



Standards für Unternehmensanleihen unter dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG)

inkl. deutsch / englische Musteranleihebedingungen für die Umsetzung der Ermächtigungen unter dem SchVG



Standards für Unternehmensanleihen unter dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG)

inkl. deutsch / englische Musteranleihebedingungen für die Umsetzung
der Ermächtigungen unter dem SchVG

Warum Standards?

Gemessen an den *Assets-under-Management* gehören Unternehmensanleihen in den institutionellen Portfolios zu der Asset-Klasse mit dem höchsten Anteil. Dieser Trend scheint sich in den kommenden Jahren fortzusetzen.

Waren bis 2010 Anleihen eher eine Finanzierungsform größerer deutscher Unternehmen und Konzerne, so haben seit 2010 vermehrt mittelständische Firmen – börsennotiert wie auch nicht gelistet – Anleihen als Finanzierungsform gewählt. An einigen deutschen Börsen wurden für Anleihen mittelständischer Unternehmen spezielle Handelssegmente eingeführt so z.B. BondM an der Börse Stuttgart oder Entry Standard bei der Deutsche Börse Group. Dies mag darauf zurückzuführen sein, dass sich vor dem Hintergrund verschärfter Eigenkapitalunterlegungen für Banken Unternehmenskredite generell verteuert haben und sich Kreditbanken zunehmend zurückhalten, neue Engagements einzugehen. Die Finanzierung durch Anleihen wird daher für Unternehmen, insbesondere mittelständische, immer wichtiger und auch attraktiver.

Unternehmensanleihen werden häufig bei einem breiten (teilweise auch internationalen) Anlegerpublikum platziert. Neben institutionellen Investoren sind auch Retail-Investoren engagiert. Dies führt zu folgenden nachteiligen Konsequenzen:

- Innerhalb des Investorenpools besteht häufig ein starkes Informationsgefälle. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Große Investoren haben häufig einen besseren Zugang zum Management der Emittenten und verfügen deshalb über eine bessere Informationsbasis. Ferner limitieren neben Effizienzaspekten (bspw. Anreise zu Kapitalmarktveranstaltung aus dem Ausland) oftmals auch die geringeren personellen Ressourcen auf Seiten mittlerer und kleinerer Investoren den Zugang zu bondorientierten Finanzinformationen (bspw. Teilnahme an parallel stattfindenden Kapitalmarktveranstaltungen mehrerer Emittenten).
- Eine starke Fragmentierung und eine hohe Fluktuation innerhalb des Investorenpools erschweren das kollektive Handeln der Bondinvestoren erheblich.

Das Instrumentarium des neuen Schuldverschreibungsgesetzes von 2009 (SchVG) sorgt für Abhilfe.

- Zum einen kann ein Emittent bereits in den Anleihebedingungen einen gemeinsamen Vertreter der Bondinvestoren bestellen und ihm spezielle Informationsrechte einräumen. Somit gelangen mittlere, kleinere und Retail-Investoren sowie im Ausland ansässige Anleger leichter an die für die fortlaufende Analyse des Investments erforderlichen Finanzinformationen. Daneben ermöglicht ein gemeinsamer Vertreter dem Emittenten eine diskrete und effiziente Kontaktaufnahme mit den Bondinvestoren, um bei Bedarf über mögliche Änderungen der Anleihebedingungen zu

diskutieren (bspw. aufgrund von geplanten Finanztransaktionen oder Unternehmensumstrukturierungen).

- Zum anderen können Emittenten die Bondinvestoren ermächtigen, einer Änderung der Anleihebedingungen sowie der Bestellung / Abberufung eines gemeinsamen Vertreters durch Mehrheitsbeschluss zuzustimmen.

Das SchVG bietet den Emittenten mithin die Möglichkeit, ab Platzierung der Anleihe einer Informationsimparität innerhalb des Investorenpools entgegenzuwirken und das kollektive Handeln der Bondinvestoren zu vereinfachen. Dadurch wird eine Anleihe zu einem flexiblen Finanzierungsinstrument, ähnlich dem von einem Bankensyndikat begebenen Kredit.

Für Emittenten, Anleihegläubiger und Analysten ergibt sich eine *Win-Win*-Situation, wenn die Emittenten Mehrheitsbeschlüsse der Bondinvestoren zulassen und bereits in den Anleihebedingungen einen gemeinsamen Vertreter bestellen, mithin also die Möglichkeiten des SchVG vollumfänglich ausschöpfen. So verbessert auf der einen Seite der Emittent durch seinen maßgeblichen Beitrag zur Transparenz am Kapitalmarkt seine Reputation und den Zugang zum Kapitalmarkt. Letzteres insbesondere dann, wenn der Emittent mit Unterstützung des gemeinsamen Vertreters bereits den Emissionsprozess an den Bedürfnissen der Anleihegläubiger orientiert. Darüber hinaus kann der Emittent die Möglichkeit einer Anpassung der Anleihebedingungen mit den Anleihegläubigern diskret und effizient ausloten. Auf der anderen Seite versetzt der verbesserte Zugang zu bondorientierten Finanzinformationen die Anleihegläubiger in die Lage, ihr Investment über die Laufzeit der Anleihe kontinuierlich detailliert zu analysieren und einzuschätzen. Der gemeinsame Vertreter erleichtert auch auf Seiten der Anleihegläubiger die Kommunikation und eine gegebenenfalls erforderliche Entscheidungsfindung. Im Übrigen profitieren Emittent wie Anleihegläubiger gleichermaßen davon, dass sowohl Mehrheitsbeschlüsse der Bondinvestoren als auch ein Handeln des gemeinsamen Vertreters für alle Anleihegläubiger verbindlich sind, mithin bei einer Restrukturierung alle Anleihegläubiger den gleichen Restrukturierungsbeitrag leisten müssen (keine „Freerider“-Problematik).

