

Berlin, im August 2008  
Stellungnahme Nr. 41/2008  
abrufbar unter [www.anwaltverein.de](http://www.anwaltverein.de)

**Stellungnahme des Deutschen Anwaltvereins  
durch seinen Zivilrechtsausschuss  
zum**

**Referentenentwurf eines Gesetzes  
zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen  
aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher  
Verjährungsvorschriften**

Mitglieder des Ausschusses:

Rechtsanwalt Dr. Dr. h.c. Georg Maier-Reimer, Köln (Vorsitzender und Berichterstatter)

Rechtsanwalt Dr. Markus Beaumart, Köln

Rechtsanwalt Dr. Rupert Bellinghausen, Köln

Rechtsanwalt Dr. Tobias Heinrich Boecken, Berlin

Rechtsanwalt Dr. Christian Bereska, Celle

Rechtsanwalt Dr. Axel Funk, Stuttgart

Rechtsanwalt Dr. Roland Hoffmann-Theinert, Berlin

Rechtsanwalt Jörn H. Linnertz, Bremen

Rechtsanwalt Dr. Michael Schultz, Karlsruhe (BGH)

zuständige DAV-Geschäftsführerin:

Rechtsanwältin Dr. Katharina Freytag

Verteiler:

Europa:

Ansprechpartner für den Verteiler auf EU-Ebene:

Brüsseler Büro des Deutschen Anwaltvereins  
Rechtsanwältin Eva Schriever  
Avenue de la Joyeuse Entrée 1  
B – 1040 Bruxelles  
Tel./ Fax: 0032 (0)2 280 28 12/ 13  
Mail: bruessel@anwaltverein.de

Bundesministerium der Justiz, Berlin

Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) e.V., Berlin

Bundesrechtsanwaltskammer, Berlin

Deutscher Richterbund e.V., Berlin

Vorstand des Deutschen Anwaltvereins

Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins, Berlin und Brüssel

Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des Deutschen Anwaltvereins

Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des Deutschen Anwaltvereins

Vorsitzender des Forums Junge Anwaltschaft im DAV

Zivilrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins e.V.

Pressereferat des Deutschen Anwaltvereins, Berlin

Redaktion Anwaltsblatt / AnwBl, Berlin

Redaktion Juristenzeitung / JZ, Tübingen

Redaktion Monatsschrift für Deutsches Recht / MDR, Köln

Redaktion Neue Juristische Wochenschrift / NJW, Frankfurt a. M.

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV mit derzeit ca. 66.000 Mitgliedern vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene.

---

## A

### Zu Artikel 1 – Schuldverschreibungsgesetz

#### I. Allgemeines

Der DAV begrüßt das mit dem Referentenentwurf verfolgte Ziel. Auch der beschrittene Weg ist im Grundsatz zu begrüßen. Leider geht der Entwurf einerseits nicht weit genug, indem er wichtige Themen ausspart, und andererseits, durch fast ausnahmslos zwingenden Charakter der vorgesehenen Bestimmungen, zu weit. Damit bleibt er deutlich hinter dem Diskussionsentwurf vom Herbst 2004 zurück.

International hat das deutsche Recht für Kapitalmarktprodukte stark an Bedeutung verloren. Wie auch in anderen Bereichen sind Nutznießer dieses Bedeutungsverlusts des deutschen Rechts vornehmlich die angelsächsischen Rechtskreise, konkret englisches Recht und das Recht des Staates New York. Die für diese Rechtsordnungen Verantwortlichen bemühen sich aktiv darum, die Anwendung ihrer Rechtsordnungen auf internationale Transaktionen und Kapitalmarktprodukte zu fördern. Damit leisten sie auch einen Beitrag zur Förderung von Wirtschaftsinteressen ihres jeweiligen Landes. Das deutsche Recht ist, wie bemerkt, in dieser Hinsicht stark zurückgefallen. Dies beruht bei den Kapitalmarktprodukten vor allem darauf, dass das deutsche Recht bisher gewisse Gestaltungen, wie sie jetzt mit dem Referentenentwurf im Grundsatz eingeführt werden sollen, nicht oder nicht rechtssicher ermöglichte, und zum anderen darauf, dass das deutsche Recht, insbesondere wegen der weitreichenden AGB-Kontrolle, auch in den grundsätzlich möglichen Gestaltungen keine hinreichende Rechtssicherheit bietet.

Mit dem Entwurf hat das deutsche Recht die Chance, international wettbewerbsfähig zu sein und, möglicherweise, sogar in gewissem Sinne eine Vorreiterrolle zu spielen. Würde das Gesetz in der Form des Referentenentwurfs verabschiedet, so wäre diese Chance vertan. Die Bundesrepublik käme damit zwar formal den Zusagen der Bundesrepublik an die Group of Ten (siehe Begründung zum Diskussionsentwurf Seite 21) nach. Faktisch würde sie jedoch nicht einmal diese Verpflichtung erfüllen, weil souveräne Staaten als Schuldner, auf die sich diese Verpflichtungserklärung gerade bezog, in der Regel nicht bereit sein werden, sich zwingenden Regeln eines ausländischen Rechts zu unterwerfen.

Auch nach Verabschiedung des Gesetzes in der Form des Referentenentwurfes wäre das deutsche Recht wegen Rechtsunsicherheit (AGB-Recht) und Rigidität (weithin zwingende Vorschriften) mit den auf den internationalen Kapitalmärkten führenden Rechtsordnungen weiterhin nicht wettbewerbsfähig.

Zur Behebung dieser Mängel des Entwurfs bedarf es keiner grundlegenden Änderungen. Sie ist mit verhältnismäßig geringem Formulierungsaufwand zu bewältigen. Im Folgenden werden zunächst die drei zentralen Themen, zu denen Änderungen erforderlich

sind, dargestellt und der Änderungsbedarf begründet. Einschlägige Formulierungsvorschläge folgen dann im besonderen Teil (unten II).

## 1. AGB-Recht.

- (a) Ob Anleihebedingungen allgemeine Geschäftsbedingungen sind und einer Inhaltskontrolle unterliegen, ist unklar. Bei weitem die besseren Gründe sprechen dafür, dass dem nicht so ist. Allerdings besteht insoweit Rechtsunsicherheit. Müsste – eindeutig – mit einer AGB-rechtlichen Kontrolle gerechnet werden, so ergäbe sich allein daraus ein hohes Maß an Rechtsunsicherheit. Denn es könnte – angesichts der mit heutigen Kapitalmarktprodukten notwendigen Komplexität des ihnen zugrundegelegten Regelwerks – nie ausgeschlossen werden, dass eine Bestimmung in den Anleihebedingungen einmal erfolgreich angegriffen wird. Die Unsicherheit, ob eine AGB-rechtliche Inhaltskontrolle überhaupt möglich ist, beseitigt diese Rechtsunsicherheit nicht. Kapitalmarktprodukte, die ausschließlich aus ihrem Regelwerk bestehen, wie dies bei Anleihen, namentlich strukturierten Anleihen und anderen strukturierten Finanzmarktprodukten der Fall ist, können mit einer solchen Rechtsunsicherheit nicht leben. Der Kapitalmarkt muss wissen, was zum Verkauf angeboten wird.
- (b) Der Entwurf ist sich dieses Problems ausweislich seiner Begründung bewusst. Er meint jedoch, der deutsche Gesetzgeber könne die Frage nicht autonom entscheiden, weil unklar sei, ob die sogenannte Klauselrichtlinie 93/13/EWG zwingend die Anwendung einer Inhaltskontrolle vorgebe. Diese Bedenken sind unbegründet.

