

Daniel Schoch / Andrea Sieber / Sadri Hoti\*

## Bondrestrukturierungen in der Praxis

Rechtliche und praktische Herausforderungen bei der Änderung von Anleiensbedingungen

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Grundlagen
  1. Begrifflichkeiten
  2. Rechtsgrundlagen
- III. Der Ablauf einer Bondrestrukturierung
  1. Einberufung der Gläubigerversammlung
    - 1.1 Verhandlung der anzupassenden Anleiensbedingungen
    - 1.2 Einladung zur Gläubigerversammlung
  2. Durchführung der Gläubigerversammlung
    - 2.1 Organisatorische Vorkehrungen
    - 2.2 Teilnahme
    - 2.3 Auskunft über die Finanzlage
    - 2.4 Beschlussfassung
  3. Genehmigung der Beschlüsse der Gläubigerversammlung
    - 3.1 Formelle Anforderungen
    - 3.2 Prozessrechtliche Aspekte
    - 3.3 Genehmigungsprüfung
    - 3.4 Publikation der genehmigten Beschlüsse und Rechtsmittel
- IV. Fazit

### I. Einleitung

Ein Unternehmen, das sich finanziell in einer prekären Lage befindet, wird durch die nahende Fälligkeit einer ausstehenden Anleihe zur raschen Ergreifung von Restrukturierungsmassnahmen gezwungen. Im vergangenen Jahr beschlossen die Gläubiger einer von der Meyer Burger Technology AG emittierten Wandelanleihe aus diesem Grund, die Anleiensbedingungen zu ändern. Gemäss den angepassten Anleiensbedingungen verzichteten die Anleiensgläubiger auf ihr Recht, eine vorzeitige Rückzahlung der Anleihe zu verlangen. Im Gegenzug erklärte sich die Meyer Burger Technology AG bereit, den Anleiensgläubigern einen höheren Zinssatz (Coupon) und einen tieferen Wandelpreis zu gewähren.

Damit war der erste grosse Schritt zur umfassenden Refinanzierung des Solartechnologiekonzerns getan.<sup>1</sup>

Der vorliegende Beitrag gibt einen praktischen Überblick über das Vorgehen bei einer Bondrestrukturierung und soll als Leitfaden für künftige Transaktionen dienen.<sup>2</sup>

### II. Grundlagen

#### 1. Begrifflichkeiten

Als *Anleihe* oder *Bond* wird ein Grosskredit bezeichnet, der in einheitliche Teilbeträge zerlegt ist. Diese jeweils selbständigen Darlehensverträge schliesst der Anleienschuldner gestützt auf einheitliche *Anleiensbedingungen* mit den Anleiensgläubigern ab.<sup>3</sup> Die Forderungen der Anleiensgläubiger, sog. *Anleiensobligationen* oder *Bonds*, können dabei als Wertpapiere oder Wertrechte ausgestaltet sein und treten in der Praxis vorwiegend in Form von Bucheffekten in Erscheinung.<sup>4</sup>

Die *Wandelanleihe* oder *Convertible Bond* ist eine Sonderform der Anleihe, bei der die Anleiensgläubiger ihre Bonds während einer bestimmten Frist zu einem bestimmten Preis, dem sog. *Wandelpreis*, in Beteiligungspapiere des Emittenten, eines Garanten oder einer Drittgesellschaft wandeln können.<sup>5</sup>

\* Daniel Schoch, LL.M., Rechtsanwalt, Partner, Meyerlustenberger Lachenal, Zürich. Andrea Sieber, LL.M., Rechtsanwältin, Partnerin, Meyerlustenberger Lachenal, Zürich. Sadri Hoti, MLaw, Junior Associate, Meyerlustenberger Lachenal, Zürich.

<sup>1</sup> Für weitere Informationen zum Rekapitalisierungsprogramm der Meyer Burger Technology AG, welches neben der Bondrestrukturierung auch eine Kapitalerhöhung zur Generierung von neuen Mitteln und die Verlängerung der Laufzeit zweier Kreditverträge umfasste, vgl. die Medienmitteilung vom 11. November 2016, abrufbar unter <http://www.finanzen.ch/nachrichten/aktien/Meyer-Burger-publiziert-9-Monatsergebnisse-und-gibt-weitere-Details-zum-Rekapitalisierungsprogramm-bekannt-1001516802> (zuletzt besucht am 30. April 2017).

<sup>2</sup> Die Autoren haben die Meyer Burger Technology AG beim Rekapitalisierungsprogramm beraten.

<sup>3</sup> BGE 113 II 283 E. 5a S. 288; CHK OR-KUHN, Art. 1156 N 2.

<sup>4</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 1 und 15; BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER, Art. 312 N 41.

<sup>5</sup> Vgl. hierzu BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 21; für weitere Arten von Anleihen siehe BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER, Art. 312 N 41a ff.

*Bondrestrukturierungen*, d.h. Änderungen der Anleiensbedingungen, kann der Anleiensschuldner nicht selbständig vornehmen. Es liegt vielmehr in der Kompetenz der *Gläubigergemeinschaft*, geeignete Massnahmen zur Wahrung der gemeinsamen Interessen der Anleiensgläubiger zu treffen, insbesondere gegenüber einer Notlage des Anleiensschuldners.<sup>6</sup> Solche Massnahmen werden von der Gläubigergemeinschaft an der *Gläubigerversammlung* beschlossen.<sup>7</sup> Sofern die Voraussetzungen gemäss Art. 1157 Abs. 1 OR erfüllt sind, liegt eine Gläubigergemeinschaft – bestehend aus der Gesamtheit der Anleiensgläubiger<sup>8</sup> der jeweiligen Anleihe – von Gesetzes wegen vor. Trotz der fehlenden eigenen Rechtspersönlichkeit verfügt die Gläubigergemeinschaft über einzelne, im Gesetz aufgeführte Befugnisse und ist in diesem Umfang partei- und prozessfähig.<sup>9</sup>

## 2. Rechtsgrundlagen

Die Rechtsgrundlagen für eine Bondrestrukturierung sind vielfältig. Das Schweizer Recht kennt *keine generelle Gesetzesregelung* von Anleiensobligationen.<sup>10</sup> Massgebend für die entsprechenden Forderungen der Anleiensgläubiger sind daher primär die Anleiensbedingungen und die Regelungen zur Gläubigergemeinschaft<sup>11</sup> nach Art. 1156 ff. OR sowie subsidiär die Darlehensbestimmungen nach Art. 312 ff. OR<sup>12</sup>. Weitere Regelungen finden sich zudem in der Verordnung über die Gläubigergemeinschaft bei Anleiensobligationen vom 9. Dezember 1949 (GGV)<sup>13</sup> und im Börsenrecht<sup>14</sup>.

