

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Bundesschuldenwesengesetzes – Hier: Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes

16. Mai 2012

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich bei der Reform des Schuldverschreibungsgesetzes intensiv eingebracht. Dabei wurden einige Anregungen nicht aufgegriffen. Da im Rahmen des vorliegenden Gesetzentwurfes Regelungen auch des Schuldverschreibungsgesetzes geändert werden sollen, nimmt das Deutsche Aktieninstitut hierzu erneut Stellung. Die folgende Stellungnahme ist im Wesentlichen auf Art. 2 des Entwurfs (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG-E) beschränkt.

Das Deutsche Aktieninstitut kann das Vorhaben, das verkürzte Gerichtsverfahren im Falle einer Anfechtung von Gläubigerbeschlüssen aus dem Aktiengesetz nun doch auch in das Schuldverschreibungsrecht zu übernehmen, nur unterstützen. Dennoch passt das aktienrechtliche Anfechtungsrecht mit Vollzugssperre grundsätzlich nicht in den Situationen, in denen sich der Schuldner in der Regel befinden wird, wenn er es auf sich nimmt, die Vereinbarungen mit den Gläubigern nachträglich ändern zu wollen: im Vorfeld der Insolvenz. Aktuelle Fälle haben gezeigt, dass es dann um Schnelligkeit der Umsetzung der Beschlüsse geht. Es scheint sich zudem wie bei Hauptversammlungsbeschlüssen ein „Berufsklägertum“ mit missbräuchlichen Anfechtungsverfahren herauszubilden (siehe z.B. den Fall Pfeleiderer AG)¹. Das sollte grundsätzlich in Erwägung gezogen werden, nicht zuletzt auch für die Bundesanleihen.

Darüber hinaus fehlen auch immer noch gleichgerichtete Beschlussfassungsmöglichkeiten für eine Mehrheit von Anleihen, begeben durch denselben Schuldner. Dies kann gerade im Falle einer drohenden Zahlungsunfähigkeit von großer Bedeutung sein.

Zuletzt sollte die Übergangsvorschrift des § 24 SchVG präzisiert werden, damit gerade Unternehmenssanierungen nicht zwingend an „Altanleihen“ scheitern müssen.

¹ http://www.focus.de/finanzen/news/erpressung-oder-gutes-recht-klieger-setzen-maroden-firmen-zu-_aid_733409.html

II. Im Einzelnen

Zu § 3 SchVG Transparenz des Leistungsversprechens

Leider werden Anleihebedingungen auch in diesem Gesetzesvorschlag einer nachträglichen AGB-Kontrolle nicht entzogen. Bei der Reform des Schuldverschreibungsrechts hat man dies v.a. mit der Erwägung nicht getan, dass die EU-Verbraucherrichtlinien zu dem Zeitpunkt überarbeitet wurden, was man abwarten wollte. Die Richtlinie 93/13/EWG über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen nimmt in der Fassung von 1993 etwa das Gesellschaftsrecht, also z.B. Satzungen von Aktiengesellschaften, aus dem Anwendungsbereich ausdrücklich aus, nicht aber das Schuldverschreibungsrecht.

Der Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments (Juri) hatte die Änderung des betreffenden Erwägungsgrunds (der geplanten einheitlichen Verbraucherrichtlinie) vorgeschlagen, der neben den alten Ausnahmetatbeständen der AGB-Richtlinie das Wertpapierrecht (in der englischen Fassung „bond terms“) enthält.²

Dies war nach unserer Auffassung nur konsequent. Genauso wie Satzungen im Gesellschaftsrecht müssen bei sonstigen kollektiven „Vereinbarungen“ andere Regeln gelten als in bilateralen Verträgen. Dies bringt auch das Schuldverschreibungsgesetz mit dem Begriff der „kollektiven Bindung“ zum Ausdruck. Hierauf passt das AGB-Recht und seine prozeduralen Regelungen nicht (siehe Anhang). Der nationale Gesetzgeber muss andere Schutzmechanismen für Privatanleger einführen können dürfen, als diejenigen, die die AGB-Richtlinie vorschreibt.

Bei der Reform des Schuldverschreibungsgesetzes hatte das Deutsche Aktieninstitut auch bereits kritisiert, dass im Gegensatz zum Diskussionsentwurf von 2006 die Anwendung der §§ 305 bis 309 BGB für die Emissionsbedingungen sowohl im Referenten-, als auch im Regierungsentwurf 2009 nicht mehr ausgeschlossen wurden.