Es sei dazu vorab darauf hingewiesen, dass beispielsweise im Vereinigten Königreich ganz offensichtlich keinerlei Bedenken bestehen, Kapitalmarktprodukte der in Rede stehenden Art nicht einer Inhaltskontrolle nach der Klauselrichtlinie zu unterwerfen.

- (c) Die Richtigkeit dieser Einstellung ergibt sich aus den Erwägungsgründen der Richtlinie, die durchweg nur von Waren und Dienstleistungen sprechen. Sie ergibt sich weiter daraus, dass missbräuchlich nur eine solche Regelung ist, die „zum Nachteil des Verbrauchers ein erhebliches und ungerechtfertigtes Missverhältnis der vertraglichen Rechte und Pflichten der Vertragspartner verursacht“. Da, wie noch darzulegen sein wird, das Regelwerk im Einzelnen von den Marktteilnehmern analysiert wird und die Einzelheiten der Regeln im Marktpreis reflektiert werden, ist ein solches Missverhältnis von vornherein auszuschließen.

Das Gleiche ergibt sich aus Art. 4 der Richtlinie, die wieder davon ausgeht, dass Gegenstand des Vertrages „Güter oder Dienstleistungen“ sind. Nach Art. 4 Abs. 2 betrifft die Beurteilung der Missbräuchlichkeit weder den Hauptgegenstand des Vertrages noch die Angemessenheit zwischen dem Preis oder Entgelt einerseits und den Dienstleistungen oder Gütern andererseits. Die Erwägungsgründe geben dazu das Beispiel von Versicherungsbedingungen, die das versicherte Risiko eingrenzen und festlegen. Voraussetzung der Ausnahme und des Beispiels für Versicherungsbedingungen ist allerdings, dass die Klauseln „klar und verständlich abgefasst“ sind. Das bezieht sich bei Versicherungsbedingungen auf die Verständlichkeit für den Verbraucher. Insofern unterscheiden sich Versicherungsbedingungen grundlegend von den hier in Rede stehenden Kapitalmarktprodukten.

Denn diese werden – anders als Versicherungspolice – typischerweise an organisierten Sekundär-Märkten gehandelt. Sie werden von den institutionellen und professionellen Marktteilnehmern sorgfältig auf die mit ihnen verbundenen Chancen und Risiken analysiert. Das Ergebnis dieser Analyse fließt unmittelbar in den Marktpreis ein.

Eine Angemessenheitskontrolle der Vertragsbedingungen strukturierter Kapitalmarktprodukte findet deshalb unmittelbar über die Preisbildung statt. Eine spätere gerichtliche Kontrolle, entsprechend einer Inhaltskontrolle nach den für AGB geltenden Grundsätzen, würde Gefahr laufen, einem Anleger, der mittels eines niedrigen Preises hohe Renditechancen erworben, aber auch gewisse Risiken übernommen hat, diese Risiken später ex-post abzunehmen. Daraus ergäbe sich dann ein unangemessenes Verhältnis zwischen Preis und Leistung zum unangemessenen Vorteil des Verbrauchers und zum Nachteil des Emittenten.

- (d) Das Gesetz sollte eindeutig klarstellen, dass eine Inhaltskontrolle nach den allgemeinen für AGB geltenden Grundsätzen bei diesen Kapitalmarktprodukten nicht stattfindet und dass für sie ein eigener Standard gilt – siehe dazu den Vorschlag unter II 2.

## 2. Anleihetrehänder

Der Entwurf sieht vor, dass ein gemeinsamer Vertreter der Gläubiger erst durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger bestellt werden kann. Er schließt damit die Bestellung eines Vertreters der Gläubiger in den Anleihebedingungen aus.

Die Begründung des Entwurfs führt aus, eine Bestellung des gemeinsamen Vertreters „einseitig“ durch die Anleihebedingungen passe „nicht in das deutsche Zivilrecht und [könne] ohne erhebliche Systembrüche mit der Gefahr unabsehbarer Folgen nicht übernommen werden“. Der Entwurf verzichte „deshalb bewusst auf den Versuch, übliche internationale Vertragsstandards explizit im deutschen Recht nachzubilden“.

Dies ist unverständlich. Der gemeinsame Vertreter ist – fremdnützig – Treuhänder der Anleihegläubiger. Das Institut des – eigennützig wie des fremdnützig – Treuhänders ist im deutschen Recht fest verankert und hat klare Konturen. Der fremdnützige Treuhänder ist verpflichtet, die Interessen der Treugeber – hier der Anleihegläubiger – zu verfolgen. Der Treuhänder ist den Weisungen seiner Treugeber unterworfen. Die Treugeber können ihm auch jederzeit seine Rechtsstellung entziehen. Verletzt der Treuhänder seine Treuepflichten, so macht er sich gegenüber den Treugebern schadensersatzpflichtig.

Ein von vornherein bestellter gemeinsamer Vertreter – als Grundbuchvertreter – der Anleihegläubiger ist bereits in § 1189 Abs. 1 BGB vorgesehen. Seine Bestellung erfolgt im Fall von Inhaberschuldverschreibungen einseitig durch den Grundstückseigentümer, also den Schuldner oder eine diesem nahestehende Person.

Palandt/*Bassenge*, 67. Aufl. § 189 Rn. 2

Auch ohne gesetzliche Grundlage haben sich im sogenannten grauen Kapitalmarkt Treuhandstrukturen, insbesondere mit Treuhandkommanditisten etabliert. Probleme dieses Marktsegmentes beruhen, soweit ersichtlich, nicht auf der Treuhandstruktur.

Der sogenannte Quarles-Report (im Folgenden „**G 10 Report**“) misst der Einsetzung eines Anlagetreuhänders (bond holder representative) für die Dauer der Anleihe („for the life of the bond“) allergrößtes Gewicht bei. International werden in der Einsetzung eines Anleihetreuhänders in den Anleihebedingungen nicht „Gefahren mit unabsehbaren Folgen“ gesehen. Vielmehr wird gerade für die Anleihegläubiger großer Nutzen darin gesehen, dass ihre Rechte und deren Durchsetzung in einer Person, die ihren Interessen verpflichtet ist, kanalisiert werden können, letztlich um diesen Rechten und ihrer Durchsetzung besonderen Nachdruck zu verleihen. Der Anleihetreuhänder gibt, insbesondere wenn es zur Krise des Schuldners kommt, den Anleihegläubigern wesentlichen zusätzlichen Schutz.

Das Gesetz sollte nicht die Aufnahme internationaler Standards in die deutsche Rechtspraxis verhindern.

### 3. Unabdingbarkeit

Das Gesetz soll im Wesentlichen zwingend und unabdingbar sein (§ 20 des Entwurfs). Damit wäre insbesondere die Möglichkeit von Gläubigerversammlungen, die Mehrheitsentscheidungen trifft und ggf. auch die Anleihebedingungen ändert, im Anwendungsbereich des Gesetzes für alle Schuldverschreibungen unabdingbar. Dies geht zu weit.

