. Beklagter (§ 20 Abs. 3 Satz 2 SchVG)	349'
2.6. Inhalt und Modalitäten der Klageschrift	349
2.7. Zuständiges Gericht	350
2.8. Beweislast	351
2.9. Kosten	352
2.10 Prozessverbindung	352
3. Wirkungen der Anfechtungsklage	353
3.1. Generelle Rechtslage	353
3.2. Rechtslage nach Anfechtung	354
3.2.1. Zeitlicher Rahmen der Vollzugssperre	354
3.2.2. Die Regelung des §21 Abs. 2 SchVG	356
4. Wirkungen des Anfechtungsurteils	356
4.1 Stattgebendes Anfechtungsurteil	357
4.2. Abweisendes Anfechtungsurteil	359
5. Das Freigabeverfahren	359
5.1. Blockadepotenzial von Anfechtungsklagen	359
5.2. Sinn und Zweck des Freigabeverfahrens	361
5.3. Voraussetzungen für den Erlass eines Freigabebeschlusses	362
5.3.1. Formelle Voraussetzungen	362
5.3.2. Materielle Voraussetzungen	362

5.4. Wirkungen des Freigabebeschlusses	366
6. Zusammenfassung und Bewertung	366
I. Schlussbemerkung	374
1. Zusammenfassung der Untersuchung	374
2. Bewertung und Ausblick	376
Literatur- und Quellenverzeichnis	383