² Bericht des Ausschusses für Binnenmarkt und Verbraucherschutz vom 22.2.2011 über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Rechte der Verbraucher (KOM(2008)0614 – C7-0349/2008 – 2008/0196(COD)), Änderung 37, Erwägungsgrund 45 a: „Betroffen von der Harmonisierung sind nur diejenigen Aspekte der Regelungen, die Verträge zwischen Unternehmen und Verbrauchern betreffen. Deshalb sollten die Bestimmungen über unfaire Vertragsklauseln die innerstaatlichen Rechtsvorschriften über Arbeitsverträge und Verträge auf den Gebieten des Erb-, Familien- und Gesellschaftsrechts sowie des Wertpapierrechts unberührt lassen.“
<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=REPORT&mode=XML&reference=A7-2011-38&language=EN> bzw.
<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A7-2011-0038+0+DOC+PDF+V0//DE>, Seite 28.

Die Änderung der Richtlinie 93/13/EWG ist nun aber auf absehbare Zeit (aus anderen Gründen) gescheitert, sie wurde unverändert in die neue Richtlinie 2011/83/EU³ übernommen. Unseres Erachtens ist eine ausdrückliche Ausnahme in der europäischen Vorgabe jedoch wegen der Nähe des Schuldverschreibungsrechts zum Gesellschaftsrecht, die der Gesetzgeber immer wieder durch Übernahme von Regelungen des Aktiengesetzes bekräftigt hat, nicht erforderlich.

Unerklärlich ist daher, dass der Gesetzgeber zu der Problematik mit dem vorliegenden Gesetzentwurf nicht Stellung bezieht, sondern sich der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs unterwirft, der Schuldverschreibungen dem AGB-Recht unterstellt. Das Gericht übergeht in seinen Urteilen teilweise Tatbestandsmerkmale z.B. „beim Abschluss eines Vertrages“. Bei der Zwischenschaltung von Intermediären, die etwa eine Anleihe vom Emittenten fest übernommen haben und auf eigene Rechnung vertreiben, dürfte es an vorformulierten Vertragsbedingungen fehlen, die der Verwender (Emittent) der anderen Vertragspartei (Anleger) „bei Abschluss eines Vertrages“ stellt.⁴ Die Einbeziehungskontrolle nach § 305 Abs. 2 BGB wendet der BGH wegen der Besonderheit, dass die Verkehrsfähigkeit von Schuldverschreibungen nicht beeinträchtigt werden darf, ohnehin schon nicht an. Auch diese Regelung passt also nicht auf Schuldverschreibungen.

Zu § 5 SchVG - Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger

Das Deutsche Aktieninstitut hat begrüßt, dass durch das SchVG die Möglichkeit der Gläubiger, verbindliche Beschlüsse zu fassen, ausgeweitet wurde.

Das Deutsche Aktieninstitut regt jedoch an, die Beschlussmöglichkeiten weiter auszuweiten, so dass die Gläubiger Beschlüsse bezüglich mehrerer Anleihen des Schuldners aus einem Rahmenemissionsprogramm mit im Wesentlichen gleichen Emissionsbedingungen fassen können. Eine zweckmäßige Regelung enthält das Schweizerische Obligationenrecht (OR), wo es in Art. 1171 heißt:

„(1) Bei einer Mehrheit von Gläubigergemeinschaften kann der Schuldner eine oder mehrere der im vorangehenden Artikel vorgesehenen Maßnahmen den Gemeinschaften gleichzeitig unterbreiten, im ersten Falle mit dem Vorbehalte, dass die Maßnahme nur gültig sein soll, falls sie von allen Gemeinschaften

³ Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Rechte der Verbraucher, zur Abänderung der Richtlinie 93/13/EWG des Rates und der Richtlinie 1999/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates sowie zur Aufhebung der Richtlinie 85/577/EWG des Rates und der Richtlinie 97/7/EG des Europäischen Parlaments und des Rates.

⁴ Vgl. etwa Assmann, Anleihebedingungen und AGB-Recht, WM 2005, S. 1053, 1057.

angenommen wird, im zweiten Falle mit dem weitem Vorbehalte, dass die Gültigkeit jeder Maßnahme von der Annahme der übrigen abhängig ist.

(2) Die Vorschläge gelten als angenommen, wenn sie die Zustimmung der Vertretung von mindestens zwei Dritteln des im Umlauf befindlichen Kapitals aller dieser Gläubigergemeinschaften zusammen gefunden haben, gleichzeitig von der Mehrheit der Gemeinschaften angenommen worden sind und in jeder Gemeinschaft mindestens die einfache Mehrheit des vertretenen Kapitals zugestimmt hat.

Gerade in Notsituationen könnte dieses Verfahren die Rettung eines Unternehmens erheblich beschleunigen.

Zu § 20 SchVG-E – Anfechtung von Beschlüssen

Das Anfechtungsrecht für Beschlüsse der Gläubigerversammlung ist immer noch abzulehnen.