Die unterschiedlichen Rechtsgrundlagen, welche in materieller Hinsicht teilweise knapp ausfallen und veraltet<sup>15</sup> sind, sowie die spärliche wissenschaftliche Auseinandersetzung mit diesen Bestimmungen erschweren Bondrestrukturierungen in der Praxis.

## III. Der Ablauf einer Bondrestrukturierung

Ungeachtet der fehlenden generellen Regelung lässt sich aus der Systematik der bestehenden rechtlichen Grundlagen der folgende, in drei Abschnitte unterteilte Ablauf einer Bondrestrukturierung herleiten: (1) Einberufung und (2) Durchführung der Gläubigerversammlung sowie (3) Genehmigung der von der Gläubigerversammlung gefassten Beschlüsse.

### 1. Einberufung der Gläubigerversammlung

#### 1.1 Verhandlung der anzupassenden Anleiensbedingungen

Bevor zur Gläubigerversammlung eingeladen werden kann, muss der Anleiensschuldner festlegen, inwieweit die Anleiensbedingungen geändert werden sollen. Es empfiehlt sich, im Rahmen eines sog. *Market Soundings* die Bereitschaft von gewichtigen Anleiensgläubigern zu einer Bondrestrukturierung zu ermitteln. Dies ist sinnvoll, um abzuschätzen, unter welchen Voraussetzungen mit einer Zustimmung der Gläubigerversammlung zu den geänderten Anleiensbedingungen zu rechnen ist. Ein Market Sounding kann in der Praxis dann schwierig, wenn nicht gar unmöglich sein, wenn die Anleihe durch eine Vielzahl von kleinen und dazu unbekanntem Anleiensgläubiger gehalten werden (sog. Retail Bonds).

Beim Market Sounding muss insbesondere beachtet werden, dass die preisgegebenen Informationen in der Regel Insiderinformationen<sup>16</sup> im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung der Europäischen Union und bei kotierten Bonds und Gesellschaften entsprechend potentiell kursrelevante Informationen im Sinne der Ad hoc-Publizität darstellen.<sup>17</sup> Entsprechend ist wie folgt vorzugehen: Der

<sup>6</sup> Vgl. Urs Schenker, Sanierungsmassnahmen bei Obligationen anleihen, in: Sprecher (Hrsg.), Sanierung und Insolvenz von Unternehmen, Zürich 2011, 214 ff. hinsichtlich der Vorteile einer Sanierung im Rahmen der Gläubigergemeinschaft gegenüber einer privaten Sanierung.

<sup>7</sup> Art. 1164 Abs. 2 OR.

<sup>8</sup> Vgl. BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1157 N 15, wonach als Anleiensgläubiger die Inhaber bzw. Eigentümer der einzelnen Bonds gelten.

<sup>9</sup> BGE 113 II 283 E. 2 S. 285 m.w.N.

<sup>10</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Vor Art. 1157–1186 N 33.

<sup>11</sup> Der 34. Titel des OR behandelt einerseits den Prospektzwang, andererseits die Gläubigergemeinschaft bei von Schweizer Emittenten öffentlich ausgegebenen Anleihen.

<sup>12</sup> BSK OR I-SCHÄRER/MAURENBRECHER, Art. 312 N 41.

<sup>13</sup> Hinsichtlich der Modalitäten der Gläubigerversammlung (Einberufung, Mitteilung der Tagesordnung, Ausweise zur Teilnahme, Leitung, Beurkundung und Mitteilung der Beschlüsse) hat der Bundesrat diese Verordnung gestützt auf Art. 1169 OR erlassen.

<sup>14</sup> Hierbei sind insbesondere die allgemeine Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG und die Regelmeldepflichten gemäss der Richtlinie der SIX Swiss Exchange betreffend Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrechten (Beteiligungspapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen (RLRMP) einzuhalten. Bei potentiell kursrelevanten Tatsachen muss ausserdem die Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange beachtet werden; vgl. hierzu auch die Richtlinie der SIX Swiss Exchange betreffend Ad hoc-Publizität (RLAHP).

<sup>15</sup> So auch BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1186 N 1.

<sup>16</sup> Vgl. Art. 7 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, die am 3. Juli 2016 in Kraft trat.

<sup>17</sup> Sofern die in Art. 11 Abs. 3 und 5 der Marktmissbrauchsverordnung aufgeführten Pflichten eingehalten werden, ist die Preisgabe von Insiderinformationen gestützt auf Art. 11 Abs. 4 i.V.m. Art. 10 Abs. 1 der Marktmissbrauchsverordnung zulässig. Das Schweizer Recht kennt zwar kein gesetzliches Pendant zur europäischen Regelung der Marktsondierung, zu denken ist aber an die zulässige

Anleihehensschuldner prüft zunächst, ob die preisgebenden Informationen tatsächlich Insiderinformationen enthalten, und hält die Schlussfolgerungen schriftlich fest.<sup>18</sup> Die kontaktierten Anleihehensgläubiger müssen dem Market Sounding zustimmen und davon in Kenntnis gesetzt werden, dass die Nutzung der erhaltenen Insiderinformationen untersagt ist.<sup>19</sup> Zusätzlich müssen sie vor Offenlegung der relevanten Informationen und des Namens des Emittenten Vertraulichkeitsvereinbarungen unterzeichnen und Stillhalteverpflichtungen eingehen. Anschliessend werden die Änderungen der Anleihehensbedingungen mit dem Anleihehensvertreter<sup>20</sup> und gegebenenfalls grösseren Anleihehensgläubigern<sup>21</sup> ausgehandelt.

## 1.2 Einladung zur Gläubigerversammlung

Sofern aufgrund des Market Soundings realistische Chancen auf eine erfolgreiche Bondrestrukturierung bestehen, *kann* der Anleihehensschuldner zur Gläubigerversammlung einladen.<sup>22</sup> Auf Verlangen des Anleihehensvertreters oder von Anleihehensgläubigern, die zusammen 5 % des im Umlauf befindlichen Anleihehenskapitals halten, *muss* er die Gläubigerversammlung einberufen.<sup>23</sup> Nötigenfalls können die Gesuchsteller richterlich zur Einberufung ermächtigt werden.<sup>24</sup>

Gemäss Art. 1 Abs. 1 GGV erfolgt die Einberufung der Gläubigerversammlung durch mindestens *zweimalige öffentliche Auskündigung* im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) und in den durch die Anleihehensbedingungen angegebenen öffentlichen Blättern. Dabei muss die zweite öffentliche Bekanntmachung mindestens zehn Tage vor dem Versammlungstermin erfolgen.<sup>25</sup> Anleihehensbedingungen sehen in der Praxis vor, dass Mitteilungen an die Anleihehensgläubiger in einer Tageszeitung mit schweizweiter Reichweite oder alternativ auf der von der

jeweiligen Börse vorgeschriebenen Plattform (z.B. Webseite der Börse) publiziert werden müssen. Durch den Versand der Einladung an die Anleihehensgläubiger wird ausserdem eine *börsenrechtliche Regelmeldepflicht* ausgelöst.<sup>26</sup>

