

Hans-Gert Vogel\*)

## **Das Schuldverschreibungsgesetz - Entstehung, Inhalt und Bedeutung**

*Im deutschen Kapitalmarktrecht ist der Gedanke der Vergemeinschaftung von Obligationärsrechten derzeit eher als unterentwickelt zu bezeichnen. Praktische Kollektivhandlungsprobleme sind hieraus in der Vergangenheit verschiedentlich insbesondere dann entstanden, wenn auf Seiten des Emittenten ein Bedürfnis nach einer Abänderung der Anleihebedingungen entstand. Neben praktischen Kommunikationsproblemen scheitert diese regelmäßig an dem grundsätzlichen Erfordernis der Zustimmung sämtlicher Obligationäre. Diesen Schwierigkeiten begegnet etwa das angloamerikanische Recht mit einer Treuhandkonstruktion. Kontinentaleuropäische Rechtsordnungen, deren allgemeines Treuhandrecht weniger ausgeprägt ist, behelfen sich hier mit gesetzlichen Regelungen über Obligationärsversammlung und -vertreter. Auch das deutsche "Gesellschaftsrecht der Obligationäre" ist in einem - heute weitestgehend in Vergessenheit geratenen - Spezialgesetz geregelt, dem allerdings in jüngster Zeit zunehmende Beachtung gezollt wird und das diese Beachtung auch verdient. Mit dieser spezialgesetzlichen Regelung über die Obligationärsvertretung beschäftigt sich der folgende Beitrag.*

### Inhaltsübersicht

#### I. Einleitung

#### II. Entstehung des SchVG

1. Die Reichsentwürfe von 1879/80
2. Landesgesetzliche Vorläufer des SchVG
3. Ausländische Vorbilder für das SchVG
4. Der Erlaß des SchVG
5. Erste Erfahrungen mit dem SchVG

### III. Das Regelungssystem des SchVG im Überblick

1. Anwendungsbereich
2. Gläubigerversammlung
3. Gläubigervertreter
4. Besonderheiten im Konkurs

### IV. Bedeutung des SchVG

1. Bedeutungsverlust des Gesetzes
2. Emission über ausländische Finanzierungstöchter
3. Anwendbarkeit des SchVG auf DM-Auslandsanleihen?
4. Gründe für die Einschaltung ausländischer Finanzierungstöchter

### I. Einleitung

Die folgende Darstellung beschäftigt sich mit einem heute weitgehend unbeachteten kapitalmarktrechtlichen Gesetz, das aber wegen gewisser aktueller Entwicklungen auf diesem Gebiet durchaus wieder die Bedeutung erlangen kann, die es in den ersten Jahrzehnten nach seinem Inkrafttreten, d.h. bis 1933, gehabt hat. Es geht um das "Gesetz, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen" (Schuldverschreibungsgesetz) vom 4. Dezember 1899<sup>1</sup>.

Das SchVG beinhaltet keine umfassende Regelung des Rechts der Schuldverschreibungen (§§ 793 ff. BGB), obwohl es seinerzeit als Vorgriff auf eine derartige umfassende Kodifizierung verstanden wurde. So forderte etwa Riesser 1898 auf dem 24. Deutschen Juristentag: "Die Rechtsverhältnisse der Obligationen und der Obligationäre verdienen und erheischen ebenso dringend eine umfassende und erschöpfende Gesamtkodifikation, wie die Rechtsverhältnisse der Aktionäre, denen eine solche längst zu Teil geworden ist."<sup>2</sup>

Das SchVG regelt vielmehr, seiner Bezeichnung entsprechend, lediglich den Teilbereich der Vergemeinschaftung von Obligationärsrechten, basierend auf dem Mehrheitsprinzip, sowie die Einrichtung einer Obligationärsvertretung.

Grundsätzlich ist es Angelegenheit des Anlegers, seine Rechte gegenüber dem Emittenten geltendzumachen. Da jedoch durch die Aufspaltung einer Schuldverschreibung in u.U. kleinste Teilschuldverschreibungen gleichartige Rechtsverhältnisse gegenüber dem Anleiheschuldner entstehen, hatte sich schon in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts das Bedürfnis herausgestellt, diejenigen Interessen, die alle Obligationäre gleichmäßig berühren, einheitlich wahrzunehmen. Angesichts des raschen Bedeutungszuwachses der Anleihe als Finanzierungsinstrument sowohl der Großindustrie als auch des expandierenden Bankgewerbes in jener Zeit<sup>3</sup> rückte das Schuldverschreibungswesen im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts, einer ohnehin kodifizierungsfreudigen Zeit, verstärkt in den Mittelpunkt gesetzgeberischen Interesses. Dieses Interesse, das in erster Linie die gemeinsamen Rechte der Anleihegläubiger im Blick hatte, trat nahezu gleichzeitig in allen Industrienationen auf. Man sprach von einer "internationalen Strömung, welche die Gesamtheit der Anleihegläubiger in die Gesetzgebung einzuführen bestrebt ist"<sup>4</sup>.