Leitsätze

1. Mehrheitsbeschlüsse der Bondinvestoren

Bondinvestoren und –analysten erwarten von den Emittenten, dass die Gläubiger in den Anleihebedingungen ermächtigt werden, durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen zuzustimmen und zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter zu bestellen.

Die Änderung der Anleihebedingungen einer bereits begebenen Unternehmensanleihe erfordert nach allgemeinen Regeln einen Änderungsvertrag zwischen Emittent und jedem einzelnen Anleihegläubiger. Da Unternehmensanleihen jedoch regelmäßig bei einem breiten Anlegerpublikum platziert werden, stellt die Mitwirkung aller Anleihegläubiger in der Praxis häufig eine unüberwindbare Hürde dar. Anders stellt sich die Situation nur dann dar, wenn die Gläubigerversammlung für alle (d.h. auch für die nicht an der Abstimmung teilnehmenden) Anleihegläubiger verbindlich über die Änderung der Anleihebedingungen befinden oder einen gemeinsamen Vertreter zur Wahrnehmung ihrer Rechte bestellen kann.

Die Anleihegläubiger haben unter dem seit August 2009 geltenden SchVG nicht mehr ex lege das Recht, einer Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss zuzustimmen. Entsprechendes gilt für das Recht der Anleihegläubiger, einen gemeinsamen Vertreter zur Wahrnehmung ihrer Rechte zu bestellen. Vielmehr steht es heute allein im Ermessen des Emittenten, den Gläubigern diese Rechte in den Anleihebedingungen einzuräumen (§ 5 Abs. 1 SchVG). Wird der Emittent nicht tätig, d.h., enthalten die Anleihebedingungen keinerlei Regelungen zu Mehrheitsbeschlüssen, dann können die Anleihegläubiger durch Mehrheitsbeschluss weder der Änderung der Anleihebedingungen zustimmen noch zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter bestellen. Emittenten, die untätig bleiben, übersehen dabei häufig, dass sie dadurch ihre Handlungsoptionen limitieren. So kann eine Änderung der Anleihebedingungen bspw. notwendig werden, weil vorrangiges Fremdkapital aufgenommen, das Sicherheitenpaket neu geschnürt, das Rückzahlungsprofil geändert oder die Passivseite umstrukturiert werden soll.

Emittenten sollten deshalb von den ihnen durch das SchVG eingeräumten Handlungsmöglichkeiten Gebrauch machen und die Gläubiger in den Anleihebedingungen ermächtigen, mit der gesetzlich vorgesehenen oder einer größeren Mehrheit über die folgenden Gegenstände Beschluss zu fassen:

- Zustimmung zu Maßnahmen, welche die Abänderung des wesentlichen Inhalts der Anleihebedingungen zum Ziel haben, insbesondere zu den in § 5 Abs. 3 Nr. 1 bis Nr. 9 SchVG aufgeführten Maßnahmen;

- Bestellung und (jederzeitige) Abberufung eines gemeinsamen Vertreters zur Wahrnehmung ihrer Rechte.

Auf eine Ermächtigung kann nur dann verzichtet werden, wenn ein Beschlussgegenstand (beispielsweise eine Schuldnerersatzung) bereits in den Anleihebedingungen abschließend geregelt ist.

Die Gläubiger können entweder in einer Gläubigerversammlung oder im Wege einer Abstimmung ohne Versammlung Beschluss fassen. Nach dem SchVG können die Anleihebedingungen ausschließlich eine der beiden Möglichkeiten vorsehen (§ 5 Abs. 6 SchVG). In den letzten Jahren haben viele Emittenten von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und Beschlussfassungen der Gläubiger ausschließlich im Rahmen einer Abstimmung ohne Versammlung zugelassen. Die Arbeitsgruppe Standards für Unternehmensanleihen unter dem SchVG versteht zwar die Logik dieses Vorgehens (Effizienz der Diskussion und Reduktion des Risikos von Anfechtungsklagen). Ihres Erachtens steht aber dieses Vorgehen im Widerspruch zu dem auch vom Gesetzgeber geforderten möglichst ungehinderten Informationszugang aller Bondinvestoren sowie einem für alle Bondinvestoren transparenten Verfahren. Dieses Vorgehen führt nämlich zwangsläufig dazu, dass die notwendige Diskussion über bestehende Handlungsalternativen im Vorfeld einer Beschlussfassung allein zwischen Emittent und großen institutionellen Investoren geführt wird. Mittlere und kleinere Investoren werden lediglich bei der Abstimmung ohne Versammlung mit dem Ergebnis der im Vorfeld geführten Diskussion konfrontiert. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die Arbeitsgruppe Standards für Unternehmensanleihen unter dem SchVG, in den Anleihebedingungen Beschlüsse sowohl im Rahmen einer Gläubigerversammlung als auch mittels Abstimmung ohne Versammlung zuzulassen.

2. Der Gemeinsame Vertreter

Bondinvestoren und –analysten erwarten von den Emittenten, dass sie bereits in den Anleihebedingungen einen gemeinsamen Vertreter der Gläubiger bestellen und diesen Vertreter zur Verbesserung des Dialogs mit den Bondinvestoren im Sinne der DVFA-Standards für Bondkommunikation nutzen.

Das SchVG erlaubt dem Emittenten, bereits in den Anleihebedingungen einen gemeinsamen Vertreter der Gläubiger zu bestellen (Vertragsvertreter). Der Vertragsvertreter kann von den Gläubigern jederzeit wieder abberufen werden. Der Vertragsvertreter macht eine diskrete und effiziente Kontaktaufnahme des Emittenten mit den Bondinvestoren überhaupt erst möglich und erleichtert kollektives Handeln der Anleihegläubiger. Der Vertragsvertreter hat die ihm vom SchVG zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse. Der Emittent kann dem Vertragsvertreter über die gesetzlichen Aufgaben und Befugnisse hinaus weitere Informationsrechte einräumen. Der daraus resultierende verbesserte Dialog mit den Bondinvestoren wird sich regelmäßig auch in einem besseren Zugang des Emittenten zum Kapitalmarkt niederschlagen.