Das Anfechtungsrecht im Schuldverschreibungsrecht führt, da hier ausdrücklich eine Vollzugssperre eingeführt wird, zur Blockierung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung. Es ist zu bedenken, dass die Beschlüsse der Gläubigerversammlung typischerweise in Krisensituationen gefasst werden, bei denen es auf die Schnelligkeit einer Maßnahme entscheidend ankommen kann. Der Gesetzgeber sollte hier andere Schutzmechanismen einführen, zumindest die Vollzugssperre streichen. Es ist den Gläubigern mehr gedient, wenn eine Sanierungsmaßnahme durchgeführt werden kann und kein Insolvenzantrag wegen der Verfahrensverzögerung gestellt werden muss. Im Falle der Insolvenz dürften die in der Regel nachrangigen Gläubiger der Schuldverschreibung ansonsten oftmals leer ausgehen. Zuletzt entspricht das Anfechtungsrecht nicht internationalen Standards.

Zu § 24 SchVG – Übergangsbestimmungen

Das Gesetz wurde grundsätzlich nur für zukünftige Schuldverschreibungen für anwendbar erklärt. Allerdings sieht es vor, dass die Anwendbarkeit für bestehende Schuldverschreibungen herbeigeführt werden kann.

In der Praxis⁵ hat sich die Vorschrift jedoch als zu ungenau herausgestellt. So wurde die Vorschrift vom OLG Frankfurt dahingehend einschränkend interpretiert, dass nach § 24 Abs. 2 SchVG 2009 Gläubiger von vor dem Inkrafttreten des Gesetzes ausgegebenen Schuldverschreibungen eine Änderung der Anleihebedingungen nach neuem Recht nur beschließen können, wenn die Schuldverschreibungen bereits zuvor nach dem SchVG 1899 einem Mehrheitsentscheid der Gläubigergemeinschaft zugänglich waren. Eine solche Auffassung schliesse Emissionen ausländischer Anleihen, also auch der üblichen Emission von ausländischen Töchtern (unter Garantie) einer inländischen Mutter aus. Das Gericht führt weiter aus: „Die Wortbedeutung verlangt eine solche Betrachtung freilich nicht, wenn auch die Bestimmung (‘Gläubiger von Schuldverschreibungen, die vor dem 5. August 2009 ausgegeben wurden’) offensichtlich zu weit gefasst ist. Es liegt nahe, dass eine universelle Regelung mit § 24 Abs. 2 SchVG nicht gewollt war, also nicht Gläubiger aller Schuldverschreibungen schlechthin gemeint sein sollen.“⁶

Den Willen des Gesetzgebers interpretiert das Deutsche Aktieninstitut jedoch anders. Es war eine Erwägung des Regierungsentwurfs, die Schwächen des SchVG von 1899 durch die Änderungen zu beseitigen, wobei ausdrücklich darauf hingewiesen wurde, dass nicht verkannt werde, dass sich bei internationalen Anleihen, die der freien Rechtswahl unterliegen, weltweit eine eindeutige Vormachtstellung des angloamerikanischen Vertragsrechts herausgebildet habe. Dem könne offenbar allein mit dem Hinweis auf die im deutschen Recht geltende Vertragsfreiheit nicht begegnet werden.⁷ Diese Ausführungen legen den Willen des Gesetzgebers nahe, dass auch für internationale Anleihen deutsches Recht gewählt werden können soll, was sicherlich auch die Möglichkeit eines opt-in für Altanleihen einschließt. Sollte dies tatsächlich der Wille des Gesetzgebers sein, sollte dies in diesem Gesetzesverfahren klargestellt werden, damit eine Sanierung nicht an „Altanleihen“ zwingend scheitern muss.

⁵ LG Frankfurt/M 3-05- O 60/11; LG Frankfurt/M 3-05 O 142/11; OLG Frankfurt 5 AktgG 3/11. Hierzu übersichtlich z.B. Lürken: <http://blog.handelsblatt.com/rechtsboard/2012/04/10/anderung-von-anleihebedingungen-geltungsbereich-des-schuldverschreibungsgesetzes/>

⁶ OLG Frankfurt 5 AktgG 3/11.

⁷ Regierungsentwurf vom 18.2.2009, S. 21.