Der *Mindestinhalt* der Einladung ist gesetzlich nicht geregelt. Folgende Punkte sind jedoch unerlässlich: Identifikation der Anleihe (ISIN, Valorennummer) und des Anleihehensschuldners, Ort<sup>27</sup> und Zeit<sup>28</sup> der Versammlung sowie Unterzeichnung<sup>29</sup> der Einladung durch den Anleihehensschuldner.<sup>30</sup> Auskünfte über die Finanzlage des Anleihehensschuldners sind in diesem Stadium des Verfahrens zwar noch nicht zwingend zu veröffentlichen<sup>31</sup>, sollten u.E. aber aus Gründen der Transparenz gegenüber den Anleihehensgläubigern frühzeitig publiziert werden.<sup>32</sup> Ausserdem sollte die Einladung Ausführungen zur Teilnahme und zu den Vertretungsmöglichkeiten sowie zur Ausweisung über die Stimmberechtigung (inkl. Verkaufssperre) enthalten.

Die *Traktanden* sind mit der Einberufung – oder separat mindestens zehn Tage vor der Gläubigerversammlung – wenigstens ihrem *wesentlichen Inhalt* nach bekanntzugeben.<sup>33</sup> In der Praxis werden in der Einladung zur Gläubigerversammlung auch die Traktanden publiziert.<sup>34</sup> Hierbei können auch die einzelnen Anträge, welche der Gläubigerversammlung gestellt werden sollen, wörtlich in die Einladung aufgenommen werden.

Es empfiehlt sich, die Einladung *ausführlich* zu gestalten: Einerseits wird dadurch das Risiko minimiert, dass ein Anleihehensgläubiger argumentieren könnte, die Traktanden seien nicht ihrem wesentlichen Inhalt nach bekannt gegeben worden.<sup>35</sup> Andererseits müssen den Anleihehensgläubigern weitergehende Hintergrundinformationen gegeben werden, um sie von der Notwendigkeit der

Verwendung von Insiderinformationen gemäss Art. 128 Abs. 1 lit. b FinfraV i.V.m. Art. 142 Abs. 2 FinfraG, sofern die Mitteilung der in Frage stehenden Information im Hinblick auf den Abschluss eines Vertrages unerlässlich ist und die preisgebende Person darauf hinweist, dass die Ausnutzung der Insiderinformation unzulässig ist, sowie die Weitergabe und den Hinweis dokumentiert.

<sup>18</sup> Art. 11 Abs. 3 der Marktmissbrauchsverordnung.

<sup>19</sup> Art. 11 Abs. 5 der Marktmissbrauchsverordnung.

<sup>20</sup> Gemäss Art. 1158 Abs. 1 OR gilt der Anleihehensvertreter mangels gegenteiliger Bestimmungen in den Anleihehensbedingungen als Vertreter sowohl der Gläubigergemeinschaft als auch des Anleihehensschuldners; vgl. auch Art. 1159 ff. OR hinsichtlich der Befugnisse des Anleihehensvertreters.

<sup>21</sup> Bei kotierten Bonds sind dem Anleihehensschuldner i.d.R. nicht alle, sondern bestenfalls jene Anleihehensgläubiger bekannt, welche in grösserem Umfang Bonds halten.

<sup>22</sup> Art. 1165 Abs. 1 OR.

<sup>23</sup> Art. 1165 Abs. 2 OR sowie Art. 1159 Abs. 2 OR; vgl. zudem ausführlich JOSEF HÜPPI, Die Beschlüsse der Anleihehensgläubiger-Versammlung, Diss. Freiburg/St. Gallen 1953, 60 f.

<sup>24</sup> Art. 1165 Abs. 3 OR; vgl. auch Art. 1 Abs. 3 GGV.

<sup>25</sup> Vgl. auch Art. 1 Abs. 2 GGV und HÜPPI (FN 23), 62, wonach bei Namenobligationen die Einladung zusätzlich durch eingeschriebenen Brief mindestens zehn Tage im Voraus an die ursprünglichen Anleihehensgläubiger oder deren bekannte Rechtsnachfolger versandt werden muss.

<sup>26</sup> Gemäss Ziff. 2.09 Anhang 2 RLRMP muss die Meldung in Form einer offiziellen Mitteilung per E-Mail an die Zulassungsstelle der SIX Swiss Exchange erfolgen und folgende Informationen enthalten: Valorennummer/ISIN, neuer Zinssatz, Zinslaufzeit, Bezugnahme auf Ziffer in den Anleihehensbedingungen.

<sup>27</sup> Die Einladung enthält i.d.R. auch eine kurze Wegbeschreibung.

<sup>28</sup> Art. 6 Abs. 1 GGV.

<sup>29</sup> Vgl. HÜPPI (FN 23), 62 f., wonach die Einladung im Falle einer gerichtlich angeordneten Einberufung auch einen entsprechenden Verweis auf die Verfügung des Richters enthalten sollte.

<sup>30</sup> HÜPPI (FN 23), 62 f., nennt mit Hinweis auf Art. 3 Abs. 2 GGV ausserdem die Hinterlegungsstelle für Inhaberobligationen. Diese Bestimmung ist mittlerweile überholt. Soweit die Inhaberobligationen als Bucheffekten ausgestaltet sind, reicht die Depot- und Sperrbestätigung der jeweiligen Depotbank für die Ausweisung bei der Urkundsperson aus, so auch BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN Art. 1167 N 5.

<sup>31</sup> SCHENKER (FN 6), 221.

<sup>32</sup> Siehe ausführlich hinten Ziff. III. 2.3.

<sup>33</sup> Art. 2 Abs. 1 und 3 GGV.

<sup>34</sup> Vgl. HÜPPI (FN 23), 63; siehe auch Art. 2 Abs. 2 GGV, wonach den Anleihehensgläubigern auf Verlangen eine Abschrift der Anträge zu verabfolgen ist.

<sup>35</sup> Andernfalls kann gemäss Art. 2 Abs. 3 GGV über solche Gegenstände auch mit Einstimmigkeit der vertretenen Stimmen kein gültiger Beschluss gefasst werden.

