



David Penner

Restrukturierungsklauseln in den Anleihebedingungen von High-Yield Anleihen

Eine rechtsvergleichende Untersuchung der deutschen
und amerikanischen Emissionspraxis

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen
Abteilung B: Rechtswissenschaft, Band 199

319 Seiten, 2015

Print: <978-3-428-14410-5> € 79,90

E-Book: <978-3-428-54410-3> € 71,90

Print & E-Book: <978-3-428-84410-4> € 95,90

Hat der deutsche Gesetzgeber mit dem neuen Schuldverschreibungsgesetz aus dem Jahr 2009 einen adäquaten und international wettbewerbsfähigen Rechtsrahmen für die Restrukturierung von Anleihen geschaffen? Dies ist die Kernfrage, mit der sich David Penner auseinandersetzt. Zur Beantwortung untersucht Penner solche Restrukturierungsklauseln, die typischerweise in den Emissionsbedingungen von High-Yield Anleihen enthalten sind. Diese Klauseln tragen dem Umstand Rechnung, dass das erhöhte Ausfallrisiko dieser Hochrisikoanleihen eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für die Notwendigkeit einer Restrukturierung während der Laufzeit bedingt. Methodisch stützt sich die Untersuchung sowohl auf einen dogmatischen Ansatz als auch auf einen funktionalen Rechtsvergleich mit dem US-amerikanischen Recht. Die Arbeit berücksichtigt zudem wirtschaftswissenschaftliche Erkenntnisse und wird durch empirische Analysen der Emissionspraxis von High-Yield Anleihen und insbesondere der Details der dabei zu beobachtenden Vertragsgestaltung ergänzt.

Penner kommt in seiner Arbeit zu dem Ergebnis, dass das deutsche Schuldverschreibungsrecht den wettbewerblichen Vergleich mit dem US-amerikanischen grundsätzlich bestehen kann. Gleichwohl kommt sie aber auch zu dem Ergebnis, dass bei der Emissionspraxis unter dem gegenwärtigen Rechtsregime noch verschiedentlich Marktversagen zu beobachten ist. Die Arbeit identifiziert hier insbesondere die häufige Abwesenheit eines vertraglich eingesetzten gemeinsamen Vertreters der Anleihegläubiger sowie die nicht risikoadäquate Ausgestaltung der Anleihebedingungen von Mittelstandsanleihen. Für diese und weitere Rechtsprobleme werden Lösungsansätze entwickelt.

Inhalt

A. Einleitung

B. High-Yield Anleihen als Erscheinung eines internationalen Kapitalmarktes

Definition des Anleihebegriffs — High-Yield Anleihen als Erscheinung der Finanzmärkte — High-Yield Anleihen und deutsches Recht — High-Yield Anleihen nach US-amerikanischem Recht

C. Das Problem der Anleihenrestrukturierung

Der Restrukturierungsfall — Das Einstimmigkeitserfordernis als Ausgangspunkt des Restrukturierungsproblems — Unmöglichkeit eines einstimmigen Gläubigerbeschlusses — Das Kollektivhandlungsproblem



D. Collective Action Clauses

Collective Action Clauses als Mechanismus zur Problembewältigung — Die Rechtslage in Deutschland bis 2009 — Hintergrund der Einführung von Collective Action Clauses — Reform des Schuldverschreibungsrechts

E. Quantitative Bewertung von Collective Action Clauses

Vorzugswürdigkeit privater Restrukturierungslösungen — Erhöhte Finanzierungskosten — Moral Hazard — Ergebnisse der quantitativen Bewertung von CAC

F. Anleihenrestrukturierung nach deutschem Recht

Ziel und Gang der Untersuchung — Die Restrukturierung von Schuldverschreibungen nach dem neuen SchVG — Rechtsnatur der Anleihegläubigergemeinschaft — Ergebnisse der Untersuchung der Anleihenrestrukturierung nach deutschem Recht

G. Empirie der Verwendung von Restrukturierungsklauseln in deutschen High-Yield Anleihen

Qualitative Erhebung — Untersuchte Emissionen — Vorhandensein von »true« High-Yield Anleihen im deutschen Recht — Umfang der Restrukturierbarkeit — Gemeinsamer Vertreter — Gläubigerversammlung — Mehrheitserfordernisse — Ergebnisse der empirischen Untersuchung

H. Anleihenrestrukturierung nach amerikanischem Recht

Darstellung als Grundlage der Rechtsvergleichung — Restrukturierung im Rahmen des Trust Indenture Act — Restrukturierung von nicht registrierten High-Yield Anleihen — Rechtsbeziehung der Bondholder — Ergebnisse der Untersuchung der Anleihenrestrukturierung nach amerikanischem Recht

I. Vergleich der Restrukturierungsmechanismen in Deutschland und den USA

Funktionaler Vergleich auf ökonomischer Grundlage — Regelungstechnik — Kontrolle von Mehrheitsbeschlüssen — Umfang der Restrukturierbarkeit — Beschlussmehrheiten — Zentrale Wahrnehmung der Gläubigerinteressen — Ergebnisse des Rechtsvergleichs

J. Schlussbemerkung

Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse — Resümee und Ausblick

Literatur- und Sachwortverzeichnis

Zum Autor:

David Penner studierte Rechtswissenschaften und Betriebswirtschaftslehre an der Universität Tübingen, jeweils mit einer Schwerpunktlegung auf das Thema »Unternehmensfinanzierung«. Im Anschluss an die erste juristische Staatsprüfung begann Penner sein Promotionsvorhaben als Promotionsstudent bei Prof. Dr. Mathias Habersack. Während seines Promotionsstudiums absolvierte er einen Forschungsaufenthalt als Visiting Scholar an der Cornell Law School. Die während dieser Promotionszeit erstellte Monographie wurde im WS 2013/2014 von der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation angenommen. Nach seinem Referendariat mit Stationen in Darmstadt, Offenbach a.M., Frankfurt a.M. und New York legte Penner seine zweite juristische Staatsprüfung am OLG Frankfurt a.M. ab und ist heute Rechtsanwalt in München.