Für den deutschen Gesetzgeber standen dabei nicht allein die Anlegerinteressen zur Debatte, sondern auch die Interessen der Emittentenseite an vereinfachter Kommunikation mit den verstreuten und regelmäßig unbekanntem Vertragspartnern. Bei den Rechten, deren Wahrnehmung den Obligationären auch bei Bestehen einer vertraglichen Anleihevertretung<sup>5</sup> regelmäßig selbst obliegt, also dem Haupt- und Zinsanspruch, den Ansprüchen gegen die Bank und vereinzelt den Sicherungsrechten, sieht sich der Anleiheemittent einer Vielzahl von Gläubigern gegenüber, mit denen er theoretisch die verschiedensten Vereinbarungen treffen kann. Dies führt namentlich im Falle der Vermögensverschlechterung des Anleiheschuldners zu Unzuträglichkeiten. Um hier Abhilfe zu schaffen, hat das SchVG den Gläubigern einer Anleihe in beschränktem Umfang die Möglichkeit zu gemeinsamer und verbindlicher Willensbildung sowie zu gebündelter Rechtsdurchsetzung gegeben. Der Gesetzeszweck wurde in der amtlichen Begründung vom 3. Februar 1899 wie folgt umschrieben:

"Die Schuldverschreibungen, welche von gewissen Unternehmungen, wie Hypothekenbanken, Eisenbahngesellschaften, Bergwerksgesellschaften und größeren industriellen Unternehmungen ausgegeben werden, finden als Anlagepapiere eine weite Verbreitung. Schon lange wird das Bedürfnis empfunden, den Besitzern derartiger Schuldverschreibungen die wirksame Geltendmachung ihrer Rechte zu erleichtern. Das hauptsächlichste Hindernis, das hierbei zu beseitigen ist, liegt in dem Mangel einer Verbindung zwischen den Besitzern der einzelnen Schuldverschreibungen. Dem Schuldner steht eine große Anzahl ihrer Person nach unbekannter Gläubiger gegenüber, die zwar übereinstimmende Interessen haben, sich aber bei einer Gefährdung derselben nicht oder nur schwer zu gemeinsamem Handeln zusammenfinden können. Um hierfür den Weg zu eröffnen, ist eine rechtliche Organisation der Schuldverschreibungsbesitzer notwendig."<sup>6</sup>

Hinzu trat die Erkenntnis, daß Schuldverschreibungsgläubiger trotz ihrer Stellung als Fremdkapitalgeber aufgrund des sie verbindenden Elementes der einheitlichen Anleihe eine Sonderstellung gegenüber sonstigen (Darlehens-) Gläubigern einnehmen. Seinerzeit versuchte man, die Notwendigkeit der Vergemeinschaftung von Obligationärsinteressen nicht zuletzt durch Hinweis auf die Verwandtschaft zur Aktienzeichnung zu begründen<sup>7</sup>. Die Interessengemeinschaft der Obligationäre, die es zur Rechtsgemeinschaft zu erheben galt, wurde als "gesellschaftsähnliche Gemeinschaft" bezeichnet<sup>8</sup>. Unter teilweiser Negierung des grundlegenden Unterschiedes zwischen Aktionären als Unternehmenseigentümern und Obligationären als Fremdkapitalgebern wurden "Mitwirkungsrechte"<sup>9</sup> der Obligationäre bei der Unternehmensleitung in ähnlichem Umfange, wie sie den Aktionären zustehen, gefordert<sup>10</sup>. Betont wurde ein identischer ökonomischer Zweck von Aktie und Obligation, beruhend wohl auch auf dem Umstand, daß im 19. Jhdt. begrifflich noch nicht derart exakt zwischen Eigen- und Fremdkapital unterschieden wurde, wie es heute üblich ist<sup>11</sup>.

Wie sich aus der oben zitierten amtlichen Begründung ergibt, waren für das Reichsjustizamt jedoch in erster

Linie praktische Erwägungen ausschlaggebend. Bedingt durch die regelmäßig lange Laufzeit der Anleihe und die Streuung der Papiere kann die Möglichkeit der Vergemeinschaftung der Gläubigerinteressen und die Möglichkeit einer verbindlichen Gläubigervertretung sowohl im Interesse des Anleiheschuldners als auch der Obligationäre liegen.

Die Notwendigkeit der Vergemeinschaftung und Vertretung zeigt sich zum einen in Fällen, in denen während der Laufzeit der Anleihe wegen der Veränderung tatsächlicher Umstände, namentlich einer Vermögensverschlechterung des Schuldners, eine entsprechende Anpassung der Anleihebedingungen erforderlich wird. Hier kann es im Interesse beider Seiten liegen, durch Mehrheitsbeschlüsse zu praktischen Lösungen zu gelangen, auch wenn Einzelne dadurch überstimmt werden können<sup>12</sup>. Allerdings sind die Obligationäre andererseits bei Vorhandensein eines Vertretungsorgans stets der Gefahr ausgesetzt, daß der Schuldner dieses nutzt, um mit - unter Umständen unberechtigten - Forderungen an sie heranzutreten. Zum anderen besteht ein Bedürfnis nach einheitlicher Willensbildung und Vertretung auch beim Eintritt von Leistungsstörungen<sup>13</sup>. Die Einzelobligationäre haben ein Interesse an kollektiver Rechtsdurchsetzung, der Schuldner am Vorhandensein eines mit entsprechender Vertretungsmacht ausgestatteten Verhandlungspartners.

Desweiteren findet, anders als beim herkömmlichen Bankkredit, bei der Anleihe eine ständige Überwachung der schuldnerischen Vermögenslage nicht statt. Eine Kontrolle wie etwa durch die Hausbank scheitert schon an technischen Gründen. Das eingeschaltete Bankenkonsortium beschränkt sich auf die Begleitung der Emission und fungiert nicht als permanenter Monitor.