Bondrestrukturierung zu überzeugen. Es muss insbesondere dargelegt werden, inwiefern eine Bondrestrukturierung für die Anleiensgläubiger trotz der Eingriffe in ihre Rechte vorteilhafter als ein Fortbestand der gegenwärtigen Lage ist.<sup>36</sup>

Die Vorschriften über die Einberufung der Gläubigerversammlung sind zwingendes Recht<sup>37</sup> und deren Einhaltung ist unabdingbar für die spätere gerichtliche Genehmigung der Beschlüsse. Die gültige Einberufung der Gläubigerversammlung bewirkt sodann, dass die fälligen Ansprüche der Anleiensgläubiger von der ersten Publikation der Einladung bis zur rechtskräftigen Beendigung des Verfahrens vor der oberen kantonalen Nachlassbehörde *gestundet* bleiben.<sup>38</sup>

## 2. Durchführung der Gläubigerversammlung

Die Durchführung der Gläubigerversammlung, an der die Bondrestrukturierung beschlossen wird, stellt die nächste Etappe dar. Nachfolgend werden die Modalitäten für die Durchführung erläutert.

### 2.1 Organisatorische Vorkehrungen

Gemäss Art. 6 GGV ist über die an der Gläubigerversammlung gefassten Beschlüsse eine öffentliche Urkunde zu errichten. Es empfiehlt sich daher, die Durchführung der Gläubigerversammlung in enger Absprache mit der Urkundsperson zu planen (z.B. auch in Bezug auf die Organisation der Eingangskontrolle) und vorab Entwürfe der öffentlichen Urkunde mit der Urkundsperson auszutauschen.

Soweit die Anleiensbedingungen keinen *Vorsitzenden* der Versammlung vorsehen, wird er von der Gläubigerversammlung bezeichnet.<sup>39</sup> Bis dahin wird die vorläufige Leitung durch den Anleiensvertreter und in dessen Ermangelung durch die Urkundsperson wahrgenommen.<sup>40</sup> Zu Beginn der Gläubigerversammlung ernannt der (vorläufige) Versammlungsleiter ausserdem einen Protokollführer und die Stimmenzähler.

### 2.2 Teilnahme

An der Abstimmung über die Bondrestrukturierung teilnehmen können nur Personen, die sich bei der Urkundsperson über ihre *Stimmberechtigung ausgewie-*

*sen* haben.<sup>41</sup> Beim Einlass wird ein *Verzeichnis* über die Teilnehmer angelegt und deren Stimmberechtigung überprüft.<sup>42</sup> Dies erfolgt anhand der Bestätigung der jeweiligen Depotbank über die Höhe des durch den jeweiligen Anleiensgläubiger gehaltenen Anleienskaptals (inkl. Depot- und Sperrbestätigung der jeweiligen Depotbank).<sup>43</sup> Die Anleiensgläubiger können persönlich teilnehmen oder sich durch einen individuellen Vertreter oder durch den unabhängigen Stimmrechtsvertreter mittels schriftlicher Vollmacht vertreten lassen.<sup>44</sup> Dem Anleiensschuldner ist die Vertretung der Anleiensgläubiger hingegen untersagt.<sup>45</sup>

Im Falle einer Vertretung müssen die entsprechenden Vollmachten und Depot- und Sperrbestätigungen stets in originaler Fassung vorgelegt werden oder zumindest nachgereicht (und von der Urkundsperson entsprechend in der öffentlichen Urkunde festgehalten) werden.

### 2.3 Auskunft über die Finanzlage

Der Anleiensschuldner muss hinreichend Auskunft über seine Finanzlage geben, wenn er der Gläubigerversammlung beantragt, Massnahmen zu ergreifen, die in die Gläubigerrechte eingreifen. Das Gesetz verlangt, dass ein auf den Tag der Gläubigerversammlung aufgestellter Status oder eine ordnungsgemäss errichtete und gegebenenfalls von der Revisionsstelle als richtig bescheinigte Bilanz vorgelegt werden, die auf einen höchstens sechs Monate zurückliegenden Zeitpunkt abgeschlossen ist.<sup>46</sup> Der *Status* ist eine ungeprüfte Aufstellung aller Aktiven und Passiven per Versammlungstag, die einen Vergleich mit den Positionen der letzten Bilanz ermöglicht. Dabei sind kurz- und langfristige Schulden und die vorhandene

<sup>36</sup> SCHENKER (FN 6), 221, wonach zu dieser Überzeugungsarbeit u.a. umfangreiche Informationsbroschüren, Medienkonferenzen, Analystentreffen und Road Shows gehören.

<sup>37</sup> Art. 1186 OR.

<sup>38</sup> Art. 1166 Abs. 1 OR; HÜPPI (FN 23), 64.

<sup>39</sup> Art. 5 Abs. 1 GGV; vgl. auch Abs. 3, wonach der Versammlungsleiter im Falle einer gerichtlich angeordneten Einberufung durch den Richter bezeichnet werden kann.

<sup>40</sup> Art. 5 Abs. 2 GGV.

<sup>41</sup> Art. 3 Abs. 1 GGV. Natürliche Personen können sich durch gültige Identifikationsdokumente ausweisen, bei juristischen Personen müssen ein Handelsregisterauszug und eine Vollmacht vorgewiesen werden. An der Versammlung selbst können Gäste und Medienvertreter ebenfalls teilnehmen, sie sind jedoch nicht stimmberechtigt.

<sup>42</sup> Art. 4 Abs. 1 und 2 GGV, wonach das Teilnehmerverzeichnis folgende Informationen enthalten muss: Name und Wohnort des Stimmberechtigten bzw. seines Vertreters sowie Betrag der durch ihn vertretenen Obligationen. Gemäss Art. 6 Abs. 2 GGV ist das Teilnehmerverzeichnis in die öffentliche Urkunde aufzunehmen.

<sup>43</sup> Der Einfachheit halber können den Anleiensgläubigern nach deren Ausweisung über die Stimmberechtigung gleich beim Einlass entsprechende Stimmrechtskarten für die Abstimmung über die einzelnen Anträge ausgehändigt werden.

<sup>44</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1168 N 1, wonach die Vollmachten als Generalvollmacht oder als spezielle Vollmacht mit Instruktionen ausgestaltet sein können. Gemäss Art. 3 Abs. 3 GGV hat sich ein gesetzlicher Vertreter auf Verlangen der Urkundsperson ebenfalls auszuweisen.

<sup>45</sup> Art. 1168 Abs. 2 OR.

<sup>46</sup> Art. 1175 OR; vgl. auch BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1175 N 2 und CHK OR-KUHN, Art. 1175 N 2, wonach die Bilanz den Anforderungen gemäss Art. 957 ff. OR und Art. 663 ff. OR genügen muss und von der Revisionsstelle geprüft und als richtig bescheinigt sein muss, soweit es sich um eine Jahresendbilanz handelt.

