

# BGH: Bindungswirkung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung auch für gekündigte Schuldverschreibungen

BGH, Urteil vom 8.12.2015 – XI ZR 488/14

## LEITSATZ

Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger nach § 5 SchVG sind auch für solche Gläubiger derselben Anleihe gleichermaßen verbindlich, die die Anleihe zuvor wegen Verschlechterung der Vermögensverhältnisse der Emittentin außerordentlich gekündigt haben.

## ZUSAMMENFASSUNG

Der BGH befasst sich in dem Urteil mit der Rechtswirkung von Beschlüssen einer Gläubigerversammlung nach § 5 SchVG. Er stellt klar, dass Beschlüsse zur Restrukturierung von Anleihen auch gegenüber solchen Gläubigern wirken, die ihre Teilschuldverschreibungen gekündigt haben. Dementsprechend konnten die Kläger aus der von ihnen ausgesprochenen Kündigung ihrer Schuldverschreibungen keine Rechte geltend machen und unterlagen vor dem BGH mit den erhobenen Ansprüchen auf Rückzahlung zum vollen Nennbetrag.

Dem lag der Fall zugrunde, dass die Beklagte in mehreren Ad-hoc-Mitteilungen im Zeitraum von Januar bis August 2013 die Notwendigkeit einer finanzwirtschaftlichen Restrukturierung bekannt gegeben hatte, die gravierende Einschnitte insbes. bei den Anleihen erforderlich mache. Am 5.8.2013 fand auf Einladung der Beklagten eine (zweite) Gläubigerversammlung nach §§ 5 ff. SchVG für eine 2011 begebene Anleihe statt. Auf dieser beschlossen die Gläubiger mit einer Mehrheit von 99 % der teilnehmenden Stimmrechte eine Restrukturierung dergestalt, dass die Anleihe in Erwerbsrechte auf eine neue Anleihe und Erwerbsrechte auf Aktien umgetauscht wurde. Zudem beschlossen die Gläubiger einen Kündigungsverzicht bis Ende 2014. Die Kläger hatten Teilschuldverschreibungen der betreffenden Anleihe zu 22 % des Nennwerts erworben, nachdem die Beklagte erstmals veröffentlicht hatte, dass eine finanzwirtschaftliche Restrukturierung erforderlich sei. Sie kündigten ihre Teilschuldverschreibungen im Zeitraum vom 31.5.2013 bis 13.8.2013 mehrfach unter Berufung auf verschiedene Kündigungsgründe und verlangten Rückzahlung zum Nennbetrag. In den Anleihebedingungen waren bestimmte Kündigungsgründe geregelt, insbes. für den Fall, dass die Emittentin ein Insolvenzverfahren einleitet oder beantragt oder eine allgemeinen Schuldenregelung zu Gunsten ihrer Gläubiger anbietet oder trifft.

Das LG Frankfurt (25.4.2014 – 2-18 O 429/13) wies die Klage mit der Begründung ab, es habe kein Kündigungsgrund vorgelegen. Das OLG Frankfurt (17.9.2014 – 4 U 97/14, ZIP 2014, 2176) war hingegen der Auffassung, dass in der Einladung zur Gläubigerversammlung, die über die Restrukturierung beschließen sollte, ein Angebot einer allgemeinen Schuldenregelung gem. der in den Anleihebedingungen geregelten Kündigungsgründe zu sehen sei. Dies ergebe sich aus der objektiven Auslegung der Anleihebedingungen als allgemeine Geschäftsbedingungen am Maßstab des sachkundigen Anlegers i. S. v. § 3 SchVG. Das Kündigungsrecht sei auch nicht deshalb nach Treu und Glauben ausgeschlossen, weil die Kläger die Schuldverschreibungen erst nach Bekanntwerden der erforderlichen finanzwirtschaftlichen Restrukturierung erworben hatten (a. A. OLG München, 22.6.2015 – 21 U 4719/14, ZIP 2015, 2174 ff.). Die Kündigung der Kläger nach Erhalt der Einladung zur Gläubigerversammlung, die über die Restrukturierung beschließen sollte und vor Beschlussfassung in der Gläubigerversammlung sah das OLG Frankfurt deshalb als wirksam an. Der Gläubigerbeschluss über den Ausschluss des Kündigungsrechts entfalte keine Rückwirkung. Allerdings war das OLG Frankfurt der Auffassung, dass die Kläger Rückzahlung nur Zug um Zug gegen Aushändigung der ihnen im Austausch für ihre Teilschuldverschreibungen zugebuchten Wertpapiere verlangen könnten.

