

# BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



In Kooperation mit

GoingPublic  
— Magazin

## Anleihen 2018

Chancen & Risiken investierbar machen

8. Jg.

powered by



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI



KEM  
Deutsche Mittelstand AG



Luther.

one  
square

## RESTRUKTURIERUNG

von  
Sascha Borowski, Rechtsanwalt,  
Buchalik Brömmekamp

# Der gemeinsame Vertreter

## Eine Haftungsfalle für Insolvenzverwalter?

*Das Schuldverschreibungsgesetz (kurz: „SchVG“) ermöglicht seit über 100 Jahren die Einsetzung eines gemeinsamen Vertreters. Er soll die Interessen der Anleihegläubiger gegenüber der Emittentin wahrnehmen. Im Rahmen der Restrukturierung und Sanierung eines Unternehmens kann die Einsetzung eines solchen Vertreters unverzichtbar sein. Dies gilt im Besonderen bei börsennotierten Anleihen. Dem emittierenden Unternehmen und damit auch dem Restrukturierer sind die einzelnen Gläubiger der notierten Schuldverschreibungen nicht bekannt, was eine Verhandlung über die Rückzahlung der Anleihe, die Aussetzung von Zinszahlungen etc. mit dieser Gläubigergruppe oft unmöglich macht. Die Einsetzung eines gemeinsamen Vertreters, der die Anleihegläubiger repräsentiert, ändert dieses oft anzutreffende Fiasko. Der gemeinsame Vertreter ist sowohl für die Emittentin als auch für die Anleihegläubiger die Mittels-/Kontaktperson.*

### Zünglein an der Waage?

Ein solcher Vertreter kann, wenn er noch nicht in den Anleihebedingungen für die Gläubiger aufgenommen wurde, auch regelmäßig noch später von den Anleihegläubigern gewählt werden. Im Rahmen der Restrukturierung eines Unternehmens kann die Änderung der Anleihebedingungen, beispielsweise infolge der Verlängerung der Laufzeit, das bekannte „Zünglein an der Waage“ sein, mit dessen Hilfe die drohende Insolvenz abgewendet wird. Hiervon profitieren die kapitalgebenden Anleihegläubiger und das in Schieflage geratende Unternehmen meist gleichermaßen. Ist ein

gemeinsamer Vertreter bestellt, ist dieser zur Einberufung der Gläubigerversammlung befugt, führt deren Vorsitz und leitet Abstimmungen, die ohne Versammlung vorgenommen werden. Er unterliegt den Weisungen der Gläubiger und hat ihnen über seine Tätigkeit zu berichten.

Sowohl die Einsetzung als auch die Vertretung durch einen gemeinsamen Vertreter ist außerhalb des Insolvenzverfahrens für die Gläubiger grundsätzlich mit keinen Kosten verbunden. Vom Gesetzeswortlaut des SchVG ausgehend hat der Emittent die Kosten und Aufwendungen des gemeinsamen Vertreters zu zahlen, § 7 Abs. 6 SchVG. Eine Ausnahme von dieser gesetzlichen Regel hat der Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 12.01.2017, IX ZR 87/16, für den erst im Insolvenzverfahren bestellten gemeinsamen Vertreter angenommen. Die Insolvenzmasse darf mit den Kosten des im Insolvenzverfahren bestellten gemeinsamen Vertreters nicht belastet werden, so der BGH. Der Erstattung von Kosten und Aufwendungen eines solchen gemeinsamen Vertreters mangelt es an einer ausdrücklichen gesetzlichen Regelung, weshalb der Gesetzgeber tätig werden sollte.

### Unsicherheit

Mit dieser Entscheidung hat der BGH den Anleihegläubigern sowie den gemeinsamen Vertretern, aber auch den Insolvenzverwaltern, keinen Dienst erwiesen. Zahlreiche Insolvenzverwalter müssen derzeit prüfen, ob in der Vergangenheit an die gemeinsamen Vertreter gezahlte Honorare zurückgefordert werden müssen, um einer eigenen Schadensersatzpflicht zu entgehen. Einer notfalls auch gerichtlich betriebenen Rückforderung der an den gemeinsamen Vertreter geleisteten Zahlungen werden Insolvenzverwalter im Hinblick auf ihre eigene Schadensersatzpflicht nicht entgehen können. Solange der Gesetzgeber keine Regelung für den im Insolvenzverfahren bestellten gemeinsamen Vertreter trifft, kann in Ausnahmefällen der Insolvenzverwalter eine Vereinbarung mit dem Vertreter schließen oder er wird von den Anleihegläubigern bezahlt; sei dies direkt oder mittelbar aus der Insolvenzquote.

#### Sascha Borowski

ist Rechtsanwalt und Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht in der Kanzlei **Buchalik Brömmekamp** (Düsseldorf, Berlin, Dresden, Frankfurt, Stuttgart). Die Kanzlei berät und vertritt Unternehmen im Rahmen der Sanierung sowie Investoren von Kapitalanlagen.





Foto: © tiero – stock.adobe.com

### Fazit

Während die Frage der Rückforderung vorgenannter Ansprüche noch nicht höchstrichterlich geklärt ist, steht schon jetzt fest, dass sich Insolvenzverwalter wenigstens Schadensersatzpflichtig machen können, wenn sie nach dem 12.01.2017 Zahlungen an die gemeinsamen Vertreter leisten. Nur ausnahmsweise werden Vereinbarungen zwischen dem Insolvenzverwalter und den gemeinsamen Vertretern zulässig sein, wonach die gemeinsamen Vertreter aus der Masse gezahlt werden dürfen. Während die Insolvenzver-

walter sowie die gemeinsamen Vertreter diese BGH-Rechtsprechung als nachteilig empfinden, nehmen die sonstigen Gläubiger diese Rechtsprechung wohlwollend zur Kenntnis, deren Quote wird durch die Bezahlung des gemeinsamen Vertreters aus der Masse nicht weiter verkürzt. Ein Haftungsrisiko der Insolvenzverwalter steht aufgrund der gehandhabten Praxis im Raume, erst recht, wenn der Verwalter zu Unrecht gezahlte Kosten und Aufwendungen des erst im Insolvenzverfahren bestellten gemeinsamen Vertreters nicht zurückfordert.

Anzeige

# Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

[www.gk-law.de](http://www.gk-law.de)



Fondskonzeption

Prospektierung

KAGB-Beratung

**Gündel & Katzorke**  
Rechtsanwalts GmbH  
Theaterplatz 9  
37073 Göttingen

Tel.: +49 551 789 669-0  
Fax: +49 551 789 669-20  
E-Mail: [info@gk-law.de](mailto:info@gk-law.de)  
Internet: [www.gk-law.de](http://www.gk-law.de)



**GK-law.de**

Gündel & Katzorke Rechtsanwalts GmbH