Liquidität besonders wichtig.<sup>47</sup> Die Wahl zwischen der Bilanz und dem Status steht dem Anleihenschuldner offen, wobei eine Kombination beider Auskunftformen möglich ist.<sup>48</sup>

Die Auskunft über die Finanzlage des Anleihenschuldners kann den Anleihegläubigern mit der Einladung gegeben werden.<sup>49</sup> Um den Ad hoc-Publizitätsvorschriften Genüge zu leisten, ist sicherzustellen, dass diese Informationen zeitgleich allen Marktteilnehmern zugänglich gemacht und entsprechend über die relevanten Ad hoc-Kanäle publiziert werden. An der Gläubigerversammlung wird sodann eine Feststellung in die öffentliche Urkunde aufgenommen, dass die Auskunft über die Finanzlage des Anleihenschuldners zu diesem Zeitpunkt erteilt und dagegen kein Einspruch erhoben wurde.

## 2.4 Beschlussfassung

### a. Beschlussgegenstände und -quoren

Für die gültige Durchführung der Gläubigerversammlung sieht das Gesetz kein Anwesenheitsquorum vor. Hinsichtlich der Gegenstände, über welche zwingend<sup>50</sup> nur die Gläubigerversammlung Beschluss fassen kann, statuiert das Gesetz jedoch unterschiedliche Zustimmungsquoren:

- Eine *Zweidrittelmehrheit des im Umlauf befindlichen Kapitals* für die in Art. 1170 Abs. 1 Ziff. 1–9 OR genannten Gegenstände.<sup>51</sup> Die einzelnen Massnahmen können auch miteinander verbunden werden.<sup>52</sup>
- Die  *Hälfte des im Umlauf befindlichen Kapitals* für den Widerruf und für die Abänderung der einem Anleihevertreter erteilten Vollmacht.<sup>53</sup> Solche Beschlüsse müssen von der oberen kantonalen Nachlassbehörde nicht genehmigt werden.
- Die *absolute Mehrheit der vertretenen Stimmen* für Gegenstände, welche weder in die Gläubigerrechte eingreifen noch den Anleihegläubigern Leistun-

gen auferlegen.<sup>54</sup> Die notwendige Mehrheit bestimmt sich nach dem Nennwert des in der Versammlung stimmberechtigten Anleihenskapitals.<sup>55</sup> Derartige Beschlüsse sind ebenfalls nicht durch die obere kantonale Nachlassbehörde zu genehmigen.

### b. Stimmberechtigung

Stimmberechtigt ist der Eigentümer eines Bonds oder sein Vertreter.<sup>56</sup> Bonds, die im Eigentum oder in der Nutzniessung des Anleihenschuldners stehen, gewähren indessen kein Stimmrecht.<sup>57</sup> Bei der Feststellung der notwendigen Mehrheit fallen diese Bonds daher in Bezug auf das im Umlauf befindliche Kapital ausser Betracht.<sup>58</sup> Gleiches gilt für Bonds, die von Tochtergesellschaften des Anleihenschuldners gehalten werden.<sup>59</sup> Berechnungsgrundlage zur Feststellung der stimmberechtigten Bonds bildet folglich die Gesamtheit der ausgegebenen Bonds, von der alle vom Anleihenschuldner bzw. seinen Tochtergesellschaften gehaltenen Bonds abgezogen werden.<sup>60</sup>

*Nicht zustimmende* Stimmen werden als Nein-Stimmen gewertet. Falls sich im Rahmen des Market Soundings und in den späteren Verhandlungen zeigt, welche Anleihegläubiger sich bei der Abstimmung enthalten oder gegen die Bondrestrukturierung stimmen werden, kann der Anleihenschuldner versucht sein, solchen Nein-Stimmen oder Enthaltungen durch Rückkäufe entgegen zu wirken. Rückkäufe von Bonds durch den Anleihenschuldner sind grundsätzlich *zulässig*. Es gibt hierbei auch keine quantitativen Beschränkungen wie beispielsweise in Art. 659 f. OR<sup>61</sup> in Bezug auf den Rückkauf eigener Aktien. Ein massiver Einsatz liquider Mittel für Rückkäufe von Bonds zwecks Herabsetzung des notwendigen Quorums kann sich im Hinblick auf die spätere gerichtliche Überprüfung der finanziellen Notlage des Anleihenschuldners jedoch als problematisch erweisen (vgl. dazu nachstehende Ziff. 3.3).

Erreicht ein Antrag in der Gläubigerversammlung nicht das erforderliche Quorum, kann der Anleihenschuldner die fehlenden Stimmen durch schriftliche und beglau-

<sup>47</sup> Zum Ganzen BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1175 N 2 sowie CHK OR- KUHN, Art. 1175 N 2.

<sup>48</sup> CHK OR- KUHN, Art. 1175 N 2.

<sup>49</sup> Idealerweise sollten die Zahlen über die Finanzlage des Anleihenschuldners in Form einer Informationsbroschüre an die Anleihegläubiger versandt und auf der Webseite des Anleihenschuldners zum Download bereitgestellt werden. Der entsprechende Internetlink kann zudem in die Einladung zur Gläubigerversammlung aufgenommen werden.

<sup>50</sup> DIETER ZOBL, Änderungen von Anleihebedingungen, SZW 4/1990, 136 ff., wonach eine Delegation der Beschlussfassung an den Anleihevertreter unzulässig ist.

<sup>51</sup> Art. 1170 Abs. 1 OR.

<sup>52</sup> Art. 1170 Abs. 2 OR; vgl. auch Art. 1173 Abs. 1 OR, wonach kein Anleihegläubiger durch Gemeinschaftsbeschluss verpflichtet werden kann, andere als die in Art. 1170 OR vorgesehenen Eingriffe in die Gläubigerrechte zu dulden oder Leistungen zu machen, die weder in den Anleihebedingungen vorgesehen noch mit ihm bei der Begebung der Obligation vereinbart worden sind.

<sup>53</sup> Art. 1180 Abs. 1 OR; siehe hierzu auch Art. 1162 Abs. 1 OR.

<sup>54</sup> Art. 1181 Abs. 1 OR, wonach diese Regelung greift, soweit weder gesetzlich noch in den Anleihebedingungen strengere Zustimmungsquoren vorgesehen sind.

<sup>55</sup> Art. 1181 Abs. 2 OR.

<sup>56</sup> Art. 1167 Abs. 1 OR.

<sup>57</sup> Art. 1167 Abs. 2 OR.

<sup>58</sup> Art. 1172 Abs. 1 OR; andernfalls könnte sich der Anleihenschuldner eine Sperrminorität aufbauen und damit Zugeständnisse der Anleihegläubiger erzwingen, vgl. auch BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1172 N 1.

<sup>59</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1167 N 4.