Bei der Umsetzung des Gemeinschaftsgedankens und der Einrichtung eines Vertretungsorgans war der Gesetzgeber vor die Aufgabe gestellt, einerseits die Gläubigerschaft in die Lage zu versetzen, die bei Zahlungsschwierigkeiten des Anleiheschuldners erforderlichen Entscheidungen zu treffen. Andererseits aber hatte er der Gefahr zu begegnen, die sich bei zu weitgehenden Befugnissen eines Organs der Gläubigerschaft durch mißbräuchliche Verschaffung und

Ausübung der Stimmenmehrheit für die Minderheit ergeben kann<sup>14</sup>. Dabei hat der Gesetzgeber - zumindest aus heutiger Sicht - offensichtlich den Schwerpunkt auf den zweiten Aspekt gelegt.

Im Folgenden soll nach einer kurzen Darstellung der Entstehung des SchVG (II.) ein Überblick über dessen Regelungsmodell gegeben werden (III.). Den Schluß bildet ein Blick auf die aktuelle Bedeutung dieses Gesetzes (IV.).

## II. Entstehung des SchVG

### 1. Die Entwürfe des Reichsjustizamts von 1879/80

Erste gesetzgeberische Vorarbeiten, die die Vergemeinschaftung von Obligationärsinteressen zum Gegenstand hatten, setzten in Deutschland bereits ca. 20 Jahre vor Erlaß des SchVG ein. Der erste Versuch einer einschlägigen Gesetzgebung fällt in die Jahre 1879/80. Sachlich trat das Regelungsbedürfnis dabei zuerst im Zusammenhang mit den neuen Institutionen der Hypothekenbanken und der Eisenbahngesellschaften auf, wobei im Vordergrund der legislatorischen Bemühungen primär die Sicherungsrechte der Gläubiger im Konkurs- und Zwangsvollstreckungsverfahren standen.

Namentlich geht es dabei um zwei Gesetzentwürfe des Reichsjustizamtes: zum einen um den "Entwurf eines Gesetzes, betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldverschreibungen"<sup>15</sup> und zum anderen um den "Entwurf eines Gesetzes, betreffend das Pfandrecht an Eisenbahnen und die Zwangsvollstreckung in dieselben"<sup>16</sup>.

Beide Gesetzentwürfe sahen die Schaffung einer Gläubigerversammlung mit Mehrheitsbefugnissen vor, die sich allerdings auf die Wahrnehmung von Rechten im Hinblick auf die Anleihesicherheiten beschränkten. Die Regeln über die Gläubigervertretung sind hier nicht einem Bestreben der Entwurfsverfasser entsprungen, den Pfandbriefinhabern, den Obligationären, eine Rechtsstellung zu verschaffen, wie sie ihnen aufgrund ihrer Sonderstellung im Vergleich mit Aktionären einerseits und gewöhnlichen Gläubigern andererseits an sich zustände. Vielmehr diente das in diesen Entwürfen

vorgesehene System der Gläubigervertretung allein der praktischen Durchführung des jeweiligen Hauptzwecks der Entwürfe, nämlich der Sicherung und Geltendmachung des Faustpfandrechtes an den Hypotheken oder der Bahneinheit, welches den Obligationären in ihrer Gesamtheit zustand. Die eigentliche Bedeutung der Gläubigerversammlung zeigte sich dabei im Stadium der (Zwangs-) Liquidation und wies insofern starke Parallelen zu den aus dem Insolvenzrecht bekannten Gläubigerversammlungen auf. Der Obligationärsversammlung oblag nach beiden Entwürfen die Entscheidung über die Aufgabe oder Reduzierung der Anleihesicherheiten im Krisenfall. Im Entwurf betreffend das Faustpfandrecht an Eisenbahnen bildete dies die einzige Aufgabe der Gläubigerversammlung. Sonstige Gläubigerorgane waren dort nicht vorgesehen.

Dennoch ging namentlich der Gesetzentwurf betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe über seinen primären Zweck hinaus, indem er erstmals die *dauernde* Konstituierung einer organschaftlichen Vertretung der Obligationäre anstrebte<sup>17</sup>. Gekennzeichnet war dieser Entwurf darüber hinaus durch eine vergleichsweise starke Stellung des durch die Schuldnerbank zu bestellenden Pfandhalters gegenüber der Gläubigerversammlung.

## 2. Landesrechtliche Vorläufer des SchVG

Nachdem beide Entwürfe aus Gründen, deren Darstellung hier zu weit führen würde, nicht als Gesetz erlassen worden waren, haben zahlreiche deutsche Partikularstaaten auf der Grundlage dieser Entwürfe ähnliche Regelungen erlassen. Hierzu waren die Landesgesetzgeber nach der damaligen Fassung des § 17 des Einführungsgesetzes zur Konkursordnung ausdrücklich ermächtigt.

Wie die Entwürfe des Reichsjustizamtes von 1879/80 bezogen auch die Landesgesetze sich auf Fälle, in denen für die Gesamtheit der in den Schuldverschreibungen verbrieften Rechte eine bestimmte Sicherheit bestellt war. Ihr Zweck lag darin, die in der Anwendung der allgemeinen Vorschriften begründeten Mängel zu beseitigen, welche zum einen in der fehlenden Verbindung der Obligationäre untereinander und zum anderen in der Unzulässigkeit der

hypothekarischen Sicherung von Forderungen aus Inhaber- und indossablen Papieren bestanden. Gerade in der Zulassung hypothekarischer oder sonstiger dinglicher Sicherung von Forderungen aus Inhaberpapieren lag auch der Ansatzpunkt für die Zusammenfassung der Obligationäre zu einer Einheit. Die Zulassung der Inhaberrhypothek (im Vorgriff auf die §§ 1187 ff., 1270 BGB) oder die sonstige Sicherung der Pfandbriefgläubiger war primärer Regelungszweck.

