

Stellungnahme

Entwurf der Bundesregierung für ein Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung

Der BDI begrüßt die Zielsetzung des Gesetzentwurfs, das deutsche Schuldverschreibungsrecht zur Erhöhung der Attraktivität des deutschen Rechts und damit des Finanzplatzes Deutschland zu modernisieren.

Wir weisen jedoch darauf hin, dass der Entwurf den praktischen Belangen und Bedürfnissen der Emittenten nicht ausreichend gerecht wird:

1) Ausschluss der Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB auf Anleihebedingungen

Obwohl der Gesetzentwurf in der allgemeinen Begründung darauf hinweist, dass die Möglichkeit einer richterlichen Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen nach den Vorschriften über allgemeine Geschäftsbedingungen in §§ 305 ff. des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB) als „Hemmschuh für die internationale Konkurrenzfähigkeit des deutschen Rechts auf diesem Gebiet“ bezeichnet wird, wird von einer besonderen Regelung der Frage, ob eine AGB-Kontrolle von Anleihebedingungen nach den §§ 305 ff. BGB stattfindet, abgesehen. Zu begrüßen ist, dass die Bundesregierung versuchen will, im Zuge der Beratungen zu dem von der Europäischen Kommission am 8. Oktober 2008 vorgelegten Vorschlag für eine Richtlinie über Rechte der Verbraucher (Ratsdokument Nr. 14183/08), auf eine genauere Bestimmung des Anwendungsbereichs der Richtlinie, insbesondere auch mit Blick auf Anleihebedingungen, hinzuwirken. Dies entbindet jedoch nicht von der Entscheidung, bei der anstehenden Gesetzesänderung eine klare gesetzliche Regelung zu dieser Frage zu treffen, zumal ein diesbezügliches BGH-Urteil (Urteil vom 28. Juni 2005, XI ZR 363/04, BGHZ 163, 311) vorliegt. Die Bundesregierung weist zu Recht selbst darauf hin, dass die Frage, ob Anleihebedingungen auch der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle unterliegen und ob eine solche durch die Richtlinie 93/31/EWG geboten ist, bisher nicht verbindlich geklärt ist.

Bei einem Verzicht auf eine klare Regelung sind Anleihen nach deutschem Recht je nach Produkt und Markt – u. U. schwerer zu vermarkten. Zu rechnen ist mit einem Preisaufschlag oder Einschränkungen der gewünschten Emissionsvolumina oder des angesprochenen Investorenkreises. Insbesondere die im Rahmen der Begebung für Banken und Investoren auszustellende Legal Opinions (Rechtsgutachten zur Wirk-

Allgemeine
Wirtschaftspolitik

Recht und Versicherung

Dokumenten Nr.
D 0277

Datum
12. Mai 2009

Seite
1 von 3

**Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.**
Mitgliedsverband
BUSINESSEUROPE

Telekontakte
T: 030 2028-1422
F: 030 2028-2422

Internet
www.bdi.eu

samkeit und Durchsetzung der Anleihebedingungen) stünden weiter unter dem Vorbehalt, dass die Anleihebedingungen einer nachträglichen richterlichen Inhaltskontrolle unter AGB-Aspekten unterliegen und deswegen unwirksam sein könnten. Das Vertrauen in Anleihen nach deutschem Recht wird dadurch geschwächt, was dem Ziel des Gesetzesentwurfs zuwider läuft.

Hinzu kommt – insbesondere bei internationalen Begebungen – ein Mehraufwand für den Emittenten, weil die Anleihebedingungen als AGB in jedem Fall auch in deutscher Sprache zur Verfügung gestellt werden müssten. Im Hinblick auf die vorstehend genannten Aspekte muss sich das deutsche Recht mit konkurrierenden Rechtsordnungen, vor allem dem englischen Recht, messen lassen. Ein entsprechender Vergleich mit dem für Anleihen dominanten englischen Recht zeigt, dass das deutsche Recht zum Nachteil von Emittenten, die deutsches Recht wählen, wirkt. Es liegt jedoch weder im Interesse deutscher Unternehmen noch des Finanzplatzes Deutschland, Emittenten in fremde Rechtsordnungen und vor nicht-deutsche Gerichte zu drängen.

2) Kostentragungspflicht des Emittenten für den gemeinsamen Vertreter, § 7 Abs. 6 SchVG-E

Auch der Regierungsentwurf legt dem Emittenten die Kosten und Aufwendungen des gemeinsamen Vertreters und der Gläubigerversammlungen auf. Dies führt, verbunden mit den weiteren Kostentragungspflichten, zu einer nicht gerechtfertigten und übermäßigen Belastung des Emittenten, die die Preisstruktur von nach deutschem Recht begebenen Anleihen und damit die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland beeinflussen wird.

