



LAW CORNER

von
Ingo Wegerich,
Rechtsanwalt und Partner,
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Restrukturierung einer Fan-Anleihe durch Mehrheitsbeschluss nach dem Schuldverschreibungsgesetz?

Eine Vielzahl von Fußballvereinen der Bundesliga und der 2. Bundesliga haben sogenannte „Fan-Anleihen“ begeben. Seit 2010 haben sich über 10 Vereine mittels dieses Finanzierungsinstruments finanziert. Die Erlöse der Fan-Anleihen wurden im Wesentlichen in Infrastrukturprojekte investiert.

Fan-Anleihen richten sich im Gegensatz zu Unternehmensanleihen primär an den emotional motivierten Anleger, der seinen jeweiligen Verein unterstützen will. Sie sind in der Regel an keinem der Börsensegmente notiert und mit deutlich einfacheren Anleihebedingungen ausgestaltet als typische Unternehmensanleihen. So fehlen zum Teil typische Klauseln wie etwa eine Negativerklärung oder eine Drittverzugsklausel. Bei der Fan-Anleihe wird in der Regel ein Teilbetrag der Anleihen als Einzelurkunde („Schmuckurkunde“) ausgegeben, die restlichen Anleihen werden als Globalurkunde verbrieft.



Foto: © Hertha BSC GmbH & Co. KGaA

Die Schmuckurkunde dient als Wanderschmuck und die Anleihen werden zu Marketingzwecken häufig mit einem Nennbetrag angeboten, der dem Gründungsjahr des jeweiligen Vereins entspricht. Anders als die Unternehmensanleihen, die in der Regel eine Stückelung von 1.000 EUR vorsehen, sind Fan-Anleihen auch mit deutlich kleineren

Stückelungen von beispielsweise 100 EUR ausgestattet. Bei einer Verbriefung als Schmuckurkunde erfolgen Zahlungen von Zinsen und Kapital ausschließlich gegen Vorlage und Einreichung der entsprechenden Jahreszinsscheine beziehungsweise der entsprechenden Schmuckurkunde bei der Zahlstelle.



Foto: © FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.

Das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG) ermöglicht die Restrukturierung von Schuldverschreibungen durch Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger: Hiernach können die Anleihebedingungen vorsehen, dass die Gläubiger derselben Anleihe durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen zustimmen können.



Foto: © FC Gelsenkirchen-Schalke 04 e.V.

In nahezu allen Unternehmensanleihen mittelständischer Unternehmen sind Mehrheitsbeschlüsse nach dem Schuldverschreibungsgesetz zur Änderung der Anleihebedingungen festgeschrieben. Demgegenüber überrascht es auf den ersten Blick, dass nur etwa die Hälfte der von den Profifußballvereinen emittierten Fan-Anleihen die Anwendbarkeit von Mehrheitsbeschlüssen nach dem Schuldverschreibungsgesetz vorsieht.

Grund hierfür mögen § 21 Abs. 1 Satz 1 und 2 SchVG und § 2 SchVG sein, die wie folgt lauten:

„§ 21 Vollziehung von Beschlüssen

(1) *Beschlüsse der Gläubigerversammlung, durch welche der Inhalt der Anleihebedingungen abgeändert oder ergänzt wird, sind in der Weise zu vollziehen, dass die maßgebliche Sammelurkunde ergänzt oder geändert wird. Im Fall der Verwahrung der Sammelurkunde durch eine Wertpapiersammelbank hat der Versammlungs- oder Abstimmungsleiter dazu den in der Niederschrift dokumentierten Beschlussinhalt an die Wertpapiersammelbank zu übermitteln mit dem Ersuchen, die eingereichten Dokumente den vorhandenen Dokumenten in geeigneter Form beizufügen. [...]*“

„§ 2 Anleihebedingungen

Die Bedingungen zur Beschreibung der Leistung sowie der Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger (Anleihebedingungen) müssen sich vorbehaltlich von Satz 2 aus der Urkunde ergeben. Ist die Urkunde nicht zum Umlauf bestimmt, kann in ihr auch

auf außerhalb der Urkunde niedergelegte Anleihebedingungen Bezug genommen werden. Änderungen des Inhalts der Urkunde oder der Anleihebedingungen nach Abschnitt 2 dieses Gesetzes werden erst wirksam, wenn sie in der Urkunde oder in den Anleihebedingungen vollzogen worden sind.“

§ 21 SchVG enthält keine Regelung für die Vollziehung von Gläubigerbeschlüssen über die Änderung von Anleihebedingungen, die durch Einzelkunden verbrieft sind. Die Vollziehung der Änderungen soll sich deshalb unmittelbar nach § 2 Satz 3 SchVG bestimmen.

Nach einer Position im juristischen Schrifttum soll für den Fall, dass sich die Einzelkunden im Besitz einer Vielzahl von Gläubigern befinden, eine Änderung der Anleihebedingungen praktisch ausgeschlossen sein – da im Zweifel nämlich nicht alle Urkunden ausgetauscht bzw. geändert werden könnten.

Um aus praktischer Sicht mit dieser gesetzlichen Lücke umzugehen, bestünde nach einer anderen Ansicht in der Literatur die Möglichkeit, für im Umlauf befindliche Urkunden in den Anleihebedingungen ein Vollzugsverfahren zu definieren. Um den aus wertpapierrechtlicher Sicht erforderlichen einheitlichen Vollzug für eine Gesamtemission herzustellen, solle die Vollzugsfolge beispielsweise an den vorhergehenden Verfahrensschritt der Bekanntmachung der Beschlüsse nach § 17 SchVG geknüpft werden.

Dieser Ansicht wird jedoch entgegengehalten, dass sie die Grundnorm in § 2 Satz 3 SchVG übersehe, wonach Änderungen der Anleihebedingungen „[...] in der Urkunde [...] vollzogen“ werden müssen.

Zu denken wäre hier beispielsweise auch an die Aufnahme der Verpflichtung in die Anleihebedingungen, dass im Falle von Mehrheitsbeschlüssen die Inhaber der Einzelurkunden diese gegen sich bei der Einlösung der Urkunden gelten lassen und vor der Einlösung von Urkunde und Kupon entsprechende Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschlüsse zunächst in der Einzelurkunde nachvollzogen werden müssen.

Als Lösung dieses Problems will eine weitere Ansicht in der juristischen Literatur nur die Alternative sehen, dass im Zuge der Anpassung der Anleihebedingungen ebenfalls durch Mehrheitsbeschluss eine neue Art der Verbriefung zu beschließen wäre. Es sei zu beschließen, dass die Einzelurkunden durch eine Sammelurkunde zu ersetzen seien. Bei dieser ließe sich sodann der Vollzug der Urkunde nach § 21 Abs. 1 SchVG durchführen.

Diese Lösung mag ein praktikabler Weg sein. Allerdings ließe sich dieser Lösung ebenfalls entgegenhalten, dass die Änderung von Einzel- in Sammelurkunde bereits die Änderung der Anleihebedingungen sei und dass diese zu ihrer Wirksamkeit zunächst in der Einzelurkunde nachvollzogen werden müsse. Hier stellen sich zudem eine Reihe von weiteren Fragen, beispielsweise auch der praktischen Umsetzung, wie die Inhaber der Einzelurkunden ihren Anteil an der Sammelurkunde durch Depotgutschrift erhalten – da diese den emittierenden Fußballvereinen nicht zwangsläufig bekannt sind.