Vor diesem Hintergrund empfiehlt die Arbeitsgruppe Standards für Unternehmensanleihen unter dem SchVG, dass die Emittenten bereits in den Anleihebedingungen einen gemeinsamen Vertreter bestellen. Dieser muss sachkundig und frei von Interessenskonflikten sein. Ferner soll der gemeinsame Vertreter mit umfassenden Informationsrechten ausgestattet werden.

(1) Sachkunde / Interessenkonflikte

Der gemeinsame Vertreter soll über juristische und betriebswirtschaftliche Expertise, Erfahrung im Umgang mit internationalen Investoren sowie Erfahrung bei der Verhandlungsführung verfügen. Diese Qualifikation soll durch langjährige Tätigkeit in den Bereichen der internationalen Kapitalmärkte, Unternehmensfinanzierungen und Restrukturierung nachgewiesen werden.

Eine Person, die der Interessensphäre des Emittenten oder eines seiner Drittgläubiger (bspw. der kreditgebenden Hausbank) zuzurechnen ist, soll nicht zum gemeinsamen Vertreter bestellt werden. Neben den Personen mit den in § 7 Abs. 1 Satz 2 SchVG aufgeführten Beziehungen zu dem Emittenten gilt auch eine Person mit anderweitigen persönlichen oder geschäftlichen Verbindungen zum Emittenten (bspw. die Emissionsbank, der rechtliche Berater oder der Abschlussprüfer des Emittenten) als der Interessensphäre des Emittenten zugehörig.

Der gemeinsame Vertreter darf zwar mehrere Anleihegläubigergruppen ein und desselben Emittenten vertreten. Sollte sich allerdings im Krisenfall aus der zulässigen Vertretung mehrerer Anleihegläubigergruppen ein Interessenskonflikt ergeben, so ist dem gemeinsamen Vertreter im Rahmen der Bestellung aufzugeben, diesen Interessenskonflikt innerhalb von 90 Tagen aufzulösen.

(2) Rechte

Der Emittent soll dem gemeinsamen Vertreter insbesondere die folgenden Informationsrechte einräumen:

- Teilnahme an sämtlichen Kapitalmarktgesprächen und Unternehmensveranstaltungen des Emittenten, insbesondere Analystencalls und –präsentationen, unterjährige Gespräche mit Investoren, Roundtables, Investoren Site Visits, Managementbesuchen bei Investmenthäusern und Haupt-/Gesellschafterversammlungen;
- Erhalt aller in den DVFA-Standards für Bondkommunikation aufgeführten bondspezifischen Kennzahlen des Emittenten und zwar bezogen auf das Ende der ersten Hälfte eines Geschäftsjahres (bei börsennotierten Unternehmen auch bezogen auf die ersten 3 und die ersten 9 Monate eines Geschäftsjahres) spätestens zwei (2)

Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums und bezogen auf ein Geschäftsjahr spätestens vier (4) Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres;

- Führen von Einzelgesprächen mit den Mitgliedern der Geschäftsführung des Emittenten, sofern dies nach freier Einschätzung des Gemeinsamen Vertreters erforderlich ist, um die ihm übertragenen Aufgaben ordnungsgemäß zu erfüllen.

Die dem gemeinsamen Vertreter vom Emittenten im Rahmen der Investor Relation übersandte oder bei Kapitalmarktgesprächen und Unternehmensveranstaltungen ausgehängte schriftliche Information, insbesondere die bondspezifischen Kennzahlen, soll der gemeinsame Vertreter den Bondinvestoren unverzüglich im Internet zugänglich machen.

Durch die Umsetzung des empfohlenen Vorgehens wird der gleichberechtigte Zugriff der Bondinvestoren auf die für eine laufende Analyse des Investments erforderlichen bondorientierten Finanzinformationen und die einheitliche Ausübung von Gläubigerrechten sichergestellt.

Musteranleihebedingungen - Langversion

BVI und DVFA empfehlen den Emittenten, sich bei der Abfassung von Anleihebedingungen an marktüblichen Standards zu orientieren. Im Folgenden wird exemplarisch eine „Best Practice“ aufgeführt.

[10.] Änderung der Anleihebedingungen

- (a) *Schuldverschreibungsgesetz*: §§ 5 ff. des Gesetzes über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz, "**SchVG**") vom 31. Juli 2009 finden in ihrer jeweils gültigen Fassung auf die Schuldverschreibungen Anwendung. Infolgedessen kann der Emittent durch Zustimmung eines Mehrheitsbeschlusses der Anleihegläubiger diese Anleihebedingungen ändern.
- (b) *Beschlussgegenstände*: Die Anleihegläubiger können durch Mehrheitsbeschluss insbesondere folgenden Maßnahmen zustimmen:
 - (i) der Veränderung der Fälligkeit, der Verringerung oder dem Ausschluss Zinsen;
 - (ii) der Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung;
 - (iii) der Verringerung der Hauptforderung;
 - (iv) dem Nachrang der Forderungen aus den Schuldverschreibungen im Insolvenzverfahren des Emittenten;
 - (v) der Umwandlung oder dem Umtausch der Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile, andere Wertpapiere oder andere Leistungsverspre-