Der BGH lässt in seiner Entscheidung dahinstehen, ob ein Kündigungsrecht bestand und nimmt zu den diesbezüglichen Streitfragen nicht Stellung. Er stützt sein Urteil vielmehr darauf, dass der Beschluss der Gläubigerversammlung über die Restrukturierung für alle Gläubiger gelte, d. h. auch für diejenigen Gläubiger, die die von ihnen gehaltenen Schuldverschreibungen zuvor gekündigt haben. Der BGH begründet dies mit § 5 Abs. 2 S. 1 SchVG, demzufolge Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger für alle Gläubiger derselben Anleihe gleichermaßen verbindlich sind. An der Gläubigerstellung des Schuldverschreibungsinhabers ändere sich durch Kündigung nichts. Erst mit vollständiger Erfüllung der Forderungen des Gläubigers sei das Schuldverhältnis beendet. Die Kündigung der Schuldverschreibung diene nur dazu, die Fälligkeit der darin verbrieften Forderung herbeizuführen und dadurch den Leistungszeitpunkt festzulegen oder vorzuverlegen. Inhalt und Umfang der in der Schuldverschreibung verbrieften Forderung im Übrigen blieben durch die Kündigung unberührt. Der BGH stützt sich maßgeblich auf den Sinn und Zweck des Schuldverschreibungsgesetzes, die Gläubiger einer Anleihe in

der Krise des Schuldners auf der Grundlage vollständiger und richtiger Informationen sowie in einem geordneten, fairen und transparenten Verfahren an dessen vorinsolvenzrechtlicher Sanierung gleichmäßig zu beteiligen. Mit diesem Gesetzeszweck sei es nicht zu vereinbaren, wenn Gläubiger, die die Schuldverschreibung vor der Beschlussfassung durch die Gläubiger oder sogar noch bis zum Vollzug eines solchen Beschlusses gekündigt haben, die Verbindlichkeit dieses Beschlusses nicht gegen sich gelten lassen müssten. Ohne eine Beteiligung aller Gläubiger und einen kollektiven Forderungsverzicht würde der Erfolg der Sanierungsbemühungen nachhaltig gefährdet und das SchVG seine praktische Bedeutung verlieren. Deshalb gestattet der BGH es einzelnen Gläubigern nicht, sich durch Kündigung der Mehrheitsentscheidung aller Gläubiger zu entziehen.

#### PRAXISFOLGEN

Das Urteil trägt wesentlich zur Rechtssicherheit bei der Restrukturierung von Anleihen bei und sorgt i. S. d. SchVG für die Gleichbehandlung der Anleihegläubiger. Es entzieht der Methode von Investoren den Boden, Anleihen nach Eintritt der Krise zu kaufen, auf das Gelingen der Restrukturierung zu spekulieren (d. h. sogar für sie zu stimmen) und durch Kündigung und Rückforderung des vollen Nennbetrags einen Vorteil gegenüber der Mehrheit der Gläubiger zu erzielen. Geht ein Gläubiger künftig in dieser Weise vor, unterliegt er trotz einer ggf. sogar wirksamen Kündigung wie die übrigen Gläubiger den Regelungen, die die Gläubigerversammlung beschlossen hat. Dies gilt auch, wenn die Gläubigerversammlung die Anleihebedingungen ändert, z. B. durch Herabsetzung des Nennbetrags, anstatt, wie im BGH-Fall, einen Anleihetausch zu beschließen. Um Zweifelsfragen auszu-schließen, sollte der Beschluss in diesem Fall ausdrücklich regeln, welcher Rückzahlungstermin für gekündigte Anleihen gilt. Die Bindungswirkung des Beschlusses gilt außerdem unabhängig davon, ob der Gläubiger vor oder nach der Gläubigerversammlung kündigt und zwar auch dann, wenn die Gläubigerversammlung nicht zusätzlich über einen Kündigungsverzicht beschließt. Denn der BGH stellt ausdrücklich fest, dass es mit dem Gesetzeszweck nicht zu vereinbaren ist, wenn Gläubiger, die bis zum Vollzug des Beschlusses kündigen, nicht von dem Beschluss betroffen wären. Dies dürfte es für Gläubiger unattraktiv machen, in der dargestellten Weise vorzugehen.