- (a) Es gibt eine Reihe von Produkten, für die eine Änderungsmöglichkeit durch Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung gänzlich unangebracht wäre, z.B.:
- Pfandbriefe – diese nimmt der Entwurf generell von seinem Anwendungsbereich aus,
  - Geldmarktpapiere – diese sind nach der Marktvorstellung unveränderlich in gleicher Weise wie etwa Wechsel oder Schecks,

Gleiches gilt für kurzlaufende Anleihen wie insbesondere Commercial Paper.

- (b) Auf der anderen Seite stehen etwa strukturierte Schuldverschreibungen oder Hochzinsanleihen, die wegen ihrer Komplexität (strukturierte Schuldverschreibungen) oder im Interesse der Gläubiger vorgeschriebener stringenter Bindungen des Schuldners (Hochzinsanleihen), eine Anpassung an veränderte Umstände ermöglichen müssen.
- (c) Nach dem G-10 Report hat sich die Group of Ten („G-10“) dazu bekannt, bei Währungsanleihen von Schwellenländern auf die Aufnahme von Collective Action Clauses in die Anleihebedingungen zu drängen. Dazu gehören ganz wesentlich auch Bestimmungen über Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger. Durch den zwingenden Charakter der Vorschrift wäre damit aber den Emittenten die Möglichkeit genommen, solche Mehrheitsentscheidungen nach einem einheitlichen Verfahren für alle ihre Währungsanleihen vorzusehen, wie dies heute üblich ist. Durch die zwingende Vorgabe der Gläubigerversammlungen disqualifi-

ziert sich deshalb das deutsche Recht als das für solche Emissionen anwendbare Recht.

Das Gesetz sollte es deshalb den Anleihebedingungen überlassen, ob Gläubigerversammlungen überhaupt möglich sein sollen und ob – ggf. in festzulegenden Grenzen – das Verfahren geändert und/oder die Mehrheitsanforderungen verschärft oder gemindert werden sollen.

#### 4. Anwendungsbereich

Das führt zu der eher rechtstechnischen Frage des internationalen Anwendungsbereichs und der Art der Geltung der Vorschriften über Gläubigerversammlungen.

- (a) Es sollte – im Unterschied zu dem Schuldverschreibungsgesetz von 1899 – klargestellt werden, dass dieses Gesetz Teil des deutschen Schuldrechtsstatuts ist und es deshalb grundsätzlich zur Anwendung kommt, wenn die Anleihe deutschem Recht unterliegt. Auf den Sitz des Schuldners oder den Platzierungsort oder den Ort, an dem die Verschreibungen gehandelt werden, kommt es deshalb nicht an, sofern sich nicht daraus das anwendbare Recht ergibt.
- (b) Sodann ist zu entscheiden, ob die Vorschriften über die Gläubigerversammlung insgesamt als dispositives Recht („Opt-out“) gelten oder als Wahlrechtsordnung („Opt-in“) nur zur Anwendung kommen sollen, wenn und soweit die Anleihebedingungen dies vorsehen. Vorzuziehen ist die letztere Lösung. Das Gesetz gibt mit ihr ein ausformuliertes System und Verfahren vor, das durch einfache Verweisung gewählt, dann aber in Grenzen auch modifiziert werden kann.

## II. Einzelheiten

### 1. Zu § 1 – Anwendungsbereich

- (a) Das Gesetz verwendet zur Kennzeichnung seines Anwendungsbereichs den Begriff der „Anleihe“, der nicht näher definiert wird. In der Begründung heißt es, der Begriff sei ähnlich wie der anderweitig (beispielsweise in § 151 StGB und früher in § 808a BGB) verwendete Begriff der Gesamtemission. Der letztere Begriff verdient den Vorzug. Der Begriff „Anleihe“ legt nahe, dass die primäre Verpflichtung des Emittenten darin bestehe, aufgenommene Gelder zurückzuzahlen. Die in § 3 Abs. 3 genannten Bestimmungen zur Festlegung des versprochenen Leistungsumfangs erscheinen deshalb als Vorbehalte gegenüber einer angenommenen „natürlichen“ Rechtspflicht zur Rückzahlung aufgenommener Gelder. Das entspricht in dieser Form nicht dem Sinn einer Vielzahl der erfassten Instrumente und könnte zu Fehldeutungen Anlass geben. Vorzugswürdig ist deshalb der Begriff der „Schuldverschreibungen aus einer Gesamtemission“.
- (b) Es sollte auch erwogen werden, ob in den Anwendungsbereich das Element der Handelbarkeit der Schuldverschreibungen einbezogen wird, wie es in § 3 Abs. 2 vorausgesetzt ist.

### 2. Zu § 2 Anleihebedingungen

- (a) § 2 Abs. 1 Satz 2 bestätigt die Möglichkeit für Anleihebedingungen, auf „außerhalb der Urkunde niedergelegte Anleihebedingungen“ Bezug zu nehmen. Allerdings soll diese Möglichkeit auf Urkunden beschränkt sein, die „nicht zum Umlauf bestimmt“ sind. Diese Beschränkung ist nicht erforderlich. In Verbindung mit

der dazu gegebenen Begründung erweckt sie den Eindruck, dass die Bezugnahme auf „außerhalb der Urkunde niedergelegte Anleihebedingungen“ nur möglich sein soll, wenn auch diese Bedingungen zusammen mit der Urkunde verwahrt werden. Wäre dies Voraussetzung der Einbeziehung, so wäre die gesamte Bestimmung gegenstandslos. Denn die zusammen mit der Urkunde verwahrten weiteren Bedingungen sind ohnehin Bestandteil der Urkunde. Damit würde das Gesetz den Anforderungen der Praxis nicht gerecht. Für den Anleger spielt es keine Rolle, wo sich die in Bezug genommenen weiteren Bedingungen befinden. Er bekommt die zentral verwahrte Urkunde ohnehin nie zu Gesicht, sondern ist auf die Wiedergabe der Bedingungen in anderen Medien angewiesen. Der Sinn der Verwahrung der Urkunde, welche Träger des Rechts ist, liegt vor allem darin, über die Systematik des Depotrechts die Eigentumsverhältnisse an der Urkunde auch insolvenzfest zu sichern. Die Festlegung der für die Urkunde geltenden Bedingungen ist davon unabhängig.

Wie in dem Diskussionsentwurf sollte deshalb ohne Einschränkung die Bezugnahme auf Bedingungen zugelassen werden, die außerhalb der Urkunde niedergelegt sind.