Im Einzelnen haben folgende deutsche Partikularstaaten entsprechende (Pfandbrief-) Gesetze erlassen: Braunschweig<sup>18</sup>, Sachsen-Coburg-Gotha<sup>19</sup>, Baden<sup>20</sup>, Elsaß-Lothringen<sup>21</sup>, Mecklenburg-Schwerin und Mecklenburg-Strelitz<sup>22</sup>, Schwarzburg-Sondershausen<sup>23</sup> und Bayern<sup>24</sup>.

Ebenfalls in diesem Zusammenhang zu nennen ist ein Gesetz Preußens, das die Eisenbahnobligationen zum Gegenstand hatte und insofern auf dem Eisenbahntwurf von 1879/80 beruhte<sup>25</sup>.

Alle Gesetze sahen jeweils eine Vertretung der Obligationäre vor.

Z.T. war eine Gläubigerversammlung mit dem Recht, Mehrheitsbeschlüsse zu fassen, vorgesehen. Dabei ließen einzelne Regelungswerke bereits deutlich den Gedanken hervortreten, daß auch ohne Konkurs eine rechtliche Gemeinschaft der Gläubiger besteht.

Waren hiermit insgesamt zwar schon mit Mehrheitsrechten ausgestattete Gläubigergemeinschaften geschaffen, so hatten diese Bedeutung im wesentlichen doch nur für die dingliche Sicherung, während im übrigen und insbesondere im Falle von nicht pfandgesicherten Obligationen bei einem Vorgehen gegen den Schuldner auch nach diesen Gesetzen noch jeder Gläubiger auf sich allein gestellt war.

Die betreffenden Landesgesetze dienten denn insgesamt auch eher als Vorbilder für das zeitgleich mit dem SchVG erlassene Hypothekenbankgesetz.

### 3. Ausländische Vorbilder für das SchVG

Der Bedeutungszuwachs der Kapitalaufnahme mittels Begebung von Anleihen in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts blieb nicht auf Deutschland beschränkt, so daß auch das

Bedürfnis nach effektiver Gläubigersicherung und Vergemeinschaftung der Gläubigerrechte eine Erscheinung war, die nicht nur den deutschen Gesetzgeber beschäftigte.

Die erste Kodifikation, welche sich der Materie annahm, ist das österreichische Kuratorenengesetz vom 24. April 1874<sup>26</sup>. Dieses Gesetz sah seine Aufgabe streng einseitig im Gläubigerschutz und beruhte auf dem "autoritären Prinzip": Es überließ die Ordnung ihrer Angelegenheiten nicht dem freien Belieben der Schuldverschreibungsgläubiger, sondern stellte diese unter gerichtliche Kuratel. Ein Obligationärvertreter (Kurator) wurde nicht etwa von einer Gläubigerversammlung gewählt oder in den Anleihebedingungen ernannt, sondern nach den allgemeinen zivilrechtlichen Bestimmungen über die Pflegschaft für Abwesende durch das Gericht eingesetzt. Rechte und Pflichten des Kurators bestimmten sich einzig nach dem gerichtlichen Auftrag. Ein vollkommener Ausschluß der Obligationäre von selbständiger Rechtsverfolgung zugunsten des gerichtlich bestellten Kurators war möglich.

Der Vertragsvertretung der Gläubiger wurde dabei eine Absage erteilt, unter Hinweis darauf, daß dieselbe nicht auf einer wirklichen, materiellen Willensbildung der Obligationäre beruhe. Gegen die Wahlvertretung wurde die angebliche Schwerfälligkeit des der Einsetzung eines Wahlvertreters dienenden Verfahrens ins Feld geführt<sup>27</sup>.

Das Kuratorenengesetz kann, was den hier interessierenden Zusammenhang betrifft, eher als Gegenmodell denn als Vorläufer des SchVG angesehen werden.

Die Schweiz besaß mit dem Bundesgesetz über die Verpfändung und Zwangsliquidation von Eisenbahnen vom 24. Juni 1874<sup>28</sup> schon frühzeitig ein Gesetz, das die Zusammenfassung von Obligationären regelte. Dieses war jedoch gegenständlich beschränkt auf die von den Eisenbahngesellschaften ausgegebenen Pfandbriefe<sup>29</sup>. Nach diesem Gesetz konnte auf das an einer Eisenbahn für eine Anleihe bestellte Pfandrecht durch Mehrheitsbeschluß der Gläubiger verzichtet werden, vorbehaltlich des Einspruchs der Einzelgläubiger. Durch dieses Einspruchsrecht wurde die Wirkung des Gesetzes freilich wieder sehr stark relativiert. Wer danach

innerhalb von 30 Tagen nach Veröffentlichung des Mehrheitsbeschlusses durch den Bundesrat Einspruch einlegte, behielt für seinen Teil der Forderung die ursprünglichen Rechte. Hierdurch konnten einzelne Gläubiger die Wirkung des Mehrheitsbeschlusses torpedieren, zumal kein Ausschluß desjenigen Obligationärs vom Einspruchsrecht vorgesehen war, der ursprünglich für den Beschluß gestimmt hatte.<sup>30</sup>

Systematische Gestalt hat die "Idee des Gesamtdarlehens"<sup>31</sup> erstmals in belgischen und französischen Entwürfen angenommen, nämlich in dem von der belgischen außerparlamentarischen Börsenkommission ausgearbeiteten Gesetzentwurf, betreffend die Schuldverschreibungen und die Rechte der Inhaber der von Handelsgesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen<sup>32</sup> und in dem von dem Abgeordneten Calvinhac in der Deputiertenkammer eingebrachten französischen Gesetzentwurf über die Teilnahme der Obligationäre an der Verwaltung der Aktiengesellschaften<sup>33</sup>.