<sup>60</sup> Siehe hierzu auch Urteil des Obergerichts Zürich vom 6. März 2015, E. 5.3, wonach die Gesuchstellerin 882 von insgesamt 7'749 ausgegebenen Bonds selbst hielt, sowie Urteil des Obergerichts Zürich vom 31. Januar 2012, E. 4.4, wonach die Gesuchstellerin 6'811 von insgesamt 14'000 ausgegebenen Bonds zurückgekauft hatte.

<sup>61</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1167 N 4.

bigte Erklärungen der Anleiensgläubiger innert zweier Monate nach dem Versammlungstag beim Versammlungsleiter beibringen und dadurch nachträglich einen gültigen Beschluss herstellen.<sup>62</sup> In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die *nachträgliche Reduktion* des notwendigen Beschlussquorums durch Rückkäufe möglich sein soll, falls die erforderliche Stimmzahl am Versammlungstag nicht erreicht wurde.<sup>63</sup> Neben dem bereits oben geäußerten Vorbehalt gegen Rückkäufe von Bonds ist aus unserer Sicht auch aufgrund folgender Überlegungen von einem solchen Vorgehen abzuraten: Über jeden Beschluss der Gläubigerversammlung, sei er an der Versammlung selbst gefasst worden oder dank des nachträglichen Beibringens der Stimmen zustande gekommen, ist eine öffentliche Urkunde zu errichten.<sup>64</sup> Somit wird am Versammlungstag die notwendige Beschlussmehrheit fixiert und in der öffentlichen Urkunde festgehalten. Falls nun nachträglich Zustimmungen eingeholt werden, muss darüber wiederum eine öffentliche Urkunde erstellt werden.<sup>65</sup> Es ist in diesem Zusammenhang nicht klar, wie die Urkundsperson die Feststellung der Berechnungsgrundlage in der zweiten öffentlichen Urkunde handhaben wird, sollte der Anleiensschuldner während dieser zwei Monate Bonds von nicht zustimmenden Anleiensgläubigern kaufen. Es besteht daher das Risiko, dass die gerichtliche Genehmigung aufgrund allenfalls widersprüchlicher öffentlicher Urkunden verweigert wird, weil die Vorschriften über das Zustandekommen der Beschlüsse der Gläubigerversammlung verletzt worden sind.<sup>66</sup> Zudem ist nicht auszuschliessen, dass ein derartiges Verhalten, welches einzig die Herabsetzung des notwendigen Quorums durch Nichtberücksichtigung der Stimmrechte zurückgekaufter Bonds bezweckt, in den Anwendungsbereich von Art. 1177 Abs. 4 OR fallen würde, wonach die gerichtliche Genehmigung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung verweigert wird, wenn diese auf unredliche Weise zustande gekommen sind.<sup>67</sup>

<sup>62</sup> Art. 1172 Abs. 2 OR. Das Zustandekommen eines «gültigen Beschlusses» nach Art. 1172 Abs. 2 OR ist von der Rechtswirksamkeit eines solchen Beschlusses zu unterscheiden, welche erst nach der Genehmigung durch die obere kantonale Nachlassbehörde eintritt, vgl. BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1176 N 4 sowie CHK OR-KUHN, Art. 1176 N 3.

<sup>63</sup> Die Depot- und Sperrbestätigungen der Banken sehen i.d.R. vor, dass das von den Anleiensgläubigern ausgewiesene Kapital vom Datum der Bestätigung bis nach der Durchführung der Gläubigerversammlung nicht veräußert werden kann bzw. von der Depotbank gesperrt ist.

<sup>64</sup> Art. 6 Abs. 1 GGV.

<sup>65</sup> SCHENKER (FN 6), 227.

<sup>66</sup> Vgl. Art. 1177 Abs. 1 OR.

<sup>67</sup> Die einschlägige Literatur erachtet einen Beschluss als auf unredliche Weise zustande gekommen, wenn die Anleiensgläubiger getäuscht oder mit unrichtigen Informationen versorgt werden. Daneben werden auch Anwendungsfälle wie Stimmenkäufe (vgl. hierzu Art. 1174 Abs. 3 OR) und die Abstimmung durch Strohmänner genannt; vgl. BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1177 N 6; SCHENKER, 230; CHK OR-KUHN, Art. 1177 N 5; BK-ZIEGLER, Art. 1177 N 37. Auch das Verheimlichen relevanter

Insbesondere bei Retail Bonds, wo unzählige, den Emittenten nicht bekannte Anleiensgläubiger vorhanden sind, kann jedoch ein legitimes Interesse der Emittenten an Rückkäufen von Bonds bestehen, da die Erreichung des hohen Beschlussquorums in der Praxis unter diesen Umständen nur schwierig zu erreichen ist und damit in Extremfällen eine Sanierung einer Gesellschaft verunmöglicht werden könnte.

In der Praxis ebenfalls unklar und nicht entschieden ist, wie mit dem Verkauf bzw. Kauf von Bonds während der Nachfrist nach der Gläubigerversammlung umzugehen ist. So kann ein Inhaber von 3 % der ausstehenden Bonds seine Stimmrechte im Rahmen der Gläubigerversammlung ausüben und diese Bonds dennoch an einen Dritten veräußern, der mit diesen 3 % während der Nachfrist erneut stimmen kann. Über solche (Serien-)Verkäufe könnte damit das Beschlussresultat massgeblich in die eine oder andere Richtung beeinflusst werden. Auch dies zeigt, dass die gesetzlichen Bestimmungen veraltet und nicht auf kotierte Bonds zugeschnitten sind.

### 3. Genehmigung der Beschlüsse der Gläubigerversammlung

Beschlüsse der Gläubigerversammlung, die in die Gläubigerrechte eingreifen, sind nur wirksam und für die nicht zustimmenden Anleiensgläubiger verbindlich, wenn sie von der oberen kantonalen Nachlassbehörde genehmigt worden sind.<sup>68</sup>

#### 3.1 Formelle Anforderungen

Die Beschlüsse sind innerhalb eines Monats ab Kenntnisnahme des Anleiensschuldners über deren Zustandekommen der oberen kantonalen Nachlassbehörde zur Genehmigung zu unterbreiten.<sup>69</sup> Mit dem schriftlichen Antrag auf Genehmigung sind die öffentliche Urkunde über die Beschlüsse mitsamt den notwendigen Belegen und in der Praxis auch das Protokoll der Gläubigerversammlung einzureichen.<sup>70</sup> Zu den notwendigen Belegen gehören das Teilnehmerverzeichnis, gegebenenfalls eine von der Urkundsperson zu errichtende Zusammenstellung der nachträglich zustimmenden Anleiensgläubiger, die Belege über die form- und fristgerechte Einberufung<sup>71</sup> der Gläubigerversammlung und auf Verlangen auch die Nummern der Obligationen, deren Inhaber

Informationen sowie der Missbrauch von Vollmachten können zu einer Verweigerung führen, vgl. Entscheid der Aufsichtsbehörde in Betreibungs- und Konkursachen des Kantons Bern ABS 16 428 vom 20. Januar 2017, E. 19.1.