- (b) Abs. 1 Satz 3 sieht dann vor, dass Änderungen der Anleihebedingungen erst wirksam werden, „wenn sie in der Urkunde oder in den Anleihebedingungen vollzogen worden sind“. Je nach der Art der außerhalb der Urkunde niedergelegten Bedingungen findet ein Vollzug im Sinne eines Skripturaktes nicht statt. Richtigerweise muss es darauf ankommen, dass die Änderung wirksam vereinbart (darüber unten 3 (c)) oder beschlossen und bekannt gemacht worden ist.
- (c) Absatz 1 sollte deshalb wie folgt gefasst werden:
- „Die Bedingungen zur Beschreibung der Leistung sowie der Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger (Anleihebedingungen) müssen in der Urkunde oder gem. Satz 2 bestimmt sein. Die Urkunde kann auf außerhalb der Urkunde verfügbare Regelungen verweisen und diese dadurch in die Anleihebedingungen einbeziehen. Änderungen der Anleihebedingungen werden nicht vor dem dritten auf die Bekanntmachung der Änderung folgenden Werktag wirksam.“
- (d) Der § 2 ist der richtige Standort, eine an AGB-rechtlichen Kriterien ausgerichtete Inhaltskontrolle auszuschließen oder durch eine produktspezifische Regelung zu ersetzen. Diese sollte – in Anlehnung an den Diskussionsentwurf – jedenfalls Folgendes sicherstellen:
- Maßgeblich für etwaige Transparenzanforderungen ist die Verständlichkeit für einen für Produkte dieser Arte sachkundigen Anleger.
  - Die Anleihebedingungen können in einer anderen im internationalen Wertpapierhandel gebräuchlichen Sprache, insbesondere in der englischen Sprache gefasst sein (vgl. auch § 19 WpPG).
  - Es sollte durch einen beispielhaften Katalog deutlich gemacht werden, in welchem Maße der Inhalt des Zahlungsverprechens von anderen Faktoren abhängig sein kann.
  - Die Auslegung (und, wenn notwendig, Inhaltskontrolle) hat die in den Bedingungen vorgesehene Verteilung der Risiken zu wahren.



Eine entsprechende Formulierung (als § 2 Abs. 3 und 4) könnte in Anlehnung an den Diskussionsentwurf etwa wie folgt lauten:

- „(3) Die Auslegung der Anleihebedingungen hat dem Sinn und Zweck der Bestimmungen Geltung zu verschaffen und muss insbesondere die in den Anleihebedingungen vorgesehene Verteilung der Risiken zwischen Emittent und Gläubigern wahren. Die Anleihebedingungen müssen einem bezüglich der jeweiligen Schuldverschreibungen sachkundigen Anleger verständlich sein. Anleihebedingungen von Schuldverschreibungen, die nicht ausschließlich im Inland angeboten werden, können auch in einer anderen Sprache abgefasst sein, die im Inland auf dem Gebiet des grenzüberschreitenden Wertpapierhandels gebräuchlich ist. §§ 305 - 309 BGB finden keine Anwendung.
- (4) Der Verteilung der Risiken zwischen Emittent und Gläubigern im Sinne des Absatzes 3 dienen insbesondere solche Bestimmungen der Anleihebedingungen, nach denen der Inhalt des Leistungsversprechens des Schuldners in einem bestimmten Zeitpunkt abhängig sein soll...“

Daran kann sich dann die Liste der vorgesehenen Abhängigkeiten (§ 3 Abs. 3 Nr. 1 bis 6 des Entwurfs) anschließen.

### 3. **Zu § 3 – Kollektive Bindung**

- (a) § 3 geht von dem in § 4 normierten Prinzip aus, dass die wesentlichen Anleihebedingungen ohne weitere Ermächtigung durch Mehrheitsbeschluss geändert werden können, und führt dafür den Begriff der kollektiven Bindung ein. Danach wären Anleihebedingungen, für die das Gesetz gilt, immer (gem. § 20 zwingend) der Änderung durch Mehrheitsbeschlüsse unterworfen. Damit schießt der Entwurf über das Ziel hinaus. Internationalem Standard genügt und entspricht es, wenn Anleihebedingungen vorsehen können, dass sie durch Mehrheitsbeschluss geändert werden können. Diese Änderungsmöglichkeit sollte also nicht von Gesetzes wegen statuiert, sondern als Option eröffnet werden – ganz im Sinne der von der G-10 Gruppe angemahnten Möglichkeit von „Collective Action Clauses“. Es ist allerdings hilfreich, wenn das Gesetz einen – ebenfalls nicht zwingenden – Rahmen für solche Änderungsmöglichkeiten gibt, so dass die Anleihebedingungen nicht im einzelnen vorzusehen brauchen, welche Bedingungen der Änderung durch Mehrheitsbeschluss unterliegen und wie die Änderung ggf. zu bewirken ist.
- (b) § 3 verwendet den Begriff der „kollektiven Bindung“ auch in dem Sinne, dass Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss nur für solche Bestimmungen möglich sein sollen, die der kollektiven Bindung unterliegen. Dies impliziert, dass nicht alle Regelungen der Anleihebedingungen der kollektiven Bindung unterliegen. Wäre dies gemeint, so ergäbe sich daraus – auf der Grundlage, dass die Änderungsmöglichkeit schon kraft Gesetzes besteht – ein hohes Maß von Rechtsunsicherheit, weil unklar wäre, welche Bestimmungen durch Mehrheitsbeschluss geändert werden können, welche nicht.

Bleibt es bei dem Prinzip der §§ 3, 4, dass Anleihebedingungen schon kraft Gesetzes (und nicht erst auf Grund der Ausübung eines Wahlrechts)

durch Mehrheitsbeschluss geändert werden können, so sollte § 3 Abs. 2 des Entwurfs deshalb ersatzlos gestrichen werden. Nach dem obigen Vorschlag, die Änderungsmöglichkeit nur als Option wählen zu können, sollte ebenfalls der Grundsatz gelten, dass bei uneingeschränkter Ausübung dieses Wahlrechts sämtliche Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss geändert werden können. Das Wahlrecht sollte jedoch auch in der Weise ausgeübt werden können, dass die Änderungsmöglichkeit nur für einzelne Regelungen gilt oder einzelne Regelungen von der Änderungsmöglichkeit ausgenommen sind (siehe dazu noch unten zu § 20).

- (c) Nach § 3 Abs. 1 des Entwurfs sollen die Anleihebedingungen „nur nach Abschnitt 2“ geändert werden können. In der Begründung hierzu wird ausgeführt, dass zweiseitige Vereinbarungen zwischen Schuldner und einzelnen Gläubigern im Bereich der Regelungen, die der kollektiven Bindung unterliegen, ausgeschlossen seien. Dies ist nicht einsichtig. Wenn damit gesagt sein soll, dass Einzelvereinbarungen keine Änderung der Anleihebedingungen mit der Wirkung erreichen können, dass auch Rechtsnachfolger daran gebunden seien, bedarf es einer solchen Bestimmung nicht. Dies ergibt sich nämlich bereits aus § 796 BGB. Der Entwurf übersieht auch die – durchaus nicht nur theoretische – Möglichkeit, dass Anleihebedingungen von Schuldverschreibungen, die von nur wenigen, dem Schuldner bekannten Investoren gehalten werden, durch übereinstimmende Individualvereinbarungen ohne Gläubigerversammlung geändert werden und die Änderung dann entsprechend skriptumäßig vollzogen wird.
- (d) Der Entwurf scheint ein allgemeines Gleichbehandlungsgebot vorauszusetzen. Dies wäre nicht sachgerecht. Der Schuldner ist jederzeit in der Lage, einzelne Gläubiger faktisch beispielsweise dadurch „vorrangig“ zu befriedigen, dass er deren Schuldverschreibungen von ihnen erwirbt. Ebenso kann er mit einem einzelnen Gläubiger, der dies akzeptiert, eine Stundung oder dergleichen im Sinne eines *pactum de non petendo* oder einen Teilverzicht vereinbaren.