Im Unterschied zu dem österreichischen Kuratorengesetz überließen beide Entwürfe die Ordnung ihrer Angelegenheiten im wesentlichen dem freien Belieben der Schuldverschreibungsgläubiger, nachdem deren Organisation erst einmal geschaffen war. Sie folgten dem Mehrheitsprinzip. Die verfasste, als juristische Person ausgestaltete Gläubigergemeinschaft wurde jeweils mit zahlreichen Befugnissen bis hin zu Teilnahme- und Vetorechten in der Aktionärsversammlung ausgestattet.

In England bediente man sich seit der Mitte des vorigen Jahrhunderts der Institution des Treuhänders (trustee), der nicht nur die Stellung eines bloßen Pfandhalters, sondern eine darüberhinausgehende Vertretung der Interessen aller Anleihegläubiger (debenture holders) zur Aufgabe hatte, und der später sogar dem Schuldner gegenüber allein als Gläubiger auftrat<sup>34</sup>. Üblich wurde ferner, in den Anleihebedingungen durch sog. majority clauses einer gewissen Mehrheit von Obligationären Beschlußrechte einzuräumen. Diese Treuhänderlösung fand ihre Grundlage nicht in gesetztem Recht, sondern beruhte auf vertraglicher Ge-

staltung. Möglich war diese - angesichts der Schwerfälligkeit, mit der der Problemkreis der Gläubigervertretung in Kontinentaleuropa behandelt wurde, durchaus überlegen erscheinende - Treuhandlösung auf der Grundlage des Umstandes, daß das Recht der Treuhand im anglo-amerikanischen Rechtskreis seit jeher weiter entwickelt war als z.B. im deutschen Recht. Eine ähnliche Entwicklung hatte sich bis zum Ausgang des 19. Jhdt. auch in den USA vollzogen<sup>35</sup>.

Die Verfasser des SchVG hatten demnach verschiedene Modelle vor Augen, nämlich das der Wahlvertretung, der Vertragsvertretung und das obrigkeitliche Fürsorgemodell. Als Extrempositionen hinsichtlich der Gläubigerautonomie stellten sich dabei die österreichische Kuratorenlösung und das belgisch/französische Modell der Wahlvertretung dar. Entschieden hat sich der Reichsgesetzgeber für das dem Mehrheitsprinzip folgende Modell der Wahlvertretung. Insoweit hatte sich eine liberalere Denkweise als in Österreich durchgesetzt, bestärkt durch die negativen Erfahrungen, die mit dem dortigen Kuratorenrecht gemacht worden waren. Das Modell der Vertragsvertretung wurde zwar von verschiedenen Pfandbriefgesetzen der deutschen Partikularstaaten verfolgt<sup>36</sup>. Dort waren die Befugnisse des in den Anleihebedingungen ernannten Vertragsvertreters jedoch - wie auch diejenigen des Treuhänders nach dem späteren HypBG und des Grundbuchvertreters nach § 1189 BGB - auf die Anleihesicherheiten beschränkt. Beim SchVG ging es dagegen nicht lediglich um die Gläubigervertretung in Ansehung der Sicherheiten, so daß, angesichts des in Deutschland weniger ausgebildeten Rechtes der Treuhand, im Hinblick auf die dort vorgesehenen weitergehenden Vertretungsregeln von vornherein vom Modell der Vertragsvertretung abgesehen wurde<sup>37</sup>.

#### 4. Der Erlaß des SchVG

Zum Ende des 19. Jahrhunderts war absehbar, daß mit dem alsbald zu erwartenden Inkrafttreten des BGB auch die bestehenden landesgesetzlichen Vorschriften über die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen

ihre Geltung verlieren würden und das auf diesem Gebiet bereits bestehende Regelungsdefizit noch vergrößert werden würde. Wollte man auf dem Gebiet des Teilschuldverschreibungswesens keinen Rückschritt, so blieb nur die reichseinheitliche Regelung des Rechtes der Anleihegläubigergemeinschaft. Auch angesichts der Ausdehnung der Kapitalmärkte über die Grenzen der Partikularstaaten hinaus bestand Handlungsbedarf.

Das BGB selbst sah von diesbezüglichen Bestimmungen ab, da man alles, was diesem großen Einigungswerk hätte Schwierigkeiten bereiten können, beiseite ließ<sup>38</sup>. Man beschränkte sich dort auf §§ 1189, 1270 (a.F.) BGB und überließ das allgemeine Recht der Organisation der Teilschuldverschreibungsgläubiger spezialgesetzlicher Regelung.