[10.] Amendments to the Conditions

- (a) *German Bond Act*: §§ 5 et seq. of the German Bond Act (*Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen* - "**SchVG**") dated 31 July 2009, as amended from time to time, shall be applicable in relation to the Notes. Thus, the Issuer may amend these conditions with consent by majority resolution of the Noteholders.
- (b) *Matters of Resolutions*: Noteholders may in particular agree by majority resolution to the following:
 - (i) a change of the due date for payment of interest, the reduction or the cancellation of interest;
 - (ii) a change of the due date for payment of principal;
 - (iii) a reduction of principal;
 - (iv) a subordination of claims arising from the Notes in insolvency proceedings of the Issuer;
 - (v) a conversion of the Notes into, or the exchange of the Notes for, shares, other securities or obligations;

chen;

- (vi) dem Austausch und der Freigabe von Sicherheiten;
- (vii) der Änderung der Währung der Schuldverschreibungen;
- (viii) dem Verzicht auf das Kündigungsrecht der Gläubiger oder dessen Beschränkung;
- (ix) der Schuldnerersetzung [*etwas anderes gilt nur dann, wenn die Anleihebedingungen eine Ersetzung der Schuldnerin ohne Zustimmung der Anleihegläubiger gestatten*];
- (x) die Bestellung oder Abberufung eines gemeinsamen Vertreters der Gläubiger; und
- (xi) der Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen der Schuldverschreibungen.

Eine Verpflichtung zur Leistung kann für die Anleihegläubiger durch Mehrheitsbeschluss nicht begründet werden.

- (c) *Versammlung der Anleihegläubiger:* Die Anleihegläubiger beschließen in einer Gläubigerversammlung oder im Wege der Abstimmung ohne Versammlung gemäß § 18 SchVG.

Die Versammlung der Anleihegläubiger wird von dem Emittenten oder von dem Gemeinsamen Vertreter (wie in Abschnitt [11] definiert) der Anleihegläubiger einberufen. Gemäß § 9 Abs. (1) Satz 1 i.V.m. § 18 SchVG ist sie einzuberufen, wenn Anleihegläubiger, deren Schuldverschreibungen 5 % des Nennwertes der ausstehenden Schuldverschreibungen erreichen, dies schriftlich un-

- (vi) an exchange or release of security;
- (vii) a change of the currency of the Notes;
- (viii) a waiver or restriction of Noteholders' rights to give notice of termination under the Notes;
- (ix) a substitution of the issuer [*unless the conditions provide for the possibility to substitute the issuer without consent of the Noteholders*];
- (x) an appointment or a removal of a joint representative for the Holders; and
- (xi) amendments to or cancellation of ancillary conditions of the Notes.

No obligation to make any payment or to render any other performance shall be imposed on any Noteholder by majority resolution.

- (c) *Meeting of Noteholders:* Noteholders shall pass resolutions by vote taken in a physical Noteholders' meeting or without a physical meeting pursuant to § 18 SchVG.

A meeting of Noteholders will be called for by the Issuer or the Joint Representative (as defined in Section [11]). Pursuant to § 9 (1) sent. (1) in connection with § 18 SchVG, a meeting of Noteholders must be called if Noteholders holding Notes amounting to 5 per cent. of the outstanding principal amount of the Notes request so, in writing, with reference to one of the reasons set out

ter Angabe eines der in § 9 Abs. (1) Satz 1 SchVG aufgeführten Gründe verlangen.

Die Aufforderung zur Stimmabgabe durch den Abstimmungsleiter regelt die weiteren Einzelheiten der Beschlussfassung und der Abstimmung. Mit der Aufforderung zur Stimmabgabe werden den Anleihegläubigern die Beschlussgegenstände sowie die Vorschläge zur Beschlussfassung bekannt gegeben.

Anleihegläubiger haben die Berechtigung zur Teilnahme an der Abstimmung zum Zeitpunkt der Stimmabgabe durch die Vorlage der nachfolgend beschriebenen Bescheinigung ihrer Depotbank sowie die Vorlage eines Sperrvermerks der Depotbank zugunsten einer Hinterlegungsstelle für den Abstimmungszeitraum nachzuweisen:

Die vorzulegende Bescheinigung der Depotbank hat

- (i) den vollen Namen und die volle Anschrift des Anleihegläubigers zu bezeichnen;
- (ii) den gesamten Nennwert der Schuldverschreibungen anzugeben, die am Ausstellungstag dieser Bescheinigung den bei dieser Depotbank bestehenden Depots dieses Anleihegläubigers gutgeschrieben sind; und
- (iii) zu bestätigen, dass die Depotbank dem Clearingsystem [*darunter haben definitionsgemäß insbesondere Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, Clearstream Banking SA,*

in § 9 (1) sent. (1) SchVG.

The request for voting as submitted by the chairman (*Abstimmungsleiter*) will provide the further details relating to the resolutions and the voting procedure. The subject matter of the vote as well as the proposed resolutions shall be notified to Noteholders together with the request for voting.

Noteholders must demonstrate their eligibility to participate in the vote at the time of voting by submission of the certificate of their Depository Bank as described hereinafter and by submission of a blocking instruction by the Depository Bank for the benefit of a depository (*Hinterlegungsstelle*) for the voting period:

The certificate of the Depository Bank to be submitted has

- (i) to state the full name and address of the Noteholder;
- (ii) to specify the aggregate principal amount of Notes credited on the date of such statement to such Noteholder's securities account(s) maintained with this Depository Bank; and
- (ii) to confirm that the Depository Bank has given a written notice to the Clearing System [*this defined term has to cover, in particular, Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main, Clear-*

Luxembourg, und Euroclear Bank SA/NV, Brussels, zu fallen] und der Hauptzahlstelle eine schriftliche Mitteilung gemacht hat, welche die Angaben gemäß (i) und (ii) enthält.

- (d) *Mehrheitsprinzip:* Vorbehaltlich des nachstehenden Satzes und der Erreichung der erforderlichen Beschlussfähigkeit entscheiden die Anleihegläubiger mit der einfachen Mehrheit der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte.