Mit dem Urteil setzt der BGH die Linie fort, der Restrukturierungsmöglichkeit nach dem SchVG zur praktischen Anwendung zu verhelfen. Bereits im Juli 2014 hatte der BGH entschieden, dass das Opt-in unter die Regelungen des SchVG für alle Arten von Anleihen möglich ist, die in den Anwendungsbereich des SchVG fallen (BGH, 1.7.2014 – II ZR 381/13, RdF-Entscheidungsreport *Kraayvanger*, RdF 2014, 339). Vor dem Hintergrund zahlreicher

notleidender Mittelstandsanleihen ist dies für die Praxis eine sehr gute Nachricht.

Der BGH hat in dem Urteil ausdrücklich offen gelassen, ob und in welchen Fällen Anleihegläubigern überhaupt ein Kündigungsrecht zusteht. Ganz hinfällig ist diese Frage auch in Zukunft nicht. Denn nach wie vor könnte ein Gläubiger kündigen, vielleicht in der Hoffnung, dass es weder zu einem Restrukturierungsbeschluss noch zur Insolvenz des Emittenten kommt. Dies könnte, wenn die Kündigung wirksam ist, Cross-Default-Regelungen in anderen Verträgen des Emittenten auslösen und dadurch die Restrukturierung erschweren (vgl. *Lürken*, GWR 2016, 78). Der BGH hat sich auch nicht damit befasst, ob oder wie lange eine geplante Restrukturierung zu einem Zurückbehaltungsrecht des Emittenten gegenüber kündigenden Anleihegläubigern führt. Es stellt sich dann nach wie vor die Frage, ob die Kündigung wirksam ist. In dem Streitgegenständlichen Fall hatten sich die Kläger auf das Kündigungsrecht wegen Anbietens einer allgemeinen Schuldenregelung berufen und hiermit vor dem OLG Frankfurt Erfolg. Das OLG Frankfurt legte den Wortlaut der Anleihebedingungen der Solarworld AG am Maßstab des sachkundigen Anlegers so aus, dass auch eine Schuldenregelung nur für die Anleihegläubiger, nicht aber für alle Gläubiger, eine allgemeine Schuldenregelung sein könne. Für die Praxis empfiehlt sich, die Kündigungsklauseln sehr sorgfältig zu formulieren. An den allgemeinen Kündigungsregelungen aus § 314 und § 490 BGB scheitern Beschränkungen des Kündigungsrechts in Anleihebedingungen nicht. Nach OLG Frankfurt in der Vorinstanz ist das Kündigungsrecht aus wichtigem Grund nach § 314 BGB zwar nicht abdingbar, aber beschränkbar, und zwar auch in allgemeinen Geschäftsbedingungen. Das Gericht sah es deshalb als zulässig an, das Kündigungsrecht erst eingreifen zu lassen, wenn ein formelles Verfahren wegen Insolvenz oder drohender Zahlungsunfähigkeit eingeleitet wird. Das Kündigungsrecht aus § 490 BGB für Darlehensverträge ist auf Schuldverschreibungen nicht anwendbar (so ausdrücklich OLG München, a. a. O.), jedenfalls aber (auch in allgemeinen Geschäftsbedingungen) abdingbar (OLG Frankfurt, a. a. O.).

**RDF-ONLINE** Volltext des Urteils: RdFL2016-168-1 unter [www.rdf-online.de](http://www.rdf-online.de)

#### AUTORIN



*Dr. Ulrike Binder ist Partnerin im Frankfurter Büro der Mayer Brown LLP. Sie ist spezialisiert im Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts.*