Ausgangspunkt der Überlegungen waren die Hypothekenpfandbriefe. In der Regierungsbegründung<sup>39</sup> hieß es hierzu: "Eine Organisation der Pfandbriefgläubiger der Hypothekenbanken behufs gemeinsamer Wahrnehmung ihrer Interessen ist nicht zu entbehren. Es empfiehlt sich aber nicht, die Regelung auf die von den Hypothekenbanken ausgegebenen Schuldverschreibungen zu beschränken und sie demgemäß nur im Rahmen des Hypothekenbankgesetzes vorzunehmen. Die Verhältnisse, die es notwendig machen, die Pfandbriefgläubiger der Hypothekenbanken zu einem organisierten Verbands zu vereinigen, sind bei anderen Arten von Schuldverschreibungen ebenfalls vorhanden ...". Dementsprechend hatte die vom Reichsjustizamt mit der Ausarbeitung eines Entwurfes des Hypothekenbankgesetzes betraute Sachverständigenkommission sich auch des Entwurfes eines "Gesetzes, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen" angenommen. Während ersterer die Rechtsverhältnisse der Hypothekenbanken umfassend zu regeln bestimmt war, beschränkte letzterer, der insofern auch die Hypothekenpfandbriefe erfaßte, sich auf die Gläubigerorganisation und -vertretung. Beide Entwürfe, welche am 26. und 27. Mai 1898 zwecks eingehender Besprechungen veröffentlicht wurden<sup>40</sup>, standen insofern im Zusammenhang, als der Hypothekenbankgesetzentwurf einem nach Maßgabe des SchVG gewählten Vertreter diejenige

Tätigkeit in Ansehung der Pfandbriefdeckung übertragen wollte, welche nach der endgültigen Fassung des HypBG dem von der Aufsichtsbehörde ernannten Treuhänder zusteht.

Angesichts der Defizite des bestehenden Rechtszustandes war um die Jahrhundertwende ein Niedergang des noch relativ neuen Finanzierungsinstrumentes der Industrieobligation zu befürchten. So warnte etwa noch Jahre später der "Deutsche Ökonomist"<sup>41</sup> die anlagesuchende Öffentlichkeit ausdrücklich vor der Anlage in Industrieobligationen. Wörtlich hieß es dort: "Diese moderne Form der Obligationen-Anleihe ist in der vertrauensseligen Zeit der letzten Aufschwungsperiode, wo alles gut, sicher und schön war, eingeschmuggelt worden und sicher werden noch böse Erfahrungen mit diesen Papieren gemacht werden."

Derartige Umstände mögen dazu beigetragen haben, den Reichsgesetzgeber zu veranlassen, die beabsichtigten Regelungen nicht auf die Hypothekenpfandbriefe zu beschränken, sondern auf alle sonstigen fundierten oder nicht fundierten Schuldverschreibungen auszudehnen.

Die Regeln des SchVG fußen auf der Anschauung, daß der spezifische Begriff der Gesamtanleihe mit zwingender Notwendigkeit zur Annahme eines sozietätsmäßigen oder zumindest sozietätsähnlichen Rechtsverhältnisses unter sämtlichen Gläubigern einer Anleihe mit Unterordnung des Einzelnen unter ein gemeinschaftliches höheres Interesse dränge. Demzufolge sei die gesetzliche Begründung eines verfassten Verbandes der Gläubigergemeinschaft mit einer zur Veränderung der Rechte der einzelnen Obligationäre gerechtfertigt. Daß der Gesetzentwurf diese - auch außerhalb der Insolvenz stets vorhandene, wenn auch nicht immer erkennbare - Interessengemeinschaft durch die Schaffung oder, besser, Ermöglichung einer Organisation zu einer Rechtsgemeinschaft ausgestaltet hat, in deren Rahmen individuelle Interessen nicht schrankenlos walten können, und somit den Gedanken von der "Rechtsgemeinschaft" der Anleihegläubiger auf diese Weise entfaltet hat, stieß seinerzeit auf einhellige Zustimmung<sup>42</sup>. Die Anerkennung einer Gemeinschaft war Voraussetzung der Organisation der

Gläubigergesamtheit und der Loslösung vom Einstimmigkeitsprinzip.

Das System des SchVG deckt sich mit keinem der in- und ausländischen Vorläufermodelle in vollem Umfang. Die Gläubigergemeinschaft wurde nicht, wie in dem belgischen Entwurf, als "Syndikat" mit juristischer Persönlichkeit ausgestaltet. Man hat sich vielmehr damit begnügt, eine Verbindung unter den einzelnen Schuldverschreibungsinhabern herzustellen, so daß sie zu gemeinsamem Handeln mittels Mehrheitsbeschlusses und mit Hilfe eines ausführenden Organes befähigt werden. An die Stelle der vormundschaftlichen Fürsorge des österreichischen Kuratorengesetzes wurde der Grundsatz der Gläubigerautonomie gestellt<sup>43</sup>. Dabei folgte man dem Prinzip der Majorität. Die Entscheidung darüber, ob ein Vertreter dauernd oder für einen vorübergehenden Zweck zu bestellen ist, blieb den Gläubigern selbst überlassen.

Die gegenständlichen Beschränkungen aller inländischen Vorläufermodelle wurden aufgegeben: Das SchVG erstreckt sich auf alle Arten von Schuldverschreibungen und vereinigt deren Inhaber zwecks Wahrung ihrer gemeinsamen Interessen unabhängig davon, ob es dabei um die dinglichen (Sicherungs-) oder die obligatorischen Rechte geht, zu einem Verbandsverbande, dessen Beschlüsse nicht nur in der Insolvenz des Schuldners für alle Gläubiger verbindlich sein sollen.

"Selbstverständlich" war es dabei für die Entwurfsverfasser, daß das Gesetz nur auf inländische Schuldverschreibungen anwendbar sein könne<sup>44</sup>, nicht ahnend, daß sie mit dieser Bestimmung das Gesetz seines wesentlichen späteren Anwendungsbereiches beraubten. Diese Beschränkung erfolgte unter Berufung auf die Grundsätze des internationalen Privatrechtes. Diese Begründung wurde allerdings schon damals angegriffen<sup>45</sup>.