Beschlüsse, durch welche der wesentliche Inhalt der Anleihebedingungen geändert wird, insbesondere Beschlüsse über die in Abschnitt [10] Absatz (b) (i) bis (ix) beschriebenen Maßnahmen, bedürfen zu ihrer Wirksamkeit einer Mehrheit von mindestens 75 % der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte ("**Qualifizierte Mehrheit**"). Auch ein Beschluss über die Bestellung eines Gemeinsamen Vertreters bedarf einer Qualifizierten Mehrheit, wenn er ermächtigt wird, den in vorstehendem Satz beschriebenen wesentlichen Änderungen der Anleihebedingungen zuzustimmen.

- (e) *Stimmrecht:* An Abstimmungen der Anleihegläubiger nimmt jeder Anleihegläubiger nach Maßgabe des Nennwerts oder des rechnerischen Anteils seiner Berechtigung an den ausstehenden Schuldverschreibungen teil. Das Stimmrecht ruht, solange die Anteile dem Emittenten oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (§ 271 Absatz (2) Handelsgesetzbuch) zustehen oder für Rechnung des Emittenten oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens

stream Banking SA, Luxembourg, und Euroclear Bank SA/NV, Brussels] and the Principal Paying Agent containing the information specified in (i) and (ii).

- (d) *Majority Vote:* Except as provided in the following sentence and provided that the requisite quorum is present, a resolution of the Noteholders will be passed by simple majority of the rights to vote participating in the vote.

Resolutions, which materially amend the contents of these conditions , in particular resolutions on the measures described in Section [10] (b) (i) through (ix), in order to be passed, require a majority of not less than 75 per cent. of the votes cast ("**Qualified Majority**"). Also the appointment of a Joint Representative requires a Qualified Majority if such Joint Representative is to be authorized to consent to a material change to these conditions as described in the foregoing sentence.

- (e) *Right to Vote:* Each Noteholder participating in any vote shall cast votes in accordance with the nominal amount or the notional fraction of its entitlement to the outstanding Notes. As long as the entitlement to the Notes lies with, or the Notes are held for the account of, the Issuer or any of its affiliates (§ 271(2) of the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*)), the right to vote in respect of such Notes shall be suspended. The Issuer may not transfer

gehalten werden. Der Emittent darf Schuldverschreibungen, deren Stimmrechte ruhen, einem anderen nicht zu dem Zweck überlassen, die Stimmrechte an ihrer Stelle auszuüben; dies gilt auch für ein mit dem Emittenten verbundenes Unternehmen. Niemand darf das Stimmrecht zu dem in Satz 3 erster Halbsatz bezeichneten Zweck ausüben.

- (f) *Verbindlichkeit:* Die Mehrheitsbeschlüsse der Anleihegläubiger sind für alle Anleihegläubiger gleichermaßen verbindlich. Ein Mehrheitsbeschluss der Anleihegläubiger, der nicht gleiche Bedingungen für alle Anleihegläubiger vorsieht, ist unwirksam, es sei denn die benachteiligten Anleihegläubiger stimmen ihrer Benachteiligung ausdrücklich zu.

[11.] **Gemeinsamer Vertreter**

- (a) *Bestellung eines Gemeinsamen Vertreters:* Zur Wahrnehmung der Rechte der Anleihegläubiger können der Emittent in den Anleihebedingungen oder die Anleihegläubiger durch Mehrheitsbeschluss einen gemeinsamen Vertreter ("**Gemeinsame Vertreter**") für alle Anleihegläubiger bestellen.

Zum gemeinsamen Vertreter kann jede geschäftsfähige Person oder eine sachkundige juristische Person bestellt werden. Eine Person, welche

- (i) Mitglied des Vorstands, des Aufsichtsrats, des Verwaltungsrats oder eines ähnlichen Organs, Angestellter oder sonstiger Mitarbeiter des Emittenten

Notes, of which the voting rights are so suspended, to another person for the purpose of exercising such voting rights in the place of the Issuer; this shall also apply to any affiliate of the Issuer. No person shall be permitted to exercise such voting right for the purpose stipulated in sent. (3), first half sentence, herein above.

- (f) *Binding Effect:* Majority resolutions passed by the Noteholders shall be equally binding on all Noteholders. Any resolution, which does not provide equal conditions for all Noteholders, shall be invalid, unless the disadvantaged Noteholders have expressly consented to their being treated disadvantageously.

[11.] **Joint Representative**

- (a) *Appointment of Joint Representative:* To exercise the Noteholders' rights on behalf of each Noteholder the Issuer may in the conditions or the Noteholders may by majority resolution appoint a joint representative (the "**Joint Representative**").

Any natural person having legal capacity or any qualified legal person may act as Joint Representative. Any person who:

- (i) is a member of the management board, the supervisory board, the board of directors or any similar body, or an officer or employee, of the Issuer or