Ein Erfordernis der Gleichbehandlung besteht nur im Rahmen einer allgemeinen Schuldenregelung zum Zwecke der Sanierung oder dergleichen. Auch dann ist es jedoch weder erforderlich noch sachgerecht, die Gleichbehandlung in diesem Gesetz vorzuschreiben. Vielmehr wird die Gleichbehandlung typischerweise eine Bedingung des mit den betroffenen Gläubigern zu vereinbarenden Sanierungspakets sein.

- (e) Insgesamt sollte § 3 deshalb wie folgt gefasst werden:

**„§ 3 kollektive Bindung**

(1) In den Anleihebedingungen kann vorgesehen werden, dass die Gläubiger durch Mehrheitsentscheidung Beschlüsse mit verbindlicher Wirkung für alle Gläubiger in einer Gläubigerversammlung oder in einer Abstimmung ohne Einberufung einer Gläubigerversammlung (Abstimmung) fassen können.

(2) Anleihebedingungen, die eine Bestimmung gem. Absatz 1 enthalten, können in jeder Hinsicht gemäß §§ 4 bis 19 geändert wer-

den (kollektive Bindung), soweit nicht in den Anleihebedingungen gemäß § 20 Abweichendes bestimmt ist.“

Die Liste der möglichen Abhängigkeiten, wie sie in Abs. 3 des Entwurfes enthalten sind, sollte gemäß dem Vorschlag oben zu Nummer 2 nicht in ein Beispielskatalog der Änderungsmöglichkeiten, sondern der möglichen Verteilung von Chancen und Risiken aufgenommen werden.

**4. Zu § 6 – Gemeinsamer Vertreter der Gläubiger**

- (a) Auch juristische Personen sollten als gemeinsame Vertreter qualifiziert sein.
- (b) Es sollte wie in § 10 Abs. 5 des Diskussionsentwurfs klargestellt werden, dass Vermögensgegenstände, die der Vertreter in dieser Eigenschaft für Rechnung der Gläubiger erhält oder vereinnahmt, nicht für seine Verbindlichkeiten haften und im Verhältnis zu seinen Gläubigern als Vermögender Gläubiger der Schuldverschreibungen gelten.

**5. Zu § 14 – Gläubigerversammlung – Beschlussfähigkeit und Vorsitz**

- (a) Gemäß Absatz 3 ist die Versammlung beschlussfähig, wenn mindestens die Hälfte der „ausstehenden Schuldverschreibungen“ vertreten ist. Die Schuldverschreibungen, deren Stimmrecht gemäß § 5 ruht, sind nach dem Entwurf von der Bezugsgröße nicht abzusetzen. Je größer der Anteil der ruhenden Stimmrechte ist, desto höher wird deshalb die Anforderung an die Beschlussfähigkeit ausgedrückt als Anteil an den stimmberechtigten Schuldverschreibungen.

Es sollte geprüft werden, ob sich die Beschlussfähigkeit nicht nach dem vertretenen Anteil an stimmberechtigten Schuldverschreibungen berechnen sollte. Soweit es nicht um die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters geht, finden Gläubigerversammlungen typischerweise auf Wunsch des Schuldners statt. Deshalb kann angenommen werden, dass der Schuldner die Anzahl der Schuldverschreibungen, deren Stimmrecht ruht, offenlegen und notfalls auch glaubhaft machen wird. Gegebenenfalls sollte eine falsche Angabe hierzu ebenfalls als Ordnungswidrigkeit mit Bußgeld in § 24 bedroht werden.

- (b) Wird dem Vorschlag zu (a) gefolgt, so sollte in § 14 Abs. 3 Satz 3, 2. Halbsatz ein Viertel der stimmberechtigten Schuldverschreibungen maßgeblich sein.
- (c) Den Vorsitz in der Versammlung soll der Einberufende führen. Die Einberufung kann auch durch eine juristische Person erfolgen. Für diesen Fall, aber auch allgemein, sollte vorgesehen werden, dass den Vorsitz der Einberufende oder eine von ihm dafür bestimmte Person führt.

**6. Zu § 9 – Nachweis der Teilnahmeberechtigung**

Der Nachweis der Teilnahmeberechtigung bezieht sich zwangsläufig auf ein Datum vor der Versammlung. Es sollte – wie im Aktiengesetz, siehe § 123 Abs. 3 Satz 3 AktG – klargestellt werden, dass ein solcher Nachweis bezogen auf einen bestimmten Stichtag verlangt werden kann; sonst könnte gefragt werden, ob es zugänglich ist, dass möglicherweise Personen mitstimmen, die nicht mehr Gläubi-

ger sind, und dass Personen, die zwischenzeitlich Gläubiger geworden sind, nicht mitstimmen können.

#### 7. **Zu § 17 – Abstimmung ohne Versammlung**

- (a) Auch hier sollte ausdrücklich die Möglichkeit eröffnet werden, den Nachweis der Stimmberechtigung auf einen bestimmten Tag vor Eröffnung der Abstimmung zu verlangen.
- (b) In § 17 Abs. 3 sollte es heißen  
 „... innerhalb dessen Stimmen abgegeben werden können“.  
 Die jetzige Formulierung scheint den Auszählungsvorgang und nicht den der Stimmabgabe zu betreffen.

#### 8. **Zu § 19 – Anfechtung von Beschlüssen**

Insoweit lehnt sich der Entwurf an die aktienrechtliche Anfechtungsklage an. Das sollte grundsätzlich überprüft werden:

- (a) Vorzugswürdig wäre eine Regelung, dass im Falle der Feststellung einer Rechtswidrigkeit des gefassten Beschlusses, dieses Ergebnis nur im Verhältnis zu dem klagenden Gläubiger wirkt. Ohne eine solche Individualisierung der Folgen steht zu befürchten, dass sich auch für Gläubigerversammlungen eine Klageindustrie wie zu den Anfechtungsklagen im Aktienrecht entwickelt. Eine Individualisierung der Rechtsfolge könnte die Frage aufwerfen, ob dies einer Marktverwirrung führen könnte. Die Antwort liegt für sammelverwahrte Schuldverschreibungen darin, dass es keine Rechtsnachfolge in Einzelstücke gibt, weshalb § 325 ZPO nicht anwendbar ist. Das kann ggf. klargestellt werden.
- (b) Wenn ein Urteil Wirkung für und gegen alle Gläubiger haben soll, sollten die im Aktienrecht erwogenen Mittel zur Eindämmung der Klageflut geprüft und – ggf. sinngemäß angepasst – in diesem Gesetz vorgesehen werden. Dabei kommt insbesondere ein bestimmtes Quorum als Zulässigkeitsvoraussetzung in Betracht. Jedenfalls sollte die Klagebefugnis davon abhängen, dass der Kläger die Schuldverschreibung vor Einberufung der Gläubigerversammlung erworben hat (vgl. § 245 Nr. 1 AktG). Es sollte auch geprüft werden, ob die Klage nur zulässig ist, wenn die Schuldverschreibungen, auf deren Grundlage geklagt wird, bis zum Abschluss des Verfahrens gesperrt werden (vgl. § 242 Abs. 2 Satz 2 AktG).
- (c) Der Entwurf spricht von Anfechtung. Dies setzt – wie im Aktienrecht – zunächst voraus, dass ein eindeutiger Beschlusstatbestand gegeben ist, wie er aktienrechtlich durch die Feststellung und Verkündung des Beschlussergebnisses vorliegt, welches bestandskräftig wird, wenn es nicht angefochten oder nichtig ist. Soll dieses System übernommen werden, so müsste doch einiges mehr aus dem Aktienrecht übernommen werden, einschließlich einer Unterscheidung von Nichtigkeitsgründen und Anfechtungsgründen. Das würde eine Regelungstiefe erfordern, die über den Rahmen des vorliegenden Entwurfes deutlich hinausginge.
- (d) Der Entwurf geht weiter davon aus, dass es einer „Vollziehung eines Änderungsbeschlusses bedürfe, die, vorbehaltlich einer Freigabe analog § 246a AktG nicht erfolgen dürfe, so lange eine Anfechtungsklage anhängig sei. Das setzt voraus, dass die Änderung der Anleihebedingungen