Ebenso "selbstverständlich"<sup>46</sup> war den Entwurfsverfassern die Ausklammerung der Kommunalobligationen vom Anwendungsbereich des Gesetzes. Namentlich auch bei den von auf öffentlich-rechtlicher Grundlage errichteten Kreditanstalten ausgegebenen Papiere erschien eine

rechtliche Organisation der Inhaber "nach Lage der Verhältnisse" entbehrlich, eine Einschätzung, welche sich ca. 30 Jahre später schlagartig ändern sollte.

Im einschlägigen Schrifttum wurde der zur Diskussion gestellte Regierungsentwurf, jedenfalls was das "Ob" der Regelung betraf, nahezu uneingeschränkt begrüßt. Das von Hecht im Auftrag des Deutschen Juristentages angefertigte Gutachten mit dem Titel "Ist die reichsgesetzliche Regelung des Hypothekenbankwesens und der gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen zu empfehlen?"<sup>47</sup>, bejahte diese Frage mit Nachdruck. Die Begründung des Regelungsbedürfnisses wurde dabei insbesondere auf den rasch wachsenden Umfang des Obligationenwesens, vor allem im Hinblick auf die Industrieobligationen, gestützt.

Demgegenüber wurde teilweise die Hoffnung geäußert, die praktische Bedeutung des SchVG werde sich nicht nach der Gesamtziffer der im Umlauf befindlichen Obligationen bemessen, sondern seine Anwendung angesichts der "Unzuträglichkeiten und Gefahren" der "tief eingreifenden Bestimmungen"<sup>48</sup> eher die Ausnahme bilden. Derartige kritische Äußerungen blieben jedoch vereinzelt. Überwiegend wurde erwartet, daß sich die Gläubigervertretung bei den Schuldnergesellschaften als "regelmäßige Institution" etablieren<sup>49</sup>, und daß sich in naher Zukunft deren Regelung eine umfassende Kodifizierung des Schuldverschreibungswesens anschließen werde<sup>50</sup>.

Die überwiegend positive Resonanz, auf welche der veröffentlichte Vorentwurf des SchVG im seinerzeitigen Schrifttum stieß, setzte sich im Reichstag nicht uneingeschränkt fort. Insbesondere wegen der vehementen Kritik der Abgeordneten v. Strombeck und Lenzmann hatte das SchVG noch eine Hürde zu überwinden. Das die Debatte prägende Bedenken war die Furcht vor dem Mißbrauch der Mehrheitsbefugnisse, wie sie die Gesetzesvorlage vorsah, zum Zwecke der Benachteiligung der Minderheit, der "Vergewaltigung von Minoritäten"<sup>51</sup>. Die Abgeordneten v. Strombeck und Lenzmann beschränkten sich in diesem Zusammenhang nicht auf die Forderung nach Sicherheitsmechanismen zum Schutze der Kleinanleger, sondern hielten die

Nutzbarmachung des Mehrheitsgedankens im Anleiherecht insgesamt für ungerechtfertigt. Sie verneinten zum einen ein praktisches Regelungsbedürfnis und sahen in dem Gesetz zum anderen lediglich ein Instrument, welches das "Großkapital" in die günstige Lage versetzte, seine Interessen gegen die Willen der Kleinanleger durchzusetzen, die überdies aus den verschiedensten Gründen häufig nicht in der Lage seien, an Gläubigerversammlungen teilzunehmen oder von diesen erst gar keine Kenntnis erlangten.

Diese Bedenken mögen grundsätzlich nicht gänzlich unbegründet gewesen sein, obwohl § 1 der Gesetzesvorlage bestimmt war, der Gefahr zu wehren, daß einzelne Obligationäre die Gläubigerversammlung zur Durchsetzung sachfremder Interessen etwa als Aktionäre oder gar Konkurrenten des Schuldnerunternehmens, nutzbar machen. Nach dieser Vorschrift sind Mehrheitsbeschlüsse nur wirksam, sofern sie zur Wahrung der "gemeinsamen Interessen", d.h. der Interessen als Obligationäre, gefaßt sind. Zwar handelte es sich bei den besagten "gemeinsamen Interessen" um den neuralgischen Punkt der Gesetzesvorlage. Dennoch konnten die Befürworter des Gesetzes unter Hinweis auf diese Bestimmung sowie auf die "gewaltigen Majoritäten"<sup>52</sup>, welcher ein einschränkender Gläubigerbeschuß bedürfe, die Bedenken im Reichstag gegen das Gesetz - wenn auch nicht ganz - zerstreuen.

Letztendlich führte die insbesondere von v. Strombeck vorgebrachte Kritik gegenüber dem Gesetz insgesamt zu einer in der X. Reichstagskommission, an die der Entwurf nach der ersten Lesung im Plenum überwiesen wurde, ausgearbeiteten Kompromißlösung<sup>53</sup>. Die geäußerten Bedenken im Hinblick auf mögliche Mißbräuche des Gesetzes haben letztendlich der problematischen Bestimmung des § 11 SchVG seine endgültige Fassung verliehen, wonach für Beschlüsse über Aufgabe oder Beschränkung von Gläubigerrechten nicht nur ein besonderes Quorum erforderlich ist, sondern zusätzlich - zumindest in der Einschätzung der Gläubiger - die drohende Zahlungseinstellung oder der drohende Konkurs. Nicht nur § 11 SchVG hat durch die X. Reichstagskommission, der auch v. Strombeck angehörte, seine "entschärfte" endgültige Gestalt erhalten; daneben wurde ferner den Einzelgläubigern die grundsätzliche Befugnis zur selbständigen Rechtsverfolgung

vorbehalten, auch wenn ein gemeinsamer Vertreter bestellt ist.