<sup>68</sup> Art. 1176 Abs. 1 OR.

<sup>69</sup> Art. 1176 Abs. 2 OR.

<sup>70</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1176 N 7.

<sup>71</sup> Dazu gehören die Einladung, die Publikationsbestätigungen, gegebenenfalls die Versandbestätigungen eingeschriebener Briefe sowie die Auskunft über die Finanzlage (Status oder Bilanz).

oder Vertreter gegen einen mehrheitlich genehmigten Antrag gestimmt haben.<sup>72</sup>

### 3.2 Prozessrechtliche Aspekte

Beim Genehmigungsverfahren handelt es sich um ein Verfahren der freiwilligen Gerichtsbarkeit, auf welche die eidgenössische Zivilprozessordnung Anwendung findet.<sup>73</sup> Örtlich<sup>74</sup> zuständig sind die Gerichte am Sitz der Gesuchstellerin und sachlich<sup>75</sup> zuständig ist die obere kantonale Nachlassbehörde. Das Genehmigungsverfahren wird im summarischen Verfahren behandelt.<sup>76</sup> Das Gericht hat den Sachverhalt von Amtes wegen festzustellen.<sup>77</sup>

### 3.3 Genehmigungsprüfung

Gemäss Art. 1177 OR darf die Genehmigung nur verweigert werden, wenn (i) die Vorschriften über die Einberufung und das Zustandekommen der Beschlüsse der Gläubigerversammlung verletzt worden sind, (ii) der zur Abwendung einer Notlage des Schuldners gefasste Beschluss sich als nicht notwendig herausstellt, (iii) die gemeinsamen Interessen der Anleihegläubiger nicht genügend gewahrt sind, oder (iv) der Beschluss auf unredliche Weise zustande gekommen ist. Art. 1177 OR führt nur die Voraussetzungen für eine allfällige Verweigerung der Genehmigung auf, weshalb hier eine einschränkende Auslegung geboten erscheint. Dies ist auch Ausfluss der Privatautonomie der Anleihegläubiger, die den zur Genehmigung vorgelegten Beschluss immerhin mit einer Mehrheit von mindestens zwei Dritteln gefasst haben.<sup>78</sup>

Hinsichtlich der Einberufung der Gläubigerversammlung und des Zustandekommens der Beschlüsse wird auf die vorstehenden Ausführungen verwiesen.<sup>79</sup> Mit der Frage, ob Beschlüsse in einem konkreten Fall auf unredliche Weise zustande gekommen sind, mussten sich die Gerichte bisher mangels hinreichender Anhaltspunkte

noch nicht ausführlich auseinandersetzen.<sup>80</sup> Die praktischen Herausforderungen liegen vielmehr bei den übrigen beiden Voraussetzungen, auf die in der Folge eingegangen wird.

Zur Beurteilung der *finanziellen Notlage* des Anleihegläubigers muss eine solche nicht unbedingt bereits eingetreten sein. Auch eine drohende Notlage, welche durch einen Beschluss möglicherweise abgewendet werden kann, vermag für die Genehmigung auszureichen. Das Gericht sollte nicht ohne Not sein eigenes Ermessen anstelle desjenigen des Anleihegläubigers und einer qualifizierten Mehrheit von Anleihegläubigern stellen und die Genehmigung nur in Missbrauchsfällen verweigern.<sup>81</sup> Die Notlage wird bejaht, wenn der Anleihegläubiger nicht in der Lage ist, den Bond zurückzahlen.<sup>82</sup>

Der Beschluss über die Bondrestrukturierung muss zudem den *gemeinsamen Interessen* aller Anleihegläubiger Rechnung tragen. Ausgangspunkt für die Beurteilung der genügenden Wahrung der gemeinsamen Interessen bildet ein vernünftiger Anleihegläubiger, der als Kreditgeber keine anderen Interessen verfolgt. Eine beschlossene Bondrestrukturierung gilt dann als für alle Anleihegläubiger angemessen, wenn dieser vernünftige Anleihegläubiger unter denselben Voraussetzungen zur Bondrestrukturierung bereit gewesen wäre. Die Angemessenheit und die gemeinsamen Interessen der Anleihegläubiger sind jedenfalls dann gewahrt, wenn die Anleihegläubiger im Liquidationsfall schlechter gestellt wären als aufgrund der Durchführung der beschlossenen Massnahme.<sup>83</sup> So kann beispielsweise die Zahlungsunfähigkeit und der damit verbundene Konkurs des Anleihegläubigers nicht im Interesse der Anleihegläubiger sein, wenn ein Sanierungsprogramm erfolgsversprechend ist. Andernfalls müssten die Anleihegläubiger eine signifikante Einbusse oder gar den vollständigen Verlust der Forderung hinnehmen. Ausserdem muss sichergestellt werden, dass die Massnahmen nicht einseitig auf den Anleihegläubigern lasten, sondern auch auf den Aktionären und anderen Gläubigern.<sup>84</sup>

<sup>72</sup> Art. 6 Abs. 2 und 3 GGV.

<sup>73</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1176 N 8, wobei die in Art. 1176 OR enthaltenen Vorschriften ausgenommen sind.

<sup>74</sup> Art. 19 ZPO.

<sup>75</sup> Art. 1176 Abs. 1 OR.

<sup>76</sup> Art. 248 lit. e ZPO; gemäss Art. 198 lit. a ZPO entfällt das Schlichtungsverfahren.

<sup>77</sup> ZR 103/2004 Nr. 15 E. 3.

<sup>78</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1177 N 1; ZR 103/2004 Nr. 15 E. 3. Diese Argumentation wird durch einen einstimmigen Beschluss der anwesenden Anleihegläubiger umso mehr verstärkt, wie im Falle der Meyer Burger Technology AG, bei der alle anwesenden bzw. vertretenen Anleihegläubiger dem Antrag zugestimmt haben (73,035 % des im Umlauf befindlichen Kapitals); beipflichtend Entscheid der Aufsichtsbehörde in Betreibungs- und Konkursachen des Kantons Bern ABS 16 428 vom 20. Januar 2017, E. 18.2.

<sup>79</sup> Vgl. hierzu die Ausführungen unter Ziff. III.1. und III.2.

<sup>80</sup> Vgl. FN 67 hinsichtlich der in der Literatur aufgeführten Anwendungsfälle. Im Fall von Meyer Burger Technology AG hatte die Aufsichtsbehörde für Betreibungs- und Konkursachen des Kantons Bern ebenfalls keinen Anlass für eine eingehende Prüfung dieser Frage.