erst mit einem skripturmäßigen Vollzug in der Urkunde wirksam und damit vollzogen werde. Dies passt nicht, wenn und soweit in den Anleihebedingungen auf außerhalb der Urkunde festgelegte Regelwerke Bezug genommen wird (siehe dazu oben Nr. 2 (b) und (c) (zu § 2)).

- (e) In Absatz 3 verweist der Entwurf gewissermaßen inzident auf § 246a AktG. Wenn sich die Wirkung einer erfolgreichen Klage nicht entsprechend dem obigen Vorschlag auf das Verhältnis zu dem klagenden Gläubiger beschränkt, sollte diese Verweisung verselbständigt und – wegen der unterschiedlichen Lage – durch eine Neuformulierung ersetzt werden. Hierbei ist auch darauf hinzuweisen, dass die Lage nicht ganz derjenigen bei der Aktiengesellschaft entspricht. Grundgedanke des Freigabeverfahrens nach § 246a AktG ist, dass der Nutzen der Aktiengesellschaft allen Aktionären proportional und deshalb auch dem klagenden Aktionär zugute kommt. Ein überwiegendes Interesse der Gesellschaft bedeutet deshalb gleichzeitig, dass der Vorteil, den der einzelne Aktionär (anteilig) als Folge dieses Interesses der Gesellschaft an der Vollziehung der beschlossenen Maßnahme (und damit der Freigabe) hat, den Nachteil überwiegt, den er (wiederum anteilig) aus der gerügten Verletzung hat.

Eine solche Lage ist bei Schuldverschreibungen möglicherweise dann gegeben, wenn die Änderungen zur Sanierung und deshalb für das Überleben des Schuldners unerlässlich sind, so dass sie auch dem wohlverstandenen Interesse des einzelnen Gläubigers entsprechen. Das kann im Einzelfall so sein, muss aber nicht der Fall sein. Das Erpressungspotential eines „räuberischen Klägers“ besteht in gleicher Weise gegenüber sonstigen Änderungen, die im Interesse des Schuldners von hoher Bedeutung, für die Anleihegläubiger aber ohne spürbaren Nachteil sind.

- (f) Eine rein technische Anpassung der Formulierung – ohne Berücksichtigung der obigen Anregungen – könnte etwa wie folgt lauten:

„Vor einer rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts oder einem Beschluss gemäß Absatz 4 darf der angefochtene Beschluss nicht vollzogen werden. [Der Beschluss wird wirksam:

1. wenn nicht vor Ablauf der in Satz 1 bestimmten Frist Klage erhoben ist, mit Ablauf der Frist,
2. mit der rechtskräftigen Entscheidung, die eine solche Klage abweist,
3. mit einem Beschluss gemäß Absatz 4.]“<sup>1</sup>

- (4) Auf Antrag des Schuldners kann das Prozessgericht durch Beschluss feststellen, dass die Klage der Vollziehung [der Wirksamkeit]<sup>1</sup> des Beschlusses nicht entgegensteht und Mängel des Beschlusses seine Wirkung unberührt lassen. Ein solcher Beschluss darf nur ergehen, wenn

---

<sup>1</sup> Die Formulierungen in eckigen Klammern sollten verwendet werden, wenn dem Vorschlag oben zu 2 (b) und (c). gefolgt wird, dass es eine „Vollziehung“ der Änderung nicht gibt.

1. die Klage unzulässig oder offensichtlich unbegründet ist oder
2. die von dem Kläger seit der Einberufung gehaltenen Schuldverschreibungen zu irgendeinem Zeitpunkt einen Gegenwert von EUR 100.000 unterschritten haben oder
3. die alsbaldige Vollziehung des Beschlusses vorrangig erscheint, weil die vom Schuldner dargelegten wesentlichen Nachteile für den Schuldner und die Gesamtheit der Gläubiger nach freier Überzeugung des Gerichts die Nachteile für den Antragsgegner überwiegen und der Vollziehung nicht die Schwere der mit der Klage geltend gemachten Rechtsverletzungen entgegensteht.“

Die vorstehende Formulierung ist an § 246a AktG in der Fassung des Referentenentwurfs eines ARUG angelehnt.

## 9. Zu § 20 – Unabdingbarkeit

Wie oben (I 2 und 3) dargelegt, ist die weitgehende Unabdingbarkeit der Regeln nicht sachgerecht. Die Anleihebedingungen sollten:

- Mehrheitsbeschlüssen insgesamt oder für bestimmte Gegenstände ausschließen können,
- die Anforderungen an einen Mehrheitsbeschluss modifizieren können,
- einen gemeinsamen Vertreter (Anleihetreuhänder) bereits durch die Anleihebedingungen bestellen können.

Besonders kritisch ist die Frage, inwieweit Mehrheitsanforderungen durch die Anleihebedingungen dispositiv sein sollen. Unproblematisch sollten die Anleihebedingungen höhere Mehrheitsanforderungen vorschreiben können. Sie sollten jedoch auch eine Erleichterung für zwei Situationen vorsehen können:

- (a) Die Anleihebedingungen sollten für alle Fälle, für die der Entwurf eine qualifizierte Mehrheit vorsieht, bestimmen können, dass eine geringere Mehrheit genügt, wenn die Änderung Teil einer allgemeinen Schuldenregelung ist, in welche alle oder ein bestimmter Mindestanteil aller vergleichbaren Gläubiger einbezogen sind. Das Problem der sogenannten Akkordstörer stellt sich nicht nur innerhalb der einzelnen Emissionen (welches der Grund für die Ermöglichung von Mehrheitsbeschlüssen ist) sondern auch für eine qualifizierte Minderheit in einer Emission im Verhältnis zu sämtlichen Emissionen des Schuldners. Es wäre unerfreulich, wenn beispielsweise ein Anteil von gerade über 25% der Gläubiger einer deutschem Recht unterliegenden Emission eine Gesamtschuldenregelung verhindern könnte, die die Teilnahme aller öffentlichen Emissionen voraussetzt.

