Neues Schuldverschreibungsgesetz punktet im internationalen Vergleich

RWE/Innogy bisher größte Liability-Management-Transaktion in Europa

Börsen-Zeitung, 22.4.2017

Frau Mühe, Sie haben kürzlich den bisher europaweit größten Garanten- und Schuldnerwechsel für Unternehmensanleihen als Abstimmungsleiterin für RWE/Innogy geleitet. Worin liegen die Besonderheiten dieser Transaktion?

Mit einem Anleihegesamtvolumen von 11 Mrd. Euro und 16 parallel verlaufenden Abstimmungsverfahren ist diese Transaktion die bisher größte sogenannte Liability-Management-Transaktion eines Unternehmens in Europa und zugleich die bisher größte Bewährungsprobe für das noch junge Schuldverschreibungsgesetz (SchVG).

Wie kam es dazu?

Nach der Börseneinführung von Innogy im Oktober 2016 sollten 16 von RWE begebene beziehungsweise garantierte Anleihen auf deren Tochter Innogy übertragen werden. Für alle 16 Anleihen haben die jeweiligen Gläubiger mit der erforderlichen qualifizierten Mehrheit von 75% der Übertragung zugestimmt. Vor dem Hintergrund des erheblichen Anleihevolumens, der teilweise geringen Stückelung – 1000 Euro –, der entsprechend hohen Zahl von Gläubigern, der Verbreitung sowohl unter Kleinanlegern als auch einer großen Zahl internationaler Investoren und ohne Zahlung einer Teilnahmegebühr war das eine Herausforderung, für die es keine Blaupause gab.

Was ist die Besonderheit?

Es wurde mit Stimmabgaben von über 20000 Gläubigern innerhalb von fünf Tagen gerechnet. Der übliche Abstimmungsweg über Brief, Fax oder E-Mail hätte dabei mit hoher Wahrscheinlichkeit zum Scheitern der Transaktion mangels Erreichen des notwendigen Teilnahmequorums geführt. Daher musste das

Christiane Mühe

im internationalen Markt gängige elektronische Abstimmungsverfahren unter Einbeziehung der Clearingsysteme und der Depotbanken im zulässigen Rahmen des SchVG als alternativer Abstimmungsweg angeboten werden. Die Herausforderung lag darin, dieses Verfahren an die rechtlichen Vorgaben des SchVG anzupassen.

Welcher Weg wurde gefunden?

Das Abstimmungsverfahren wurde im Hintergrund rechtlich anders strukturiert als das im internationalen Verkehr übliche Abstimmungsverfahren. Jedoch stellten die notwendigen Anpassungen nach außen für die internationalen Gläubiger keine derart große Hürde beziehungsweise Veränderung dar, dass sie von der Teilnahme abgehalten wurden. Mehr als 95% der teilnehmenden Gläubiger gaben ihre Stimme über das Onlineverfahren ab, wobei es sich dabei nahezu ausschließlich um institutionelle Gläubiger oder Großinvestoren handelte.

Welche Auswirkung hat diese Transaktion auf den Stellenwert deutscher Anleihen im internationalen Wettbewerb von Anleihen?

Das SchVG hat damit bewiesen, dass es den Bedürfnissen des internationalen Marktes standhält, Änderungsbeschlüsse auch bei einer großen Anzahl von internationalen Gläubigern zustande kommen können und es auch nützliches Mittel außerhalb einer Restrukturierungssituation sein kann. Damit ist die Attraktivität deutschem Recht unterliegender Anleihen gestiegen und dem Ausweichen auf US- oder englisches Recht ein weiteres Argument genommen, nachdem nicht selten die Inflexibilität der Änderung von deutschen Anleihen – insbesondere im Restrukturierungsfall – beklagt wurde.

Mit welcher Mehrheit können denn Anleihebedingungen geändert werden?

Sofern in den Anleihebedingungen nichts geregelt ist, bedarf es für Anleihen, die nach dem 4. August 2009 begeben wurden, der Zustimmung von mehr als 50% und, sofern es sich um die Änderungen von wesentlichen Bestimmungen handelt, der Mehrheit von 75% der abstimmenden Gläubiger. Die Beschlussfähigkeit ist gegeben, wenn mindestens 50% der Gläubiger an der Abstimmung teilnehmen. Wird die notwendige Teilnahmequote in einer ersten Versammlung nicht erreicht, kann eine zweite Versammlung einberufen werden, für deren Beschlussfähigkeit es keiner Teilnahmequote bedarf beziehungsweise bei der Änderung von wesentlichen Anleihebedingungen diese lediglich 25% betragen muss. Unter bestimmten Umständen können bereits 18,75% der gesamten Gläubiger Änderungen von wesentlichen Anleihebestimmungen wie Fälligkeit, Zinsen, Änderung Hauptforderung, Verzicht auf Sicherheiten, Schuldnerersetzung bindend für alle beschließen.

Dr. Christiane Mühe ist Notarin und Rechtsanwältin bei Gerns & Partner. Die Fragen stellte Walther Becker.