

Dr. Josef Parzinger / Prof. Dr. Peter von Wilmowsky
Sommersemester 2024 (Blockseminar 18. und 19.7.2024)

Seminar
„Restrukturierung von Unternehmensanleihen
(nach SchVG und StaRUG)“
-- Themenliste (14.2.2024) --

Einführung

Die Restrukturierung von Unternehmensanleihen hat Konjunktur. Viele Immobilienunternehmen haben Anleihen nach deutschem Recht begeben. Diese Anleihen fallen unter das Schuldverschreibungsgesetz (SchVG). Die Emittentinnen konnten über die Anleihen weitere Verschuldung jenseits von mit Grundschulden besicherten Darlehen aufnehmen. Nachdem in früheren Jahren bereits zahlreiche Mittelstandsanleihen nach dem SchVG restrukturiert wurden, fallen die Kapitalstrukturen der Immobilienkonzerne deutlich größer aus. Im aktuellen Marktumfeld gelingt schwächeren Marktteilnehmern die Refinanzierung ihrer Anleihen nicht, und es bedarf einer Bilanzrestrukturierung. Das SchVG, das StaRUG (Gesetz über die Stabilisierung und Restrukturierung von Unternehmen) und die Insolvenzordnung bieten dafür Instrumente an. Insbesondere ermöglichen sie es, mit einer qualifizierten Mehrheit der Anleihegläubiger eine Entscheidung für die gesamte Anleihe zu treffen.

Wir möchten mit Ihnen einige Fragestellungen der Anleiherestrukturierung vertiefen.

Literaturhinweise

Lürken / Ruf, in: Theiselmann, Praxishandbuch Restrukturierungsrecht, 5. Aufl. 2024, Kapitel 4, Restrukturierung von Anleihen

(guter Überblick über das Thema mit einigen Fallbeispielen)

Hopt / Seibt, Schuldverschreibungsrecht, 2. Aufl. 2023

(Kommentierung u.a. des SchVG und des eWpG sowie im 6. Teil, d.h. Kapitel 12 und 13, Informationen zur Restrukturierung von Anleihen außerhalb des SchVG)

Themen

1. Anleihen: Rechtliche Struktur

1a. Anleihen: Rechtliche Grundlagen

Rechtliche Struktur, relevante Normen des Wertpapierrechts (u.a. aus dem BGB), Anwendungsbereich des SchVG, Beschlussfassung, Kündigung

1b. Anleihen: Die Bedingungen der Anleihe

Anleihebedingungen, Verhältnis zum AGB-Recht (relevant z.B. bei Emittenten-Ersetzung, Nachrangklauseln), Besonderheiten sogenannter ewiger Anleihen (Perpetuals)

1c. Anleihen: Kapitalmarktrecht

Emission einer Anleihe; Sekundärmarkt für Anleihen, Rückkauf von Anleihen am Markt oder über ein Ruckerwerbsangebot; Modelle wie z.B. (reverse) Dutch Auction

2. Der gemeinsame Vertreter nach dem SchVG

2a Der gemeinsame Vertreter nach dem SchVG: Grundlagen

Ernennung innerhalb und außerhalb eines Restrukturierungsverfahrens nach dem StaRUG, Kompetenzen im Innen- und Außenverhältnis insb. im Verhältnis zu den Kompetenzen individueller Anleihegläubiger, Kompetenzen in Insolvenz und StaRUG (§ 19 Abs. 3 u. Abs. 6 SchVG)

2b Der gemeinsame Vertreter nach dem SchVG: Vergütung

§ 7 Abs. 6 SchVG; Vergütungsmodelle; Vergütung des gV vor und in der Insolvenz; Auswertung der Rechtsprechung des BGH

3. Restrukturierung von Anleihen unter dem StaRUG

Vor- und Nachteile verglichen mit dem SchVG, Klassenbildung, Beschlussfassung der Anleihegläubiger nach SchVG vs. StaRUG, § 19 Abs. 6 SchVG; Fallstudie Anleiherestrukturierung unter StaRUG: Eterna

4. Restrukturierung von Anleihen unter der InsO

Sanierungsoptionen unter der InsO, Vor- und Nachteile verglichen mit dem SchVG, Beschlussfassung der Anleihegläubiger (bzw. des gemeinsamen Vertreters) nach SchVG vs. InsO, § 19 Abs. 3 SchVG

