



Anleihen in Krise und Insolvenz - Schiffbruch oder Rettung aus schwerer See?

Münchener Restrukturierungsforum
München, 24. Oktober 2013

Prof. Rolf Rattunde
LEONHARDT Rechtsanwälte

Unternehmensanleihen

- Verzinsliche Wertpapiere zur langfristigen Fremdfinanzierung bzw. Kapitalanlage
- Keine Beteiligung am Eigenkapital (=> Aktie)
- Merkmale: Laufzeit, Verzinsung, Währung
- Stückelung : 50, 100, 1.000 oder 10.000
- Wert = Kurs in % des Nominalwertes
- Nicht börsenpflichtig
- Mantel (Forderungsrecht) + Bogen (Ertragsrecht)

Risiken sind z.B. ...

- ☼ Ausfall- / Bonitätsrisiko
- ☼ Zinsänderungsrisiko
- ☼ Kündigungsrisiko
- ☼ Währungs- und Wechselrisiko
- ☼ Inflationsrisiko
- ☼ Liquiditätsrisiko



Rechtsgrundlagen

- Bürgerliches Gesetzbuch vom 18.08.1896, 1. Buch, Titel 24 (§§ 793 – 808)
- Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 04.12.1899 (SchVG 1899)
- Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen vom 04.08.2009 (SchVG 2009)
- Ausgabe-Stichtag: 05. August 2009

Probleme

- Gläubigerversammlung
 - vor Insolvenzen
 - in Insolvenzen
- Änderung der Bedingungen
- Verzichts-Möglichkeiten
- Gemeinsamer Vertreter
 - Rechte
 - Kosten



SchVG 1899

- Änderungen der Anleihebedingungen:
 - Zinsen, Stundung, § 11
 - absolute / Dreiviertel-Mehrheit, § 11 II 1

SchVG 1899

- Gläubigerversammlung möglich
- Einfache Mehrheit, § 10 I
- Eingriffe in Rechte der Gläubiger ?
 - Kein Forderungsverzicht, § 12 III
 - Nur für Anleihen inländischer Emittenten
 - Nicht für Auslandsanleihen, auch nicht bei deutschen Emittenten

SchVG 1899

- Insolvenzverfahren, § 18
- Gläubigerversammlung durch Insolvenzgericht
- Tagesordnung: Gemeinsamer Vertreter, § 1 S. 2
 - Keine Regelungen zur Beschlussfähigkeit (gerichtlich / außergerichtlich), Einberufungsform, Fristen, Quoren

SchVG 1899

- Gemeinsamer Vertreter durch Mehrheitsbeschluss (§ 11, § 14 III)
(gerichtlich / außergerichtlich)
- Kosten, § 14 IV
- Insolvenzverfahren: Anmeldung, § 19

§ 19

Werden im Konkurse die Forderungen aus den Schuldverschreibungen durch den von der Gläubigerversammlung bestellten Vertreter der Gläubiger angemeldet, so bedarf es der Beifügung der Schuldverschreibungen nicht. Zur Erhebung der bei einer Vertheilung auf die Schuldverschreibungen fallenden Beträge ist die Vorlegung der Schuldverschreibungen erforderlich; auf die Erhebung findet die Vorschrift des §. 14 Abs. 2 keine Anwendung.

SchVG 2009 - Geltungsbereich

- Für Anleihen ab Inkrafttreten (05.08.2009)
- Aber: Wahlmöglichkeit für Altanleihen durch qualifizierte Mehrheit, § 24 II
- Nur, wenn „grundsätzlich“ vorgesehen
- Nicht für Auslandsanleihen
 - ⇒ *OLG Frankfurt v. 27.03.2012 – 5 AktG 3/11 (Pfleiderer)*

OLG Frankfurt v. 27.03.2012 – 5 AktG 3/11 (Pfleiderer)

- Änderungen bei Alt-Anleihen
- Opt-In (§ 24 II SchVG 2009)
- Nur bei bisherigen Mehrheitsentscheidungen
- (wohl) kein Opt-In bei Auslandsanleihen

Keine Inlandsanleihen

- Regelmäßig ausländische Finanzierungsgesellschaften (B.V.)
- Veraltetes deutsches Schuldverschreibungsrecht
- Anglophone Finanzmärkte
- Kein Anwendung von SchVG 1899

Keine Rechtsprechung, der jüngste Kommentar ist von vor dem Krieg

SchVG 2009 - vor Insolvenzverfahren

- Vorstand ruft Gläubigerversammlung ein
- Bestellung gemeinschaftlicher Vertreter
- Beschlussfähigkeit: absolute Mehrheit



SchVG 2009

- Gemeinsamer Vertreter, § 7
- Verdrängendes Mandat
- Geltendmachung in der Insolvenz
- Verzicht, Insolvenzplan

SchVG 2009

- Rechtskraft der Beschlüsse, §§ 20, 21
- Bei Anfechtung binnen Monatsfrist, § 20 III
- Suspensiveffekt, § 20 III 3
- **Ausnahme: § 246 a AktG**
- Wirkt auch für gemeinsamen Vertreter, § 21 II

Anleihen unter ESUG

- Schutzschirm
- Planverfahren
- Eingriffe in Gesellschaftsrechte
- Gläubigerinteresse vs. Gesellschafterrechte
- „Planinitiative“ entscheidend ?



*Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut
essen will, bevorzugt Aktien*

André Kostolany



Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Prof. Rolf Rattunde

Rechtsanwalt - Insolvenzverwalter - Notar in Berlin
Fachanwalt für Steuerrecht - Fachanwalt für Insolvenzrecht
Honorarprofessor für deutsches und europäisches Insolvenzrecht
und das Recht der Kreditsicherheiten an der HTW Berlin

LEONHARDT

Rechtsanwälte

Kurfürstendamm 26a, 10719 Berlin

Telefon: +49 (0) 30 885 90 3-0,

r.rattunde@leonhardt-rechtsanwaelte.de
wissenschaft@leonhardt-rechtsanwaelte.de
www.leonhardt-rechtsanwaelte.de

Kurzvita



Prof. Rolf Rattunde

Rechtsanwalt, Insolvenzverwalter, Notar in Berlin,
Fachanwalt für Steuerrecht, Fachanwalt für Insolvenzrecht,
Honorarprofessor für deutsches und europäisches
Insolvenzrecht und das Recht der Kreditsicherheiten
an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin

Prof. Rolf Rattunde ist Partner bei LEONHARDT Rechtsanwälte, einer der führenden Kanzleien für Insolvenzrecht in Deutschland mit 27 Berufsträgern, darunter 12 Insolvenzverwaltern. Er ist seit mehr als zwei Jahrzehnten als Insolvenzverwalter regional und überregional tätig. Bekannt wurde er als Wegbereiter des Insolvenzplanverfahrens („Herlitz“, „Senator“ usw.). Neben dem Insolvenzrecht ist er auch in den Bereichen Wirtschaftsrecht, Sanierung und Restrukturierung tätig. Wissenschaftlich ist er hervorgetreten als Honorarprofessor für Insolvenzrecht an der Hochschule für Technik und Wirtschaft des Landes Berlin, als Dozent zahlreicher Bildungseinrichtungen der Justiz, der Wirtschaft und der freien Berufe sowie als Herausgeber und Mitautor insolvenzrechtlicher Schriften (u.a. Smid, Kommentar zur Insolvenzordnung; Smid/Rattunde/Martini: Insolvenzplanhandbuch, Rattunde: Fachberater für Sanierung und Insolvenzverwaltung).