

Das neue Schuldverschreibungsrecht

ILFS

Institute for Law and Finance Series



Edited by
Theodor Baums
Andreas Cahn

Band 11

Das neue Schuld- verschreibungsrecht



Herausgegeben von
Theodor Baums

DE GRUYTER

ISBN 978-3-11-030434-3
e-ISBN 978-3-11-030451-0

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2013 Walter de Gruyter GmbH, Berlin/Boston
Einbandabbildung: Medioimages/Photodisc
Datenkonvertierung: Werksatz Schmidt & Schulz GmbH, Gräfenhainichen
Druck und Bindung: Hubert & Co. GmbH & Co. KG, Göttingen
☺ Gedruckt auf säurefreiem Papier
Printed in Germany

www.degruyter.com

Vorwort

Im internationalen Vergleich nimmt der deutsche Markt für Anleihen eine Spitzenposition ein, nicht aber das deutsche Schuldverschreibungsrecht. Vor diesem Hintergrund hat der Gesetzgeber 2009 das *Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen* erlassen. Dessen Ziel war es, auf die Kritik an der überkommenen Rechtslage zu reagieren und dem deutschen Schuldverschreibungsrecht im Wettbewerb der Rechtsordnungen einen besseren Platz zu sichern. Internationale Gepflogenheiten auf den Anleihemärkten, insbesondere Restrukturierungen, sollten künftig rechtssicher realisierbar sein, die Transparenz der Anleihebedingungen erhöht und der Anwendungsbereich des Gesetzes stark erweitert werden.

Hierzu stellt das neue Schuldverschreibungsrecht eine Reihe von Kollektiv- und Individualrechten der Anleihegläubiger zu Verfügung, damit Anleihebedingungen im Nachhinein unter Berücksichtigung der Investoreninteressen an neue Gegebenheiten angepasst werden können. Rechtstechnisch orientieren sich diese Normen weitgehend am Aktienrecht. Das neue Schuldverschreibungsrecht gewährt den opponierenden Anleihegläubigern einen ähnlichen Rechtsschutz, wie er im Aktienrecht entwickelt worden ist. Sie können den Beschlüssen widersprechen und Anfechtungsklage erheben, die die Emittentin daran hindert, die Beschlüsse umzusetzen. Bei Erfolg wird nicht der widersprechende Investor entschädigt, sondern der gesamte Beschluss wird kassiert.

Die Praxis hat neuere Emissionen inzwischen dem SchVG unterstellt. Leider sind die Erfahrungen nicht durchweg positiv. Es ist an der Zeit, das neue Schuldverschreibungsrecht vor diesem Hintergrund kritisch zu beleuchten, die gemachten Erfahrungen zu sammeln und auszutauschen und die Frage nach Verbesserungen zu erörtern. Zwei wesentliche Kritikpunkte haben sich als besonders bedeutsam herausgestellt, wie die hier vorgelegten Erfahrungsberichte erkennen lassen: Erstens, der dem Aktienrecht entlehnte Rechtsschutz der Anleihegläubiger einschließlich des hinreichend bekannten Missbrauchs der Individualklagemöglichkeit einzelner Anleihegläubiger bedarf im Schuldverschreibungsrecht einer Weiterentwicklung und Anpassung an die dort gegebenen Besonderheiten. Zweitens, die Anwendbarkeit des neuen Schuldverschreibungsrechts auf Altanleihen bedarf einer Klarstellung. Die für Emittenten mit Sitz im Ausland zuständigen Gerichte in Frankfurt am Main haben diesen die Möglichkeit einer Restrukturierung nach dem neuen Schuldverschreibungsrecht unter Hinweis auf § 24 Abs. 2 SchVG 2009 verwehrt. Diese Entscheidungen hatten nicht nur für die inzwischen in die Insolvenz geratenen deutschen Konzernmütter und damit für die Masse der betroffenen Schuldverschreibungsgläubiger fatale Folgen. Sie führen überdies dazu, dass neue Schuldverschreibungen nicht mehr dem SchVG 2009 unter-

stellt werden, da an den unter diesem Gesetz möglichen Restrukturierungen die ausstehenden Altanleihen nicht teilnehmen können.

Der vorliegende Band enthält die schriftlichen und um Fußnoten ergänzten Beiträge einer Tagung des *Institut for Law and Finance* an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main im Juni 2012. Die Beiträge ziehen ein vorläufiges Fazit zum Erfolg des neuen Schuldverschreibungsrechts und lassen deutlich werden, dass das noch junge Schuldverschreibungsrecht einer weiteren Reform bedarf, wenn es im Wettbewerb der Rechtsordnungen eine Rolle spielen möchte.

Die Publikation wurde durch einen großzügigen Druckkostenzuschuss der Kanzleien *Hengler Mueller* und *Latham & Watkins LLP* gefördert. Ihnen danke ich herzlich. Auch den Mitarbeitern des *Institute for Law and Finance* und meines Lehrstuhls danke ich für die tatkräftige Unterstützung. Weiter gilt Dank meinem Mitarbeiter Herrn *Jan Walbrecht*, der die Drucklegung maßgeblich betreut hat.

Frankfurt am Main, Februar 2013

Theodor Baums

Inhaltsverzeichnis

Vorwort — V

Die Autoren — IX

Hannes Schneider

§ 1 Ist das SchVG noch zu retten? — 1

Daniel Weiß

**§ 2 Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue
Schuldverschreibungsgesetz — 25**

Hans-Gert Vogel

§ 3 Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers — 39

Philipp v. Randow

**§ 4 Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder „zur Jagd
getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und
Weisungserteilung — 63**

Christoph Keller und Nils Kößler

**§ 5 Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche
Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen — 73**

Die Autoren