<p>oder eines mit dieser verbundenen Unternehmens ist;</p> <p>(ii) am Stamm- oder Grundkapital des Emittenten oder eines mit dieser verbundenen Unternehmens mit mindestens 20% beteiligt ist;</p> <p>(iii) Finanzgläubiger des Emittenten oder eines mit dieser verbundenen Unternehmens mit einer Forderung in Höhe von mindestens 20% der ausstehenden Schuldverschreibungen oder Organmitglied, Angestellter oder sonstiger Mitarbeiter dieses Finanzgläubigers ist; oder</p> <p>(iv) auf Grund einer besonderen persönlichen Beziehung zu den in den Nummern (i) bis (iii) aufgeführten Personen unter deren bestimmenden Einfluss steht;</p>	<p>any of its affiliates;</p> <p>(ii) holds an interest of at least 20 per cent. in the share capital of the Issuer or of any of its affiliates;</p> <p>(iii) is a financial creditor of the Issuer or any of its affiliates, holding a claim in the amount of at least 20 per cent. of the outstanding Notes, or is a member of a corporate body, an officer or other employee of such financial creditor; or</p> <p>(iv) is subject to the control of any of the persons set forth in items (i) to (iii) above by reason of a special personal relationship with such person;</p>
<p>muss den Anleihegläubigern die maßgeblichen Umstände offen legen, bevor sie als gemeinsamer Vertreter bestellt wird. Der Gemeinsame Vertreter hat die Anleihegläubiger unverzüglich in geeigneter Form darüber zu unterrichten, wenn in seiner Person solche Umstände nach der Bestellung eintreten.</p>	<p>must disclose the relevant circumstances to the Noteholders prior to being appointed as a Joint Representative. If any such circumstances arise after the appointment of a Joint Representative, the Joint Representative shall inform the Noteholders promptly in appropriate form and manner.</p>
<p>Die durch die Bestellung eines Gemeinsamen Vertreters entstehenden Kosten und Aufwendungen, einschließlich einer angemessenen Vergütung des Gemeinsamen Vertreters, trägt der Emittent.</p>	<p>The Issuer shall bear the costs and expenses arising from the appointment of a Joint Representative, including reasonable remuneration of the Joint Representative.</p>
<p>(b) <i>Aufgaben und Befugnisse:</i> Der Gemeinsame Vertreter hat die Aufgaben und Befugnisse, welche ihm durch Gesetz oder von den Anleihe-</p>	<p>(b) <i>Duties and Powers:</i> The Joint Representative shall have the duties and powers provided by law or granted by majority resolution of the Note-</p>

gläubigern durch Mehrheitsbeschluss eingeräumt wurden. Der Gemeinsame Vertreter kann von dem Emittenten verlangen, alle Auskünfte zu erteilen, die zur Erfüllung der ihm übertragenen Aufgaben erforderlich sind. Er hat die Weisungen der Anleihegläubiger zu befolgen. Soweit er zur Geltendmachung von Rechten der Anleihegläubiger ermächtigt ist, sind die einzelnen Anleihegläubiger zur selbständigen Geltendmachung dieser Rechte nicht befugt, es sei denn der Mehrheitsbeschluss sieht dies ausdrücklich vor. Über seine Tätigkeit hat der Gemeinsame Vertreter den Anleihegläubigern zu berichten.

- (c) *Haftung:* Der Gemeinsame Vertreter haftet den Anleihegläubigern als Gesamtgläubiger für die ordnungsgemäße Erfüllung seiner Aufgaben; bei seiner Tätigkeit hat er die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Den Gemeinsamen Vertreter trifft keine Beweislastumkehr analog § 92 Abs. 2 Satz 2 Aktiengesetz. Die Haftung des gemeinsamen Vertreters kann durch Beschluss der Anleihegläubiger beschränkt werden. Über die Geltendmachung von Ersatzansprüchen der Anleihegläubiger gegen den gemeinsamen Vertreter entscheiden die Anleihegläubiger.
- (d) *Abberufung:* Der Gemeinsame Vertreter kann von den Anleihegläubigern jederzeit ohne Angabe von Gründen abberufen werden.
- (e) *Erster Gemeinsamer Vertreter:* Als

holders. The Joint Representative may require the Issuer to provide any information required that is necessary for the performance of the duties entrusted to it. The Joint Representative shall comply with the instructions of the Noteholders. To the extent that the Joint Representative has been authorized to assert certain rights of the Noteholders, the Noteholders shall not be entitled to assert such rights themselves, unless explicitly provided for in the relevant majority resolution. The Joint Representative shall provide reports to the Noteholders on its activities.

- (c) *Liability:* The Joint Representative shall be liable for the performance of its duties towards the Noteholders who shall be joint and several creditors (*Gesamtgläubiger*); in the performance of its duties it shall act with the diligence and care of a prudent business manager. The Joint Representative is not subject to the reversal of the burden of proof corresponding to the rule in § 92 para. 2 sentence 2 of the German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz*) The liability of the Joint Representative may be limited by a resolution passed by the Noteholders. The Noteholders shall decide upon the assertion of claims for compensation of the Noteholders against the Joint Representative.
- (d) *Removal:* The Joint Representative may be removed from office at any time by the Noteholders without specifying any reasons.
- (e) *First Joint Representative:* The Is-

ersten Gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger hat der Emittent [Name, Adresse] bestellt.

Die Haftung des ersten Gemeinsamen Vertreters ist auf das Zehnfache seiner jährlichen Vergütung begrenzt, es sei denn ihm fällt Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit zur Last.

[12.] Informationsversprechen¹

- Die Verpflichtungen in diesem Abschnitt [12] bleiben in Kraft, solange die Schuldverschreibungen nicht vollständig zurückgezahlt sind.
- (a) Der Emittent soll dem Gemeinsamen Vertreter die in den DVFA-Standards für Bondkommunikation (in der Fassung vom [*Datum der jeweils aktuellen Version*]) aufgelisteten bondspezifischen Kennzahlen unaufgefordert in elektronischer Form zur Verfügung stellen und zwar
- (i) die Kennzahlen für ein Geschäftsjahr des Emittenten spätestens vier (4) Monate nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres; und
 - (ii) die Kennzahlen für [das erste und das dritte Quartal sowie für] die ersten sechs Monate eines Geschäftsjahres des Emittenten spätestens zwei (2) Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums.
- (b) Der Emittent soll den Gemeinsamen

suer has appointed [Name, Address].

as the first Joint Representative of the Noteholders.

The liability of the first Joint Representative is limited to ten times the amount of the annual remuneration, unless his actions are cases of wilful misconduct or gross negligence.

