

Der gemeinsame Vertreter

Einsatzmöglichkeiten nicht ausgeschöpft

**FRANK GÜNTHER**

Managing Director,
One Square Advisors GmbH
frank.guenther@onesquareadvisors.com

**MARKUS HELD**

Director,
One Square Advisors GmbH
markus.held@onesquareadvisors.com

Das Schuldverschreibungsgesetz bietet die Möglichkeit, alle wesentlichen Anleihebedingungen (Laufzeit, Zins, Sicherheiten, Covenants etc.) zu verändern, sofern bestimmte Quoren und Mehrheiten – oft im Rahmen einer Gläubigerversammlung – erreicht werden.

Die Praxis zeigt, dass diese Mehrheiten nur realistisch sind, wenn ein gemeinsamer Vertreter als unabhängiger Experte das Gesamtkonzept im Interesse der Anleiheinvestoren hinterfragt und eine qualifizierte Stellungnahme abgibt. Daher kommt dem gemeinsamen Vertreter eine entscheidende Rolle bei der Änderung von Anleihen zu. Tatsächlich greifen seine Kompetenzen noch deutlich weiter.

Die gesetzlichen Aufgaben des gemeinsamen Vertreters sind neben der Berichtspflicht (§7 Abs. 2), dem Informationsrecht ggü. dem Emittenten (§7 Abs. 5) auch die Einberufung einer Gläubigerversammlung (§9 Abs. 1) oder deren Vorsitz (§15 Abs. 1). Darüber hinaus können ihm durch Mehrheitsbeschluss oder direkt in den Anleihebedingungen deutlich weitergehende Aufgaben und Befugnisse zugewiesen werden (§5 Abs. 1, 3).

In der Vergangenheit wurde der gemeinsame Vertreter meist nur in konkreten Krisenfällen eingesetzt. In diesen Fällen vertritt dieser die Interessen der Anleiheinvestoren

sozusagen als deren Finanzrestrukturierungsberater und ist Verhandlungspartner für den Emittenten, die Banken und sonstige Parteien. Bis zur wirksamen Bestellung eines gemeinsamen Vertreters durch eine abstimmungsfähige Gläubigerversammlung vergeht jedoch wertvolle Zeit. Abhilfe schafft die Möglichkeit, den gemeinsamen Vertreter bereits direkt in den Anleihebedingungen bei Emission zu verankern. Damit kann der Emittent seiner Emission auch noch zusätzliche Qualität verschaffen. Der Emittent kann dem gemeinsamen Vertreter weitergehende Aufgaben und Befugnisse zuweisen, indem er ihn etwa direkt in das Reporting des Unternehmens einbindet. Über die Berichte des gemeinsamen Vertreters ist so bereits während der Laufzeit der Anleihe sichergestellt, dass alle Anleiheinvestoren jederzeit auf dem aktuellen Stand der Unternehmensentwicklung sind. Auch eine Stellungnahme des gemeinsamen Vertreters direkt bei der Emission ist denkbar und kann im aktuell eher schwierigen Anleiheumfeld zusätzliches Vertrauen schaffen. Im Umkehrschluss bietet

der gemeinsame Vertreter selbst dem Emittenten jederzeit eine direkte Kommunikation mit den Anleiheinvestoren. Sollte das Unternehmen dann doch einmal in eine Krise geraten, ist die Lage für die Anleiheinvestoren deutlich transparenter und deren Interessen können signifikant schneller in den Prozess eingebracht werden. Dies wiederum erhöht die Erfolgsaussichten einer Krisenbewältigung und damit die Sicherheit für die Anleiheinvestoren deutlich.

Dieses Konzept wurde etwa bereits von der Pfeleiderer AG erkannt und erfolgreich bei der Emission ihrer 2014/2019-Anleihe (WKN A12T17) über 321 Mio. EUR umgesetzt.

Die Einsatzmöglichkeiten des gemeinsamen Vertreters sind deutlich vielfältiger als bislang durch die Emittenten genutzt. Letztlich kommt ihm eine zentrale Rolle in der Zusammenarbeit mit den Anleiheinvestoren als wesentliche Finanzierungspartner zu. Für diese verantwortungsvolle Aufgabe ist es notwendig, das entsprechende Know-how und den „richtigen Werkzeugkasten“ mitzubringen. Juristische Kompetenz allein reicht nicht aus. Wirtschaftliches Verständnis, Analysefähigkeit, Verhandlungsgeschick, Erfahrung und nicht zuletzt Konsensfähigkeit sind zentrale Voraussetzungen für einen erfolgreichen gemeinsamen Vertreter. Nur dieser interdisziplinäre und ganzheitliche Ansatz wird der Aufgabe gerecht.