

# Die Restrukturierung von Anleihen



**ReTurn 2021** 24. September 2021  
Univ.Prof. Dr. **Susanne Kalss**, LL.M. (Florenz)



- **(Weltausstellung 1873 – Rotunde im Wiener Prater!!)**
- **Völlige Überhitzung sowohl im Aktien- als auch im Anleihemarkt!**
- **Bedarf nach Börsencrash 1873**
- **Kuratorengesetz 1874**
- **Kuratorenergänzungsgesetz 1877**
- **ABGB für Auslegung**

- **Beschlussfassung der Eigentümer!**
- **Personengesellschaftsrecht: Einstimmigkeit, wenn keine Abweichung im Gesellschaftsvertrag mit **Mehrheitsbeschluss** (§ 119 UGB; § 1192 ABGB)**
- **GmbH: § 50 GmbHG – **3/4-Mehrheit** der Generalversammlung – Mehrstimmrecht möglich**
- **AG: 3/4-Mehrheit der Hauptversammlung für Satzungsänderung (kann auf einfache Mehrheit herabgesetzt werden) – **Eine Aktie – eine Stimme****

# Dass deutsche Modell: Schuldverschreibungsgesetz 2009

- **Mehrheitsentscheidungen der Anleiheinhaber**
- **Deutsches Recht als allgemeines Wertpapierstatut**
  
- **Mehrheitsbeschlüsse der Anleihegläubiger**
  - - einfache Mehrheit
  - - qualifizierte Mehrheit
  
- **Ermächtigung in den Anleihebedingungen**
  
- **Anfechtbarkeit durch Minderheit oder Nichtzustimmende möglich § 20 SchVG !!!**
  
- **Gemeinsamer Vertreter**

- **Aufgaben: Beschlussfassung über **Sanierungsplan** § 147**
- **Beiordnung Gläubigerausschuss,**
- **Genehmigung von Erwerb von Sachen aus Insolvenzmasse**
- **§ 147 IO Doppelte Mehrheit** (Kopfmehrheit und kapitalbezogene Mehrheit)
- **Kein Rekursrecht**
- **Antrag auf Aufhebung des Beschlusses bei Vorliegen wichtiger Gründe – durch InsV und durch Mitglieder des Gläubigerausschusses (**Gläubiger haben Anregungsrecht**)**

# Ö: Fürsorglich vormundschaftliches Modell für Anleihen – KurG

- **Kein Modell der Mehrheiten und Beschlussfassung durch die Gläubiger**
- **Einbeziehung eines Kurators (Abwesenheitskurator)**
- **Überantwortung der Aufgaben der Anleiheinhaber an den gerichtlich bestellten Kurator**
- **Entscheidungs- und Regelungsbefugnis unter**
- **Mitwirkung und Genehmigung durch das Gericht**
- **Mehrfache Einbindung des Gerichts (Bestellung, Festlegung der Befugnisse, Zustimmung zu Einzelmaßnahmen) – Rechtsweg !**

- **Bestellung durch Gericht**
- **Vertreter der Anleihegläubiger**
- **Interesse der Anleihegläubiger an möglichst effizienter Durchsetzung der Rechte (1 Ob 238/20m Rz 14) – vor allem schuldrechtliche Interessen**
- **Übernahme vermögensrechtlicher Verantwortung fremden Vermögens – daher auch **unternehmerisches Ermessen** – **Entscheidungsrahmen** unter Einhaltung der Regelungen § 84 Abs 1a AktG**
- **Kein Weisungsrecht oder kein Widerspruchsrecht der Anleiheinhaber (1 Ob 238/20m Rz 15)**

- **Gleichbehandlung der Anleihehaber**
- **Vorbeugung von möglichen Interessenkollisionen unter den Anleihegläubigern**
- **Verfahrensökonomische und kostengünstige Bewältigung der gemeinsamen Angelegenheiten (9 Ob 65/19b)**