[12.] Information Undertakings¹

- The undertakings in this Section [12] remain in force so long as any amount is outstanding under the Notes.
- (a) The Issuer shall supply, unsolicited and in electronic form, to the Joint Representative all bond specific operating figures as listed in the DVFA-Standards for Bond Communication (as amended on [*date of the most current version*]) whereby
- (i) any operating figures for the financial year of the Issuer shall be supplied at the latest four (4) months after the end of the financial year; and
 - (ii) any operating figures for [the first and third quarter as well as for] the first six months of a financial year of the Issuer shall be supplied at the latest two (2) months after the end of the reporting period.
- (b) The Issuer shall invite, at the same

¹ Alternativ können die Verpflichtungen auch im Rahmen des Vertrages zwischen Emittent und Gemeinsamen Vertreter eingegangen werden / Alternatively, the undertakings can be incorporated in the agreement between Issuer and Joint Representative.

Vertreter zeitgleich mit den anderen Teilnehmern zu sämtlichen Mitglieder- / Gesellschafterversammlungen sowie sämtlichen Kapitalmarktgesprächen und Unternehmensveranstaltungen des Emittenten ("**Informationsveranstaltungen**") einladen, insbesondere zu

- (i) sämtlichen Analysten Calls und –präsentationen,
- (ii) unterjährigen Gesprächen mit Investoren,
- (iii) Roundtables,
- (iv) Investoren Site Visits und
- (v) Managementbesuchen bei Investmenthäusern,

ihm ungehinderten Zugang zu diesen Informationsveranstaltungen verschaffen und ihm Kopien der im Rahmen dieser Informationsveranstaltungen ausgehändigten schriftlichen Unterlagen unaufgefordert in elektronischer Form zur Verfügung zu stellen.

- (c) Der Emittent soll dem Gemeinsamen Vertreter gestatten, Einzelgespräche mit den Mitgliedern der Geschäftsführung des Emittenten zu führen, sofern dies nach freier Einschätzung des Gemeinsamen Vertreters erforderlich ist, um die ihm übertragenen Aufgaben ordnungsgemäß zu erfüllen.

time as the other participants, the Joint Representative to all of members' / shareholders' meetings as well as capital market events and company presentations of the Issuer ("**Information Events**"), in particular to

- (i) all analyst calls and presentations,
- (ii) investor meetings held during the financial year,
- (iii) roundtables,
- (iv) site visits for investors and
- (v) management visits at investment banks,

grant the Joint Representative unrestricted access to the Information Events and supply to it, unsolicited and in electronic form, a copy of any written information which was handed out in the context of the Information Events.

- (c) The Issuer shall allow the Joint Representative to meet with the Issuer's management one-on-one if this, at the own discretion of the Joint Representative, is necessary for the due performance of its duties

Musteranleihebedingungen - Kurzversion

[10.] Mehrheitsbeschlüsse der Gläubigerversammlung

Schuldverschreibungsgesetz: Das Gesetzes über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz, "**SchVG**") vom 31. Juli 2009 findet in seiner jeweils gültigen Fassung auf die Schuldverschreibungen Anwendung. Die Anleihegläubiger können nach Maßgabe des SchVG durch Mehrheitsbeschluss Änderungen der Anleihebedingungen zustimmen und zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter für alle Gläubiger bestellen.

[11.] Erster Gemeinsamer Vertreter

- (a) *Erster Gemeinsamer Vertreter:* Als ersten Gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger ("**Gemeinsamer Vertreter**") hat der Emittent

[Name, Adresse]
bestellt.

- (b) *Haftung:* Der Gemeinsame Vertreter haftet den Anleihegläubigern als Gesamtgläubiger für die ordnungsgemäße Erfüllung seiner Aufgaben; bei seiner Tätigkeit hat er die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Den Gemeinsamen Vertreter trifft keine Beweislastumkehr analog § 92 Abs. 2 Satz 2 Aktiengesetz.

[10.] Majority Votes of the Noteholders' Meeting

German Bond Act: The German Bond Act (*Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen* - "**SchVG**") dated 31 July 2009, as amended from time to time, shall be applicable in relation to the Notes. The Noteholders may agree to amendments of these conditions by majority vote appoint a joint representative for the preservation of their rights pursuant to the provisions of the SchVG.

[11.] First Joint Representative

- (a) *First Joint Representative:* The Issuer has appointed

[Name, Address].

as the first Joint Representative of the Noteholders (the "**Joint Representative**").

- (b) *Liability:* The Joint Representative shall be liable for the performance of its duties towards the Noteholders who shall be joint and several creditors (*Gesamtgläubiger*); in the performance of its duties it shall act with the diligence and care of a prudent business manager. The Joint Representative is not subject to the reversal of the burden of proof corresponding to the rule in § 92 para. 2 sentence 2 of the German Stock Corporation Act

Die Haftung des ersten Gemeinsamen Vertreters ist auf das Zehnfache seiner jährlichen Vergütung begrenzt, es sei denn ihm fällt Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit zur Last.

[12.] Informationsversprechen¹

Die Verpflichtungen in diesem Abschnitt [12] bleiben in Kraft, solange die Schuldverschreibungen nicht vollständig zurückgezahlt sind.

- (a) Der Emittent soll dem Gemeinsamen Vertreter die in den DVFA-Standards für Bondkommunikation (in der Fassung vom [*Datum der jeweils aktuellen Version*]) aufgelisteten bondspezifischen Kennzahlen unaufgefordert in elektronischer Form zur Verfügung stellen und zwar
 - (i) die Kennzahlen für ein Geschäftsjahr des Emittenten spätestens vier (4) Monate nach Ablauf eines jeden Geschäftsjahres; und
 - (ii) die Kennzahlen für [das erste und das dritte Quartal sowie für] die ersten sechs Monate eines Geschäftsjahres des Emittenten spätestens zwei (2) Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums.
- (b) Der Emittent soll den Gemeinsamen Vertreter zeitgleich mit den anderen Teilnehmern zu sämtlichen Mitglieder- / Gesellschafterversammlungen

(*Aktiengesetz*).