Anhang

Erläuterungen zur Problematik der Anwendung des AGB-Rechts auf Anleihebedingungen

I. Problematik der AGB-rechtlichen Überprüfung von Anleihebedingungen

Die erhebliche Rechtsunsicherheit, in welchen Fällen die §§ 305 ff. BGB überhaupt Anwendung finden, wird nicht beseitigt. Eine Anwendung dieser Vorschriften wäre allenfalls denkbar, wenn ein Privatanleger eine Anleihe untypischerweise von einem Emittenten direkt erwirbt (Direktemission). Dagegen ist eher nicht von einer Anwendbarkeit auszugehen, wenn er dieselbe Anleihe über ein Finanzinstitut kaufen würde (Fremdemission). In ersterem Fall dürften die Emissionsbedingungen als vom Emittenten i.S.d. § 305 Abs. 1 BGB vorgegeben gelten, in letzterem Fall kann eher davon ausgegangen werden, dass das Kreditinstitut die Emissionsbedingungen mit dem Emittenten ausgehandelt hat und dieselben Emissionsbedingungen daher nicht unter das AGB-Regime fallen. Dies stellt einen Wertungswiderspruch dar. Bei der Fremdemission handelt es sich nicht um eine Umgehung des AGB-Rechts. Die Fremdemission ist eine Marktusance, die eine Anleiheplatzierung durch Finanzinstitute erst ermöglicht. Ein eventueller Ausschluss des AGB-Rechts wird dabei von den Akteuren nicht angestrebt.

Es ist zudem für die Einheitlichkeit einer Emission von großer Bedeutung, dass Emissionsbedingungen nicht individuell abgeändert werden können, da sich auch der Preis einheitlich bilden muss. Dies darf nicht von den Umständen des Ersterwerbs oder der Frage, ob ein privater oder ein institutioneller Investor Gläubiger ist, abhängen. Eine dauernde inhaltliche Kontrolle der Anleihebedingungen findet gerade durch den Handel im Rahmen der Preisbildung statt.

Das AGB-Recht ist für Emissionsbedingungen grundsätzlich nicht geeignet. Im Gegensatz zu den AGB z.B. beim Kauf einer Ware handelt es sich bei den Anleihebedingungen nicht um bloße „Nebenbestimmungen“ zum „Hauptvertrag“. Die Gesamtheit der Anleihebedingungen bildet das Produkt „Schuldverschreibung“. Die durch die Anleihebedingungen vermittelten Risikofaktoren fließen in die Preisbildung ein und können nicht losgelöst und individuell (!) beurteilt werden. Das AGB-Recht setzt jedoch am Individuum an. Dies ist für schuldrechtliche Verträge mit schlichten Nebenbestimmungen zum Hauptvertrag auch sinnvoll, da Individuen von Leistungsstörungen unterschiedlich betroffen sein können. Im Gegensatz dazu sind jedoch alle Gläubiger einer Anleihe von Leistungsstörungen gleichermaßen betroffen.

Das Schuldverschreibungsgesetz rekurriert stark auf das Aktienrecht: bei einer Aktie käme allerdings niemand auf die Idee, die Satzungsbestimmungen einer AGB-rechtlichen Überprüfung unterziehen zu wollen, weil es sich um Organisationsnormen handelt.

Bei der Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen geht es auch nicht um bilateralen Vertragsschutz, sondern um multilateralen Anlegerschutz. Letzterer wird jedoch in Spezialgesetzen durch besondere Zulassungserfordernisse, Transparenz- und Publikationspflichten gesichert. Beispielsweise stellt das Wertpapierprospektgesetz an einen Prospekt zur Emission von Wertpapieren (auch) an Privatanleger strengere Anforderungen als an einen Prospekt, der sich ausschließlich an institutionelle Anleger richtet. So ist insbesondere für die Frage der Kenntnisnahme der Anleihebedingungen das kapitalmarktrechtliche Publizitätsregime im Verhältnis zum AGB-Recht spezieller und damit vorrangig.

Eine AGB-rechtliche Überprüfung würde u.E. die Gefahr bergen, dass eine fehlerhafte Risikoeinschätzung durch den Anleger mit einer mangelhaften Vermittlung des Risikos durch den Emittenten oder Absatzvermittler verwechselt wird und sich der Anleger durch eine gerichtliche Entscheidung damit nachträglich von seinem Risiko lösen könnte.

Es ist zudem ein Widerspruch im Schuldverschreibungsgesetz, einerseits eine kollektive Bindung mit dem Verbot der Ungleichbehandlung durch den Schuldner zu regeln, andererseits eine AGB-rechtliche Prüfung der Anleihebedingungen aber nicht auszuschließen, obwohl erkannt wird, dass ein solcher Ausschluss für fungible Wertpapiere zwecktauglich ist.

Es ist nochmals zu betonen, dass die freie Handelbarkeit insbesondere im Interesse der Gläubiger als „Exit-Möglichkeit“ besteht. Die individuelle Änderung von Anleihebedingungen konterkariert die freie Handelbarkeit, aber auch die kollektive Bindung.