

Alte Zöpfe müssen manchmal dran bleiben

Das Schuldverschreibungsgesetz 1899

Text: Dr. Thorsten Kuthe, Madeleine Zipperle, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Rund 110 Jahre war für die Sanierung von Schuldverschreibungen, die nach deutschem Recht ausgegeben wurden, das Schuldverschreibungsgesetz von 1899 relevant. Auch heute noch gibt es Anleiherestrukturierungen, für die dieses Gesetz gilt. Zwar ist im Jahr 2009 ein neues Schuldverschreibungsgesetz in Kraft getreten, dieses konnte den alten Zopf aber nicht vollständig abschneiden.

Aktuell gibt es in diversen Fällen Gläubigerversammlungen und andere Maßnahmen nach dem Schuldverschreibungsgesetz von 2009. Dieses Gesetz hat sich in der Praxis im Großen und Ganzen als interessante Restrukturierungsoption bewährt. Einzelheiten dazu werden an anderer Stelle in diesem Werk dargestellt. Manchmal gerät in Vergessenheit, dass daneben in einer nicht unerheblichen Anzahl von Fällen das alte Schuldverschreibungsgesetz von 1899 weiterhin gilt. Das neue Schuldverschreibungsgesetz regelt nämlich, dass es nicht auf Schuldverschreibungen anzuwenden ist, die vor dem 5. August 2009 ausgegeben wurden. Dies ist inzwischen fünf Jahre her, so dass die Zahl der ausstehenden Emissionen, für die das zutrifft, stetig abgenommen hat. Es gibt aber immer noch viele Schuldverschreibungen, die hierunter fallen. Dabei muss man stets im Hinterkopf haben, dass neben dem klassischen Straight Bond auch verbriefte Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen u. Ä. hierunter fallen können.

Glücklich, wer die Wahl hat ...

Der Gesetzgeber hat allerdings auch für alte Schuldverschreibungen die Möglichkeit eröffnet, unter das Dach des neuen Rechts zu schlüpfen (oder flüchten?). Denn nach § 24 SchVG können die Anleihegläubiger „alter“ Schuldverschreibungen einen sogenannten Opt-in-Beschluss fassen und für ihre Anleihe die Geltung



Dr. Thorsten Kuthe ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln.



Madeleine Zipperle ist Rechtsanwältin und Salaried Partnerin bei Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln.

des alten Schuldverschreibungsgesetzes durch das Neue ersetzen. Ein solcher Opt-in-Beschluss wurde in einigen Fällen erfolgreich und auch eher unspektakulär gefasst. Umso spektakulärer waren zwei Fälle, in denen dies nicht erfolgreich gelang, Pfeilderer und Q-Cells. Der Grund liegt darin, dass beide Emittenten ihre Schuldverschreibungen nicht selbst begeben hatten, sondern über eine ausländische Finanzierungsgesellschaft, was früher häufig vorkam und heutzutage bei international agierenden Konzernen auch noch zu beobachten ist. Das Oberlandesgericht Frankfurt hat für diese Altfall-Konstellationen, in denen der Emittent kein deutsches Unternehmen ist, die Möglichkeit des Opt-ins verworfen, auch wenn die Schuldverschreibung nach deutschem Recht begeben wurde. Hintergrund ist eine Divergenz zwischen dem alten und dem neuen Schuldverschreibungsrecht. Das alte Schuldverschreibungsrecht umfasst nämlich nur deutsche Emittenten, das neue Schuldverschreibungsrecht auch ausländische Emittenten, die ihre Anleihen nach deutschem Recht begeben. Durch die Gerichtsentscheidung ist ausländischen Emittenten der

Weg vom alten in das neue deutsche Schuldverschreibungsgesetz verwehrt. In den konkreten Fällen bedeutete dies das Ende der Restrukturierungsbemühungen.

Was nach altem Recht möglich ist

Das alte Schuldverschreibungsgesetz ist zwar für uns als Juristen interessant und spannend, da es das einzige Gesetz ist, bei dem wir vorwiegend mit knapp 100 Jahre alten Kommentaren aus den Archiven von Universitätsbibliotheken arbeiten dürfen, hat aber für die Emittenten (zu) enge Beschränkungen: Erlaubt sind nur wenige „Notfallmaßnahmen“. Diese umfassen eine Stundung der Hauptforderung oder der Zinsen sowie einen Verzicht auf Zinsen oder die Herabsetzung des Zinssatzes. Ein Verzicht auf die Hauptforderung (auch ein nur teilweiser) ist ausdrücklich ausgeschlossen. Die genannten Maßnahmen sind zudem nur für maximal drei Jahre zulässig. Schließlich kann nach dem alten Schuldverschreibungsgesetz ein gemeinsamer Vertreter bestellt werden.

Damit eröffnet das Schuldverschreibungsgesetz von 1899 praktisch nur die Möglichkeit eines sogenannten Standstill, d.h. zu verhindern, dass es zu Fälligkeiten kommt. Eine eigentliche Restrukturierung hingegen ist nicht möglich.

Die Praxis hat sich bei Anleiherestrukturierungen in der Vergangenheit daher auf anderem Wege beholfen. Über das Schuldverschreibungsgesetz wurde teilweise zunächst eine Stundung von Zins und Tilgung erreicht, um dann weitere Sanierungsmaßnahmen in der so gewonnenen Zeit durchführen zu können. Eine Möglichkeit, die genutzt wurde, ist z.B. der Umtausch von Schuldverschreibungen in Eigenkapital im Rahmen eines freiwilligen Tauschangebotes (z.B. bei Augusta oder EM.TV). In diesen Fällen wird beim Emittenten eine Sachkapitalerhöhung

durchgeführt, um den Anleihegläubigern die Möglichkeit zu gewähren, ihre Forderung als Sacheinlage einzubringen und dafür Aktien zu erhalten. Die entsprechenden Angebote werden mit einer Mindestannahmequote versehen, um trotz des Charakters der Freiwilligkeit zu gewährleisten, dass diese Restrukturierung nur umgesetzt wird, wenn ein sehr großer Teil der Anleihegläubiger sich hieran beteiligt. In einigen Fällen wurde durch Umstrukturierungsmaßnahmen der Gesellschaftsitz nach England verlegt und dort anschließend nach englischem Insolvenzrecht eine Restrukturierung der Anleihe durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger umgesetzt, z.B. indem ein Debt-to-Equity-Swap ermöglicht wurde. Dies setzt allerdings voraus, dass der sogenannte Center of Main Interest der Gesellschaft in die entsprechende Jurisdiktion, wie z.B. England, verlegt wird, d.h. vereinfacht gesagt muss sich dann der Verwaltungssitz (so wie in den Fällen Deutsche Nickel und Schefenacker) dort befinden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Bedeutung des alten Schuldverschreibungsgesetzes abnimmt, es jedoch weiterhin praktische Anwendungsfälle gibt. In diesen Fällen müssen für eine Restrukturierung wesentliche andere Bausteine hinzukommen, da das Schuldverschreibungsgesetz von 1899 alleine hierzu meistens nicht ausreichend ist.