<sup>81</sup> BSK Wertpapierrecht-REUTTER/STEINMANN, Art. 1177 N 3 f.; SCHENKER (FN 6), 230.

<sup>82</sup> BGE 89 II 344 E. 3 S. 352; Urteil des BGer 7B.156/2006 vom 13. Oktober 2006 E. 3.4; ZR 110/2011 Nr. 93 S. 276 ff. S. 279 f.; vgl. zudem Entscheid der Aufsichtsbehörde in Betreibungs- und Konkursachen des Kantons Bern ABS 16 428 vom 20. Januar 2017, E. 17.

<sup>83</sup> BGE 89 II 344, E. 3 S. 353.

<sup>84</sup> PETER STRAESSLE, Die Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft bei Anleiheobligationen, Diss. Freiburg 1961, 102 f.; HÜPPI (FN 23), 109; vgl. auch SCHENKER (FN 6), 217 der von einer «Opfersymmetrie» spricht. Bei der Meyer Burger Technology AG laste-

Sofern die obere kantonale Nachlassbehörde in materieller Hinsicht von der Notwendigkeit der Bondrestrukturierung überzeugt ist, wird sie die von der Gläubigerversammlung gefassten Beschlüsse genehmigen.

### 3.4 Publikation der genehmigten Beschlüsse und Rechtsmittel

Die Genehmigung der Beschlüsse ist zwingend im SHAB und in den durch die Anleiensbedingungen angegebenen öffentlichen Blättern bekannt zu geben.<sup>85</sup> Das Gesetz sieht vor, dass Anleiensgläubiger, die den Anträgen bei der Gläubigerversammlung nicht zugestimmt haben, den Genehmigungsbeschluss der oberen kantonalen Nachlassbehörde innerhalb von 30 Tagen beim Bundesgericht anfechten können.<sup>86</sup> Falls der Beschluss der Gläubigerversammlung auf unredliche Weise zustande gekommen ist, können Anleiensgläubiger binnen 6 Monaten ab Kenntnis des Anfechtungsgrundes den Widerruf der Genehmigung verlangen.<sup>87</sup> Ein allfälliger Widerruf kann seinerseits innerhalb von 30 Tagen beim Bundesgericht angefochten werden.<sup>88</sup>

Eine beglaubigte Abschrift des Protokolls der Gläubigerversammlung sowie gegebenenfalls der Beschluss der oberen kantonalen Nachlassbehörde bzw. des Bundesgerichts müssen beim kantonalen Handelsregister eingereicht werden.<sup>89</sup>

## IV. Fazit

Die Weichen für eine erfolgreiche Bondrestrukturierung werden bereits vor der formellen Einladung zur Gläubigerversammlung gestellt. Im Rahmen des *Market Soundings* sondiert der Anleiensschuldner die Kompromissbereitschaft der grösseren Anleiensgläubiger, um der Gläubigerversammlung einen mehrheitsfähigen Vorschlag für die Änderung der Anleiensbedingungen un-

terbreiten zu können. Angesichts des hohen gesetzlichen Beschlussquorums für Massnahmen, die in die Gläubigerrechte eingreifen, ist der Anleiensschuldner gut beraten, diese Aufgabe sorgfältig an die Hand zu nehmen.

Das gesetzliche Verfahren zur Bondrestrukturierung im Rahmen der Gläubigergemeinschaft wird mit der *Einberufung der Gläubigerversammlung* mittels Publikation der Einladung ausgelöst. In dieser ersten Phase der Bondrestrukturierung müssen insbesondere die gesetzlichen Anforderungen an die *Publikations- und Gestaltungsmodalitäten* (Fristen, Inhalt) eingehalten werden.

Die zweite Phase und das eigentliche Herzstück der Bondrestrukturierung ist die *Durchführung der Gläubigerversammlung*. Hier dürfen einerseits keine formellen Fehler begangen werden – insbesondere die rechtzeitige Beibringung von Originalvollmachten und Depotbestätigung von Banken im In- und Ausland kann Schwierigkeiten bereiten. Andererseits besteht in dieser Phase die grösste Herausforderung darin, dass das *notwendige Beschlussquorum*, gegebenenfalls auch nachträglich, erreicht wird.

Gültig zustande gekommene Beschlüsse sind erst *rechts-wirksam*, wenn sie durch die obere kantonale Nachlassbehörde *genehmigt* werden. In dieser letzten Phase muss in materieller Hinsicht insbesondere dargelegt werden, inwiefern die Bondrestrukturierung unerlässlich für die Abwendung der finanziellen Notlage der Anleiensschuldner und im Ergebnis vorteilhafter für die Anleiensgläubiger ist.

Während der gesamten Bondrestrukturierung müssen bei Anleiensschuldnern, deren Beteiligungspapiere an einer Börse kotiert sind, zudem die jeweiligen einschlägigen *Publikations- und Meldepflichten* (allgemeine Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG, Regelmeldepflichten, Ad hoc-Publizität) sowie die Regelungen über den Insiderhandel beachtet werden.

---

te die Rekapitalisierung sowohl auf den Aktionären als auch auf den Anleiensgläubigern und Banken, auch wenn die Anleiensgläubiger für den Verzicht ihres Rechts, die vorzeitige Rückzahlung zu verlangen, durch einen höheren Coupon und einen tieferen Wandelpreis entlohnt wurden. Der positive Kurs der Anleihe aufgrund der gestärkten Kapitalbasis kommt ihnen ebenfalls zugute. Solche «Equity Kicker», wie sie SCHENKER (FN 6), 226, nennt, erhöhen die Akzeptanz von Bondrestrukturierungen.

<sup>85</sup> Art. 7 Abs. 1 GGV. Namentlich bekannte Obligationäre müssen auf besonderem Wege, beispielsweise mittels eingeschriebenem Brief, in Kenntnis gesetzt werden. Ziff. 2.10 Anhang 2 RLRMP sieht zudem vor, dass unmittelbar nach Eintritt der Rechtskraft neben den zwingenden Angaben die Meldung folgender Punkte erfolgen muss: Valorennummer/ISIN, Wiedergabe der Beschlüsse, Angabe der geänderten Anleiensbedingungen inkl. Gültigkeitsdatum.

<sup>86</sup> Art. 1178 Abs. 1 OR. Umgekehrt gilt dies nach Abs. 2 auch für zustimmende Anleiensgläubiger für den Fall, dass die Genehmigung verweigert wird.

<sup>87</sup> Art. 1179 Abs. 1 und 2 OR.

<sup>88</sup> Art. 1179 Abs. 3 OR.

<sup>89</sup> Art. 7 Abs. 2 GGV.