



## LAW CORNER

DR. THORSTEN KUTHE,  
CHRISTOPHER GÖRTZ,  
RECHTSANWÄLTE,  
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK, KÖLN

### Anleiherestrukturierung erleichtert – Kündigung vor Gläubigerversammlung ausgeschlossen

*Gerät der Emittent einer Anleihe in eine wirtschaftliche Schieflage und legt der Gläubigerversammlung ein Restrukturierungskonzept vor, so besteht in der Praxis des Öfteren das Problem, dass Anleihegläubiger versuchen, ihre Anleihen zu kündigen, noch bevor die Gläubigerversammlung (im Weiteren kurz: GV) über eine Änderung der Anleihebedingungen überhaupt befinden konnte. Einige Anleihegläubiger agieren in derartigen Fällen wie Berufskläger. Wären ihre Kündigungen wirksam, so würde dem ohnehin in wirtschaftlicher Schieflage befindlichen Emittenten eine Restrukturierung unmöglich gemacht. Zu begrüßen ist ein Urteil des OLG Köln (Urteil vom 9. Juli 2015, Az.: 3 U 58/12), das einer derartigen Kündigungspraxis einen Riegel vorschiebt – vor allem dann, wenn dies schon bei der Gestaltung der Emission beachtet wird.*

Der vom OLG Köln entschiedene Fall folgt einem typischen Ablauf: Der Emittent legte mit einer Ad-hoc-Mitteilung ein Restrukturierungskonzept vor und wies darauf hin, dass er im Fall einer Ablehnung der Restrukturierungsmaßnahmen durch die GV mit überwiegender Wahrscheinlichkeit gezwungen sei, einen Insolvenzantrag zu stellen. Die erste GV war beschlussunfähig. Im Anschluss an diese erste, aber noch vor der zweiten GV, die für die Reduzierung des Zinssatzes sowie den Ausschluss des Kündigungsrechts stimmte, kündigten die Kläger ihre Anleihen. In der Praxis gehen entsprechende Kündigungen meistens schon vor der ersten GV ein – **mit einer gewissen „Garantie“ stets aus einer bestimmten gleichen Gruppe von „Anlegern“**. Diese erwerben ihre Anleihen häufig erst kurz vorher.

Das OLG Köln hat in dem Fall die **Wirksamkeit der Kündigungen abgelehnt**.

Die Kündigungen seien nicht wirksam erklärt worden. Mangels Regelung in den Anleihebedingungen **stehe den Klägern ein vertragliches Kündigungsrecht nicht zu**. Auch ein außerordentliches Kündigungsrecht nach der darlehensrechtlichen Vorschrift des § 490 Abs. 1 BGB scheidet aus, da es sich bei Anleihen nicht um ein Darlehen, **sondern um abstrakte Schuldversprechen handele**.

Entgegen der Ansicht des Landgerichts komme auch eine Kündigung aus wichtigem Grund gemäß § 314 Abs. 1 BGB nicht in Betracht. Ein außerordentliches Kündigungsrecht stehe den Anleihegläubigern zwar grundsätzlich zu (für die Juristen: zwar nicht nach § 490 Abs. 1 BGB, aber nach § 314 BGB), jedoch konnten die Kläger ihr außerordentliches Kündigungsrecht nicht ausüben, **bevor nicht beide GVs abgehalten seien**.

Jedenfalls ab dem Zeitpunkt der Kenntnis eines Restrukturierungskonzepts und der möglichen Annahme durch die GV **sind einzelne Kündigungen vor einer möglichen Beschlussfassung der GV ausgeschlossen**. Eine effektive Umsetzung sei nur gewährleistet, wenn die zweite GV abgewartet wird, deren Beschlussfähigkeit nicht von einem bestimmten Anteil vertretener Gläubiger abhängt.

Bereits bei Begebung der Anleihe sollte daher ausdrücklich festgelegt werden, dass im Zeitraum ab Ankündigung der Einberufung einer GV bis zur endgültigen Beschlussfassung Kündigungen mit Bezug auf die Beschlussgegenstände der GV ausgeschlossen sind. Das OLG Köln bestätigt, dass solche Regelungen der allgemeinen Rechtslage entsprechen und daher auch nicht besonders benachteiligend oder überraschend für Anleihegläubiger sind. Trotzdem sollten diese hierauf im Rahmen der Dokumentation ausdrücklich hingewiesen werden.

#### Fazit

Das Urteil des OLG Köln hat immense praktische Bedeutung: **So schwindet nicht zuletzt der Druck, sich mit zweifelhaften Klägern auf Vergleiche einlassen zu müssen**. Dies ist auch im Interesse aller anderen Anleihegläubiger (Stichwort Gleichbehandlung). Es empfiehlt sich bei der Ausgestaltung der Anleihebedingungen entsprechende Ausschlüsse des Kündigungsrechts ausdrücklich zu regeln, um möglichst viel Rechtssicherheit zu gewährleisten.