3) Einberufung der Gläubigerversammlung auf Verlangen einer Minderheit, § 9 Abs. 1 S. 2 sowie Abs. 4 SchVG-E

Trotz der Neufassung bleibt es bei der Möglichkeit, bereits mit 5 % einer einzelnen ausstehenden Schuldverschreibung eine Gläubigerversammlung einzuberufen.

Die Ergänzungen und Einschränkungen im Gesetzesentwurf – im Vergleich zum Referentenentwurf – sind nicht ausreichend, die hiervon ausgehenden Gefahren hinreichend zu beseitigen. Nach wie vor ist es möglich, gegen die Interessen und ohne Initiative des Emittenten Gläubigerversammlungen bei „sonstigem besonderen Interesse“ einzuberufen und Beschlüsse zu fassen. Eine Einschränkung, die das besondere Interesse näher kennzeichnet, findet sich weder im Gesetzestext noch in der Gesetzesbegründung zu dieser Regelung. Missbräuche, die zu einer Reputationsschädigung des Emittenten mit einer Auswirkung auf sämtliche von ihm begebene Anleihen und zu einer Destabilisierung des Marktes führen können, sind nicht auszuschließen.

Die Kosten werden nach wie vor dem Emittenten auferlegt, § 9 Abs. 4 SchVG-E. Es handelt sich dabei um eine ungerechtfertigte Besserstellung

der Anleihegläubiger gegenüber anderen Fremdkapitalgebern, die – im Gegensatz zu den Anleihegläubigern – in der Regel nicht die Möglichkeit haben, sich problemlos von ihrem finanziellen Engagement durch Veräußerung auf dem Kapitalmarkt zu trennen. Eine Regelungsnotwendigkeit wird durch den Gesetzgeber nicht dargelegt. Die gegenwärtige Finanzkrise belegt überdies, dass jede Regelung auch vor dem Hintergrund hinterfragt werden sollte, ob durch sie eine Destabilisierung von Emittenten und Märkten erst hervorgerufen wird.

4) Anfechtungsrecht für Beschlüsse der Gläubigerversammlung, § 20 SchVG-E

Das Anfechtungsrecht für Beschlüsse der Gläubigerversammlung, verbunden mit der vorgesehenen Vollzugssperre, wird abgelehnt. Das geltende Schuldverschreibungsrecht kennt diese Möglichkeit bisher nicht. Die Erfahrungen mit der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen zeigen, dass dadurch Beschlüsse u. U. auf Jahre in der Schwebe gehalten werden können. Dies macht eine schnelle Sanierung – insbesondere im Vorfeld einer Krise – unmöglich und schadet damit dem Emittenten und den Gläubigern. Zudem ist die Entstehung eines ähnlichen Klagegewerbes, wie es sich bei der Hauptversammlung etabliert hat, zu erwarten, die durch die Initiativen im ARUG gegen den Missbrauch von Anfechtungsrechten bei Hauptversammlungs-Beschlüssen gerade eingedämmt werden soll. Überdies könnte in Sanierungs(vor)situationen unzulässiger Druck durch die „Androhung“ einer Anfechtung ausgeübt werden.

5) Einführung eines Record Date für Gläubigerversammlungen

Für rechtssichere Beschlüsse in Gläubigerversammlungen ist es erforderlich, die Stimmberechtigung eindeutig zu regeln. Sie sollte daher - ähnlich § 123 Abs. 3 AktG bei Inhaberaktien - an den Anleihenbesitz an einem bestimmten Stichtag („Record Date“) geknüpft werden

6) Einführung einer Übergangsfrist für Art. 1 des SchVG

Anleihen werden regelmäßig aus Rahmenemissionsprogrammen begeben, die einmal jährlich aktualisiert werden. Dabei handelt es sich um eine über alle Emittenten weitestgehend identische Standarddokumentation, die grundsätzlich allen beteiligten Parteien (Investoren, Emittenten, Banken) vertraut ist. Nach Inkrafttreten des SchVG wird es erforderlich, eine neue Standarddokumentation zu entwickeln, die anschließend von jedem einzelnen Emittenten umgesetzt werden muss. Um bürokratischen Mehraufwand zu vermeiden und gleichzeitig den ununterbrochenen Kapitalmarktzugang zu sichern, sollte daher für Art. 1 des SchVG eine Übergangsfrist von mindestens 6 Monaten eingeführt werden.