Dabei ginge es nicht um eine emissionsübergreifende Mehrheitsbildung. Es wäre mindestens die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen der Gläubiger der einzelnen Emission erforderlich. Umgekehrt kommt es nicht darauf an, welcher Stimmenanteil bei anderen Emissionen für oder gegen die entsprechende Umschuldung abgegeben worden ist. Dies ist

für die Gläubiger der einzelnen Emission ohne jedes Interesse. Sie interessiert nur, ob alle anderen oder im Wesentlichen alle anderen vergleichbaren Gläubiger in gleicher Weise behandelt werden. Die Grundlage der Gleichbehandlung ist für sie ohne Interesse.

- (b) Außerdem – und unabhängig davon – sollten die Anleihebedingungen bestimmen können, dass die Schuldverschreibungen aus einem bestimmten oder bestimmbar Kreis anderer Emissionen (beispielsweise solchen, die auf Grund desselben Programms aufgelegt werden) in die Mehrheitsbildung miteinbezogen werden. Insofern würde es sich tatsächlich um eine emissionsübergreifende Mehrheitsbildung handeln. Das verbindende Element liegt in der Einheitlichkeit des Programms oder der sonstigen nach den Bestimmungen der Anleihebedingungen mit einzubeziehenden Emissionen.

Insgesamt könnte deshalb § 20 wie folgt formuliert werden:

### **§ 20 Grundsatz**

- (1) Die Anleihebedingungen können [auch wenn sie eine Bestimmung gem. § 3 Abs. 1 enthalten]<sup>2</sup> die kollektive Bindung [insgesamt oder]<sup>3</sup> für einzelne oder mehrere ihrer Bestimmungen ausschließen.
- (2) Die Anleihebedingungen können für Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger – insgesamt oder für einzelne oder mehrere Bestimmungen der Anleihebedingungen – vorbehaltlich der folgenden Absätze (a) – (e) von den §§ 4- 19 abweichende Regelungen treffen:
- (a) Hat der Schuldner seinen Sitz im Inland, so kann von § 18 nicht abgewichen werden.
  - (b) Von den §§ 5, 8, 11 und 13 darf nicht zum Nachteil der einzelnen Gläubiger abgewichen werden.
  - (c) Vorbehaltlich der Absätze (d) und (e) darf der Beschluss nicht an leichtere Anforderungen der Mehrheit und der Beschlussfähigkeit gebunden werden als gem. §§ 4 und 14 Abs. 3.
  - (d) Die Anleihebedingungen können bestimmen, dass auch in den Fällen des § 4 Abs. 3 Nr. 1 bis 9 eine geringere Mehrheit genügt und die besonderen Anforderungen an die Beschlussfähigkeit gem. § 14 Abs. 3 Satz 2 2. Halbsatz nicht gelten, jedoch nur, wenn
    - 1. die beschlossene Regelung Teil einer allgemeinen Schuldenregelung des Schuldners ist, in die ein in den Anleihebedingungen bestimmter Min-

---

<sup>2</sup> Diese Wörter entfallen, wenn dem Vorschlag zu § 3 (oben Nr. 3 a.E.) nicht gefolgt wird.

<sup>3</sup> Diese Wörter entfallen, wenn dem Vorschlag zu § 3 (oben Nr. 3 a.E.) gefolgt wird

destanteil aller vergleichbaren Gläubiger einbezogen ist und

2. für alle diese vergleichbaren Gläubiger sinngemäß entsprechende Änderungen gelten.

Die Anleihebedingungen können den Kreis der vergleichbaren Gläubiger näher bestimmen. Der Mindestanteil darf nicht unter 75% der Forderungen der vergleichbaren Gläubiger liegen.

- (e) Die Anleihebedingungen können bestimmen, dass die Abstimmungen sich nicht auf die Gläubiger von Schuldverschreibungen derselben Emission beschränken, sondern die Mehrheit und die Beschlussfähigkeit auf der Grundlage der Gläubiger von Schuldverschreibungen aus mehreren Emissionen ermittelt werden, die in den Anleihebedingungen bestimmt oder nach den Anleihebedingungen bestimmbar sind.

- (3) Die Anleihebedingungen können die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters für alle Gläubiger vorsehen, sofern sie dessen Aufgaben, Pflichten und Rechte bestimmen. Die Anleihebedingungen können insbesondere vorsehen, dass

1. die Kündigung der Schuldverschreibungen sowie die gerichtliche und außergerichtliche Geltendmachung von Rechten der Gläubiger ausschließlich durch den gemeinsamen Vertreter erfolgen können und
2. zu gewährende Sicherheiten dem gemeinsamen Vertreter einzuräumen sind und dieser für Zwecke dieser Sicherheiten als Gläubiger gilt, sofern die Sicherheit nur dem Gläubiger selbst bestellt werden kann.

Vermögensgegenstände, die der gemeinsame Vertreter in dieser Eigenschaft für Rechnung der Gläubiger erhält oder vereinnahmt, haften nicht für seine Verbindlichkeiten und gelten im Verhältnis zu seinen Gläubigern als Vermögen der Gläubiger. Im Übrigen gelten für den durch die Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreter die Bestimmungen des § 6.“

## 10. Zu § 22 – Kündigungsrecht der Gläubiger

Nach Absatz 3 soll das Erfordernis einer Gesamtkündigung ermöglicht werden. Der Wortlaut macht dies indessen nicht hinreichend deutlich. Das liegt daran, dass mit dem ersten Satz zwei gänzlich verschiedene Themen geregelt werden:

- Die Wirksamkeit einer Kündigung ist davon abhängig, dass mehrere kündigen und
- die Kündigung mehrerer bewirkt die Gesamtkündigung der Anleihe.



Selbst wenn für beides eine Höchstschwelle von 25 % gilt, sind die Rechtsfolgen unterschiedlich. Nur hinsichtlich des zweiten Regelungsgegenstandes (Gesamtkündigung als Folge der Kündigung eines bestimmten Teils der Gläubiger) kommt die Möglichkeit in Betracht, die Wirkung der Kündigung durch weiteren Beschluss zu beseitigen.

#### 11. **Zu § 23 – Schuldnerersetzung**

- (a) Der Entwurf macht eine kapitalmäßige Verbindung zwischen dem neuen und dem alten Schuldner zur Voraussetzung der Schuldnerersetzung (Abs. 1 Nr. 1). Das ist zwar der Regelfall, aber in manchen Fällen sogenannter „verwaister“ Emittenten unsachgemäß und auch überflüssig.
- (b) Nach Abs. 1 Nr. 3 soll Voraussetzung sein, dass „haftendes Vermögen des bisherigen Schuldners auf den neuen Schuldner übergeht oder der neue Schuldner über gleichwertiges, den Gläubigern haftendes Vermögen verfügt“. Die Formulierung „haftendes Vermögen“ würde es genügen lassen, dass ein noch so geringer Teil des Vermögens übergeht. Das kann nicht gemeint sein. Auch wenn „das haftende Vermögen“ also das gesamte oder im Wesentlichen das gesamte Vermögen, gemeint wäre, wäre die Voraussetzung nicht sachgerecht. Es muss – wie nach dem Diskussionsentwurf – genügen, wenn sich durch Schuldnerersetzung wegen Bürgschaften, Garantien, ähnlicher Haftungszusagen oder bestellter Sicherheiten das für die Schuldverschreibungen haftende Vermögen nicht ändert.

