

Anleiherestrukturierung in der Praxis

Die Kombination aus Restrukturierung und Beteiligung eines strategischen Investors

Die erfolgreiche Restrukturierung einer Unternehmensanleihe unter Anwendung der Regelungen des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG) ist in der Praxis oft auch Grundlage für eine erfolgreiche Sanierung des gesamten Unternehmens. Denn insbesondere bei mittelständischen Unternehmen stellt die Unternehmensanleihe nicht selten den größten Teil der Fremdverbindlichkeiten des Unternehmens dar. **Von Dr. Mirko Sickinger und Lena Pfeufer**

Eine Anleiherestrukturierung kommt insbesondere dann in Betracht, wenn bereits ein Insolvenzplanverfahren eröffnet wurde. Die Anleiherestrukturierung ist dann als Teil der Sanierung im Insolvenzplan vorgesehen. Denkbar ist insbesondere, die Restrukturierung einer Unternehmensanleihe nach dem SchVG mit der Beteiligung eines strategischen Investors an der Sanierung zu kombinieren, um so den Geschäftsbetrieb des Unternehmens insgesamt auf neue Füße zu stellen. Konkret werden im Wege einer übertragenden Sanierung die Assets der Gesellschaft auf ein neues Unternehmen übertragen, an dem der strategische Investor mehrheitlich beteiligt ist und welches den Geschäftsbetrieb im Wesentlichen weiterführt. Alternativ kann ein Investor durch den Insolvenzplan auch alle Anteile an dem Emittenten der Anleihe und die Forderungen aus der Anleihe selbst erwerben.

Besondere Herausforderungen für den Berater

Besondere Herausforderungen für den Berater ergeben sich in diesen Fällen aus dem Zusammenspiel der Abläufe des Insolvenzverfahrens, des M&A-Prozesses für die Beteiligung des strategischen Investors und der Durchführung von Gläubigerversammlungen nach dem SchVG, die im Gesamt-sanierungsprozess aufein-

ander abzustimmen sind. Dabei sind insbesondere auch die – naturgemäß teilweise divergierenden – Interessen der beteiligten Parteien zu berücksichtigen und zum Ausgleich zu bringen.

Der Gemeinsame Vertreter aller Anleihegläubiger

In der Regel wird zu Beginn eines solchen Sanierungsprozesses ein gemeinsamer Vertreter für alle Anleihegläubiger durch Beschluss der Anleihegläubigerversammlung bestellt. Hierbei ist es in der Praxis üblich, dass die konkrete Person des gemeinsamen Vertreters von einem wesentlichen Anleihegläubiger bzw. einer Anleihegläubigermehrheit vorgeschlagen wird, sodass sichergestellt ist, dass der entsprechende Kandidat auch den notwendigen Zuspruch in der Anleihegläubigerversammlung findet. Vereinzelt kommt mitunter dazu, dass mehrere Kandidaten um das Amt konkurrieren und sich – wie beim US Proxy Voting üblich – bereits im Vorfeld der Gläubigerversammlung um die Unterstützung möglichst vieler Anleihegläubiger bemühen.

Ermächtigung des Gemeinsamen Vertreters

Zur Umsetzung der Sanierung wird der Gemeinsame Vertreter regelmäßig von der Anleihegläubigerversammlung ermächtigt, etwa erforderliche Restrukturierungs-

maßnahmen betreffend die Anleihe vorzunehmen, die in der Ermächtigung zumindest dem Grunde nach abschließend aufgezählt werden sollten. Damit soll für den gemeinsamen Vertreter zugleich eine gewisse Flexibilität geschaffen werden, diversen Restrukturierungsmaßnahmen oder auch einer Veräuße-



ZU DEN AUTOREN

Dr. Mirko Sickinger, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner im Kölner und Frankfurter Büro der Sozietät **Heuking Kühn Lüer Wojtek**. Er berät schwerpunktmäßig im Kapitalmarktrecht, Gesellschaftsrecht sowie im Bereich M&A, darunter IPOs und Secondary Offerings, Anleiheplatzierungen in den Mittelstandsegmenten, öffentliche Übernahmeangebote und Unternehmenskäufe privat gehaltener Gesellschaften. **Lena Pfeufer** ist Rechtsanwältin und Senior Associate und berät im Team von Dr. Sickinger schwerpunktmäßig im Kapitalmarktrecht, im Bereich Gesellschaftsrecht sowie M&A.

rung und Übertragung der Schuldverschreibungen zur Umsetzung der beabsichtigten Sanierung zuzustimmen.

Insbesondere wenn mehrere Sanierungskonzepte im Raum stehen und eine Entscheidung hierüber noch nicht endgültig gefallen ist, sollte in der Praxis die Ermächtigung für den gemeinsamen Vertreter einerseits so konkret und detailreich wie möglich und andererseits so weit wie nötig gefasst werden. Einerseits könnte eine inhaltlich zu eng gefasste Ermächtigung bei noch ausstehender Entscheidung über das konkrete Sanierungskonzept bzw. noch andauernden Verhandlungen mit dem strategischen Investor die konkrete Transaktion nicht mehr decken. In diesem Fall wäre eine weitere Ermächtigung für den gemeinsamen Vertreter notwendig, die mit erheblichem zusätzlichem zeitlichem Aufwand und Kosten verbunden wäre. Andererseits ist dem gemeinsamen Vertreter daran gelegen, sein Haftungsrisiko, das aus einem zu weiten Ermessensspielraum folgen kann, zu beschränken. Anders als bei

”

Je mehr Ermessen dem gemeinsamen Vertreter eingeräumt wird, desto höher ist somit auch sein Risiko, aufgrund von eigenen Entscheidungen haftbar gemacht zu werden.

einer konkreten Weisung steht dem gemeinsamen Vertreter im Falle einer Ermächtigung nämlich stets ein Ermessensspielraum zu, der eigene Ermessensentscheidungen im Rahmen der Ermächtigung nicht nur zulässt, sondern regelmäßig auch erforderlich macht. Je mehr Ermessen dem gemeinsamen Vertreter demnach eingeräumt wird, desto höher ist somit auch sein Risiko, aufgrund von eigenen Entscheidungen – auch wenn sie von

der Ermächtigung gedeckt sind – haftbar gemacht zu werden.

Fazit

Nach den jüngsten Erfahrungen in der Praxis kann die Mitwirkung der Anleihegläubiger an der Sanierung eines Unternehmens im Wege des Insolvenzplanverfahrens durch die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters für alle Anleihegläubiger, der ermächtigt wird, etwa erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen betreffend die Anleihe vorzunehmen, sichergestellt werden. Die Ermächtigung des gemeinsamen Vertreters, die diesem einen eigenen Ermessensspielraum einräumt, gewährleistet dessen Handlungsfähigkeit, selbst wenn eine Entscheidung über ein konkretes Sanierungskonzept noch nicht endgültig gefallen sein sollte. Gleichwohl kann die konkrete Ausgestaltung der Ermächtigung, insbesondere im Hinblick auf das dem gemeinsamen Vertreter eingeräumte Ermessen, im Einzelfall Schwierigkeiten bereiten und bedarf stets einer sorgsam Prüfung. ■

ANZEIGE

Jetzt kostenlos lesen!

GoingPublic Magazin – E-Magazin

- Bequem mobil aufrufbar
- Alle Ausgaben auch offline lesen



<http://gp-mag.de/emagazine>