The liability of the first Joint Representative is limited to ten times the amount of the annual remuneration, unless his actions are cases of wilful misconduct or gross negligence.

[12.] Information Undertakings¹

The undertakings in this Section [12] remain in force so long as any amount is outstanding under the Notes.

- (a) The Issuer shall supply, unsolicited and in electronic form, to the Joint Representative all bond specific operating figures as listed in the DVFA-Standards for Bond Communication (as amended on [*date of the most current version*]) whereby
 - (i) any operating figures for the financial year of the Issuer shall be supplied at the latest four (4) months after the end of the financial year; and
 - (ii) any operating figures for [the first and third quarter as well as for] the first six months of a financial year of the Issuer shall be supplied at the latest two (2) months after the end of the reporting period.
- (b) The Issuer shall invite, at the same time as the other participants, the Joint Representative to all of members' / shareholders' meetings as well

¹ Alternativ können die Verpflichtungen auch im Rahmen des Vertrages zwischen Emittent und Gemeinsamen Vertreter eingegangen werden / Alternatively, the undertakings can be incorporated in the agreement between Issuer and Joint Representative.

sowie sämtlichen Kapitalmarktgesprächen und Unternehmensveranstaltungen des Emittenten ("**Informationsveranstaltungen**") einladen, insbesondere zu

- (i) sämtlichen Analysten Calls und –präsentationen,
- (ii) unterjährigen Gesprächen mit Investoren,
- (iii) Roundtables,
- (iv) Investoren Site Visits und
- (v) Managementbesuchen bei Investmenthäusern,

ihm ungehinderten Zugang zu diesen Informationsveranstaltungen verschaffen und ihm Kopien der im Rahmen dieser Informationsveranstaltungen ausgehändigten schriftlichen Unterlagen unaufgefordert in elektronischer Form zur Verfügung zu stellen.

- (c) Der Emittent soll dem Gemeinsamen Vertreter gestatten, Einzelgespräche mit den Mitgliedern der Geschäftsführung des Emittenten zu führen, sofern dies nach freier Einschätzung des Gemeinsamen Vertreters erforderlich ist, um die ihm übertragenen Aufgaben ordnungsgemäß zu erfüllen.

as capital market events and company presentations of the Issuer ("**Information Events**"), in particular to

- (i) all analyst calls and presentations,
- (ii) investor meetings held during the financial year,
- (iii) roundtables,
- (iv) site visits for investors and
- (v) management visits at investment banks,

grant the Joint Representative unrestricted access to the Information Events and supply to it, unsolicited and in electronic form, a copy of any written information which was handed out in the context of the Information Events.

- (c) The Issuer shall allow the Joint Representative to meet with the Issuer's management one-on-one if this, at the own discretion of the Joint Representative, is necessary for the due performance of its duties

Impressum

Herausgeber

BVI Bundesverband Investment
und Asset Management e.V.

Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 154090-0
Telefax + 49 69 5971406
info@bvi.de ♦ www.bvi.de

und

DVFA
Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse
und Asset Management e.V.

Mainzer Landstrasse 47a
60329 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 264848-0
Telefax +49 69 264848-489
www.dvfa.de

Autoren:

Die Standards für Unternehmensanleihen unter dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) wurden erarbeitet von Ralf Frank (DVFA), Rudolf Siebel (BVI), Frank Schöndorf (BVI), Dr. Peter Veranneman (DGVA) und Thomas A. Warnholtz (DGVA).

Über die DVFA:

Die DVFA ist der Berufsverband der Investment Professionals in Deutschland (www.dvfa.de) mit derzeit 1.400 persönlichen Mitgliedern. Investment Professionals sind in der Sprachregelung der DVFA Personen, die professionell Anlage- oder Kreditentscheidungen evaluieren oder verantworten. Zielsetzung der DVFA und ihrer Mitglieder ist die Pflege dieser Berufsbilder, die Weiterentwicklung und Verbesserung der Rahmenbedingungen für die Berufsausübung, sowie das Fördern des Verständnisses der Öffentlichkeit für den Beruf.

Über den BVI:

Der BVI Bundesverband Investment und Asset Management (www.bvi.de) vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 82 Mitglieder verwalten derzeit rund 1,8 Billionen Euro in Publikumsfonds, Spezialfonds und Vermögensverwaltungsmandaten. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von über 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten. Der BVI vertritt die Interessen seiner Mitglieder. Im politischen und gesellschaftlichen Dialog wendet er sich an nationale und internationale Parlamente, Aufsichtsbehörden und Standardisierungseinrichtungen.

Über die DGVA:

Die DGVA Deutsche Gesellschaft zur Vertretung von Anleihegläubigern mbH (www.dgva.com) ist das erste deutsche Unternehmen, das die Vertretung von gemeinsamen Interessen der Anleihegläubiger zu seinem primären Geschäftszweck erhoben hat. Zielsetzung der DGVA ist es, entsprechend dem gemeinsamen Interesse von Anleihegläubigern und Emittenten eine bestehende Informationsimparität innerhalb von Investoren-pools zu eliminieren und die kollektive Handlungsfähigkeit der Anleihegläubiger deutlich zu verbessern

Stand: März 2012



DVFA
Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse
und Asset Management
Mainzer Landstrasse 47a
60329 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 264848-0
Telefax +49 69 264848-489
www.dvfa.de



BVI Bundesverband Investment
und Asset Management
Bockenheimer Anlage 15
60322 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 154090-0
Telefax + 49 69 5971406
www.bvi.de · info@bvi.de

Unter den Linden 42
10117 Berlin
Telefon + 49 30 206587-71
Telefax + 49 30 206587-80

Rue du Trône 14 – 16
B-1000 Brüssel
Telefon + 32 2 213 8241
Telefax + 32 2 514 7665