5. Rechtskraft von Beschlüssen der Anleihegläubiger

Vollzug schon vor Ablauf der Monatsfrist des § 20 Abs. 3 S. 1 SchVG bzw. der gerichtlichen Entscheidung nach § 20 Abs. 3 S. 3 SchVG, soweit keine Änderung der Anleihebedingungen betroffen ist (wie z.B. die Ermächtigung des gemeinsamen Vertreters, bestimmte Handlungen vorzunehmen); ungeschriebene Nichtigkeitsgründe bei Beschlussfassung der Anleihegläubiger

6. Sachenrechtliche Fragestellungen im Kontext von Anleihen

6a Das Sachenrecht der Anleihe

Eigentums- und Besitzverhältnisse, Globalurkunde, Relevanz elektronischer Wertpapiere, Rolle von Clearstream und der Depotbank, Übertragung von Anleihen

6b Sicherungsrechte an Anleihen

Bestellung von Sicherheiten an Anleihen (inländisch u. grenzüberschreitend, zum Beispiel wenn das Depot in Luxemburg geführt wird)

6c Besicherte Anleihen (Sicherungsrechte für Anleihen)

Die Forderung, die die Anleihe verbrieft, wird durch Gegenstände aus dem Vermögen der Emittentin gesichert (z.B. Anteile an Tochtergesellschaften); Funktion des Sicherheitentreuhänders; Parallel Debt

7. Änderungen der Anleihebedingungen unter Verwendung von Exit Consents und Covenant Stripping (unter dem SchVG)

Darstellung der Technik; positive Anreize dafür, einem Vorschlag zur Änderung der Anleihebedingungen zuzustimmen (Exit Consents); Umtauschangebot bei dem die vor dem Umtausch die alte Anleihe abgeändert wird (Covenant Stripping); Anwendung im deutschen Recht, insb. vor dem Hintergrund von §§ 6 Abs. 2, § 5 Abs. 2 S. 2 und 4 S. 2 SchVG (und § 48 I Nr. 1 WpHG).

(komplexes, spannendes Thema, siehe Dissertation von Galina Matjuschkina, Bondholder Governance nach dem Schuldverschreibungsgesetz, 2020, S. 102 ff.)

8. Der Alleininhaber einer Anleihe

Anwendung der Beschlussfassungsregelungen und damit einhergehende Rechte der Anleihegläubiger unter dem SchVG auf die Konstellation eines Alleininhabers sämtlicher Schuldverschreibungen einer Emission, Besonderheiten in der Restrukturierung einer Anleihe in dieser Konstellation, hat der Alleininhaber weniger Rechte mit oder ohne gemeinsamen Vertreter?

9. Serien von Anleihen mit unterschiedlichen Fälligkeiten in der Restrukturierung

Relevante Aspekte der Behandlung von Anleihen-Emissionen mit unterschiedlichen Fälligkeiten vor dem Hintergrund der Adler Restrukturierung (siehe Court of Appeal, [2024] EWCA Civ 24, 23.1.2024); Takeaways für das deutsche Recht; Rechtfertigung einer besseren Behandlung der früher fälligen Anleihe (z.B. durch vorrangige Besicherung); Relevanz des Alternativszenarios Insolvenz (alle Emissionen sind gleichrangig, § 41 InsO) für SchVG, StaRUG, InsO

10. Auskunftsrechte der Anleihegläubiger gegenüber der Emittentin innerhalb und außerhalb der Insolvenz

Auskunftsrechte der Anleihegläubiger unter dem SchVG in der Gläubigerversammlung und in der Abstimmung ohne Versammlung sowie im Rahmen des Insolvenzverfahrens, Auskunftsrecht des gemeinsamen Vertreters und Verhältnis zu den Auskunftsrechten der einzelnen Anleihegläubiger

11. Von der Debt ins Equity

Umsetzungsvarianten des Debt-to-Equity Swap für Anleihen unter dem SchVG und dem StaRUG, Vor- und Nachteile der Optionen; Änderung der Anleihebedingungen in Wandelanleihen; Ausschluss des Bezugsrechts