# Wann ist der Kurator zu bestellen?

- **§ 1 TSchVG – in den Fällen, in denen es sich ergibt, dass die Rechte dieser Besitzer wegen des Mangels einer gemeinsamen Vertretung gefährdet oder die Rechte eines anderen gehemmt würden; insbesondere in **Insolvenz****
- **Nur für aus dem Papier abgeleiteten Ansprüchen (9 Ob 65/19b)**
- **Gemeinsame Angelegenheit im Anleiheverhältnis begründet**
- **Rechtsposition aller Anleiheinhaber in gleicher Weise berührt – völlige Identität**
- **Beispiele: Auskunft von Treuhänder; nicht Schadenersatz gegen Emittenten, weil individuelle Komponenten bei Schadensgeltendmachung**

- **Anleihegläubiger können ihre Rechte nicht mehr selbstständig vertreten und geltend machen (OGH 6 Ob 220/16w; 4 Ob 176/15h; 9 Ob 65/19b)**
- **Zuständigkeits- und Vertretungsmonopol des Kurators**
- **Entscheidung des Kurators**
- **Genehmigung des Gerichts**
- **Rechtsmittel – Rekurs durch Vertrauensleute /Anleihegläubiger**

# Änderung der Anleihebedingungen

- **ZB Stundung der Rückzahlung des Vollbetrages**
- **Kürzung der Rückzahlung**
- **Hauptforderung (Änderung der Fälligkeit, Höhe, Währung, Änderung des Leistungsgegenstandes – neues Wertpapier – neue Forderung, bedingte Forderung, Erreichen von bestimmten KPIs; Ersetzung des Schuldners)**
- **Nebenforderungen – Kürzung, Streichung der Zinsen, Fälligkeit**
- **(Austausch von Sicherheiten ebenso möglich)**
- **Beschränkung – Änderung der Kündigungsrechte der Anleihe)**

- **Änderung etwa durch Abänderungsvertrag (Rückzahlung und Zinsen betreffend) und damit geänderten Emissionsbedingungen**
- **Verhandlung des Kurators mit Emittenten unter Einbeziehung der Vertrauensleute**
- **Genehmigung durch das Gericht – enge Abstimmung erforderlich**
- **Interessenwahrung – was ist möglich um Fortbestand zu sichern und zugleich Interessen der Anleihehaber zu wahren – Sorgfalt des Kurators!**
- **Sinnvoll leicht überprüfbare und handhabbare Bedingungen zu vereinbaren!**
- **Maßgeblich sind nur die veröffentlichten Emissionsbedingungen – objektive – skripturbezogene – Auslegung – folgt aus dem kapitalmarktrechtlichen Wertpapierrecht**

- **Änderung primär der schuldrechtlichen Ansprüche**
- **Auch ergänzende sachenrechtliche Ansprüche und Rechtspositionen (Austausch des Wertpapiers – bei Sammelverwahrung – geringere Forderung)**
- **Austausch des Schuldners und Ersetzung durch einen anderen (innerhalb der emittierenden Gruppe)**
- **Zuständigkeit des Kurators bleibt**
- **Diskussion in Tagfahrt mit Vertrauensleuten**
- **Genehmigung durch das Gericht – offen für Rechtsmittel**

- **Wertpapierausgabe – mit OeKB und Sammelverwahrung**
- **Börsenotierung: Ad-hoc-Publizität beachten – verantwortlich ist der Emittent – nicht der Kurator dafür**
- **Insiderhandelsverbot! – Kurator und Mitarbeiter!**
- **Prospektpflicht?**

- **Sehr altes Gesetz**
- **Eingespielter Kreis von Beteiligten**
- **Enge Abstimmung mit Gericht erforderlich und zugleich möglich und zulässig**
- **Kurator mit gerichtlicher Begleitung als Instrument einer raschen, interessenwahrenden Lösung unterschiedlicher Gläubigergruppen (institutionelle Anleger, private Anleger) gedacht und auch umsetzbar**



VIENNA UNIVERSITY OF  
ECONOMICS AND BUSINESS

**Institut für Unternehmensrecht**  
Welthandelsplatz 1, D3 – 3. OG  
1020 Wien

**UNIV.PROF. DR. SUSANNE KALSS**  
LL.M. (Florenz)

T +43-1-313 36-4647  
susanne.kalss@wu.ac.at  
www.wu.ac.at