#### 12. **Zu § 25 – Übergangsbestimmungen**

- (a) Nach Abs. 2 soll für Altmissionen das bisherige Recht weitergelten, jedoch sollen die Gläubiger Änderungen der Anleihebedingungen beschließen können „um von den in diesem Gesetz gewährten Wahlmöglichkeiten Gebrauch machen zu können“. Da das Gesetz im Wesentlichen zwingend ist, scheint der Begriff „Wahlmöglichkeiten“ nur die Bestimmungen der §§ 20 - 23 im Auge zu haben. Das wäre zu wenig. Es sollte jedenfalls das Wort „Wahlmöglichkeiten“ durch „Möglichkeiten“ ersetzt werden. Vorzuziehen wäre eine ausdrückliche Bestimmung, wonach das Gesetz durch Beschluss der Gläubiger gemäß den Bestimmungen dieses Gesetzes mit Zustimmung des Schuldners insgesamt für anwendbar erklärt werden kann.
- (b) Wenn allerdings dem Vorschlag oben zu § 3 gefolgt wird, würde der Begriff „Wahlmöglichkeiten“ insbesondere auch die Möglichkeit erfassen, in den Anleihebedingungen eine Änderung durch Mehrheitsbeschluss vorzusehen. Der Vorschlag in Abs. (a) würde sich dann erledigen.
- (c) Es sollte dann auch geprüft werden, ob für einen solchen Beschluss vereinfachte Mehrheitsanforderungen genügen, wie es in anderen Fällen der vereinfachten Anpassung von Satzungen und dergleichen an eine neue Rechtslage vorgesehen ist (vgl. etwa § 86 Abs. 3 GmbHG oder § 97 Abs. 2 Satz 4 AktG).

### 13. Internationaler Anwendungsbereich

Der Entwurf enthält außer der Bestimmung des gegenständlichen Anwendungsbereichs in § 1 keine Bestimmung über den internationalen Anwendungsbereich. Zwar ergibt sich aus verschiedenen Bestimmungen, dass das Gesetz nicht auf Schuldverschreibungen von Emittenten mit Sitz im Inland beschränkt ist. Es sollte jedoch ausdrücklich gesagt werden, dass das Gesetz für alle Schuldverschreibungen gilt, die deutschem Recht unterliegen. Es sollte weiter ermöglicht werden, das Gesetz auch auf Schuldverschreibungen für anwendbar zu erklären, die einem anderen Recht unterliegen. Vorbild wäre etwa die „Opt-in“-Regelung in Art. 4 des früheren einheitlichen Kaufgesetzes (BGBl 1973, 856). Zwar ließe sich vertreten, dass durch bloße Verweisung auf dieses Gesetz in Schuldverschreibungsbedingungen, die ausländischem Recht unterliegen, der Inhalt des Gesetzes zum Bestandteil der dort geltenden Anleihebedingungen würde und es deshalb einer Opt-in-Öffnung nicht bedürfe. Auf diese Weise ließe sich indessen die Zuständigkeit der Gerichte, wie sie in dem Entwurf vorgesehen sind, einschließlich des Freigabeverfahrens entsprechend § 246a AktG nicht begründen. Deshalb wäre eine solche Prorogationsmöglichkeit wünschenswert. Die entsprechende Formulierung könnte wie folgt lauten:

#### „§ 26 Internationaler Anwendungsbereich

Dieses Gesetz gilt

1. für Schuldverschreibungen, die deutschem Recht unterliegen und
2. für Schuldverschreibungen, die ausländischem Recht unterliegen, soweit in ihren Anleihebedingungen dieses Gesetz für anwendbar erklärt wird.“

## B

### Zu Artikel 4 – Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Nach dem Entwurf soll § 37a WpHG mit der besonderen Verjährungsfrist von drei Jahren ersatzlos gestrichen werden. Als Folge der Streichung würde für Ansprüche gegen ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen wegen Verletzung von Informationspflichten oder fehlerhafter Anlageberatung die Regelverjährung gem. §§ 195, 199 BGB gelten, also, auf Kalenderjahrbasis, drei Jahre ab Kenntnis (oder grob fahrlässiger Unkenntnis) des Gläubigers, maximal zehn Jahre ab Entstehung des Anspruchs. Die sonst für kapitalmarktbezogene Ansprüche geltende Maximalfrist von drei Jahren (§§ 46 BörsG, 37b Abs. 4, 37c Abs. 4 WpHG) würde damit durch eine zehnjährige Frist (verlängert zum Ende des Kalenderjahres) und die in den genannten Vorschriften bestimmte kenntnisabhängige Verjährung von einem Jahr durch die dreijährige Frist (wiederum verlängert zum Ende des Kalenderjahres) ersetzt.

Der DAV weist dazu auf Folgendes hin:

1. Die Verjährung als Einrede ist vom Schuldner zu beweisen. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen müsste also, wenn es sich auf den Ablauf der dreijährigen Frist berufen wollte, die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis des Gläubigers nachweisen. Dies wird ihm oft nicht möglich sein. Die zehnjährige Frist wird deshalb faktisch den Regelfall darstellen.
2. Diese Frist geht wesentlich über die Frist für die kaufmännischen Verwahrungspflichten hinaus. Es muss deshalb damit gerechnet werden, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei unerwünschter Kursentwicklung noch viele Jahre nach der angeblichen Fehlberatung mit Schadensersatzansprüchen überzogen werden und sich gegen den Vorwurf der Fehlberatung mangels verfügbarer Unterlagen nicht mehr wirksam verteidigen können. Anders wird es nur sein, wenn der Schaden vorher manifest geworden ist und deshalb dem Gläubiger ggf. mindestens grob fahrlässige Unkenntnis der Anspruchsgrundlage vorgeworfen werden kann.
3. Zwar muss der Gläubiger den Beratungsfehler beweisen. Jedoch fällt ihm dies in der Regel nicht schwer, weil er seinen Anspruch an eine ihm nahestehenden Person (typischerweise: den Ehegatten) abtreten und dann selbst als Zeuge auftreten kann. Der in Anspruch genommene Wertpapierdienstleister steht einem solchen „Beweismittel“ in der Regel hilflos gegenüber. Selbst wenn der verantwortliche Anlageberater noch in seinen Diensten steht – und davon kann nach vielen Jahren nicht als Regelfall ausgegangen werden – muss angenommen werden, dass dieser Anlageberater sich an das Gespräch mit diesem einzelnen Kunden, vermutlich einem unter hundert in einem Jahr, nicht mehr erinnert.

Das Gesetz sollte, wenn § 37a WpHG gestrichen wird, dieser Beweisnot des Wertpapierdienstleisters Rechnung tragen und – beispielsweise – vorsehen, dass jedenfalls nach Ablauf der Aufbewahrungsfristen das Zeugnis des ursprünglichen Anlegers kein taugliches Beweismittel ist. Mindestens sollte in der Begründung zum Ausdruck gebracht werden, dass die Grundsätze über die sogenannte sekundäre Vortrags- und Beweislast zu Lasten des Wertpapierdienstleisters nach Ablauf der für ihn geltenden Aufbewahrungsfristen nicht gelten.