Die Begrenzung der Wirkungen der Entwurfsfassung durch die Kommission ist von den Befürwortern mit Bedauern zur Kenntnis genommen worden. Diese sollten, wie die spätere Entwicklung zeigte, insofern Recht behalten, als sich die Angst vor Mißbräuchen der Befugnisse der Gläubigerversammlung als unbegründet erwies. Im Gegenteil wurde im weiteren Verlauf vielfach an dem Gesetz bemängelt, daß es nicht weit genug gehe, daß dessen § 11 erst dann wirksame Maßnahmen zulasse, wenn es bereits zu spät sei. Eine entsprechende Korrektur dieses Kompromisses hätte u.U. dazu beitragen können, das Gesetz attraktiver zu machen. Eine Gelegenheit dazu ist aber Anfang der 30er Jahre ungenutzt verstrichen<sup>54</sup>.

## 5. Erste Erfahrungen mit dem SchVG

Von der durch das SchVG verliehenen Befugnis zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters wurde erstmals gegen Ende des Jahres 1900 beim Zusammenbruch des unter der Bezeichnung "Spielhagen-Banken" bekannten Konglomerats Gebrauch gemacht<sup>55</sup>. Im unmittelbaren Anschluß folgten weitere Anwendungsfälle, wobei es im wesentlichen um die Sanierung in

Schwierigkeiten geratener Hypothekenbanken ging (so z.B. der Preußischen Hypotheken-Aktienbank, der Pommerschen Hypothekenbank und der Mecklenburg-Strelitz'schen Hypothekenbank) sowie um die Reorganisation der Allgemeinen Deutschen Kleinbahngesellschaft.

Auf diese ersten Anwendungsfälle bezog sich eine gemeinsame Stellungnahme aus dem Reichsinnenministerium und dem Reichsjustizamt vom 8. April 1903, welche betonte, daß gerade diese Fälle gezeigt hätten, wie dringend das Bedürfnis nach einer rechtlichen Organisation der Besitzer von Schuldverschreibungen gewesen sei, und daß ohne deren Regelung im SchVG eine Sanierung der o.g. Unternehmen kaum möglich gewesen wäre. Die mit dem Gesetz gemachten Erfahrungen waren durchweg positiv<sup>56</sup>.

Bei den betreffenden Unternehmen wurde dabei die Aufgabe des Gläubigervertreters jeweils von der Deutschen Treuhand-Gesellschaft wahrgenommen, welche ihr Amt nach erfolgter

Reorganisation jeweils weiterhin beibehielt, um nach Art eines Treuhänders anglo-amerikanischer Praxis als dauerhafte Kontrollinstanz im Interesse der Obligationäre den Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken zu überwachen. Die Deutsche Treuhand-Gesellschaft war auf dem Wege, die Gläubigervertretung nach dem SchVG zu einem ihrer Geschäftszweige auszubauen. Hinsichtlich der vereinzelt mit dem Gesetz verknüpften Befürchtungen des Mißbrauchs durch einzelne Gläubiger oder den Schuldner gelangten die mit der Administration des SchVG befaßten Ministerien zu der Einschätzung, daß diese sich als grundlos erwiesen hätten. Derartige Versuche seien in den ausgewerteten Anwendungsfällen des SchVG von keiner Seite unternommen worden. Als negativ empfunden wurden vielmehr allenfalls die die Befugnisse der Gläubigervertretung einschränkenden Regelungen wie etwa des § 11 Abs. 1 SchVG sowie die qualifizierten Mehrheitserfordernisse für einen Verzichtsbeschluß.

### III. Das Regelungssystem des SchVG im Überblick

#### 1. Anwendungsbereich

Nach seinem § 1 Abs. 1 findet das SchVG bereits Anwendung, wenn die Nennwerte der ausgegebenen Schuldverschreibungen zusammen mindestens 300.000.- DM betragen und die Zahl der ausgegebenen Stücke mindestens 300. Bei einem späteren Herabsinken wird die Weitergeltung des Gesetzes davon abhängig gemacht, daß der Gesamtbetrag der (noch) umlaufenden Stücke mindestens 100.000.- DM und die Stückzahl mindestens 100 beträgt (§ 2 SchVG). Diese niedrige Anwendungsschwelle besteht unverändert seit Inkrafttreten des Gesetzes. Erfasst werden dabei alle Arten von Schuldverschreibungen, namentlich also auch die Pfandbriefe der Hypothekenbanken.

Ferner setzt die Anwendung des Gesetzes voraus, daß die Schuldverschreibungen im Inland von einem Emittenten ausgestellt worden sind, der auch dort seinen Wohnsitz oder seine gewerbliche Niederlassung hat. Insofern war seinerzeit eine Abstimmung auf § 795 BGB erfolgt<sup>57</sup>, der die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen<sup>58</sup> im Inland an das Erfordernis einer staatlichen Genehmigung knüpfte und die

Erteilung der Genehmigung demjenigen Bundesstaate zuwies, in welchem der Aussteller seinen Wohnsitz oder seine gewerbliche Niederlassung hatte.

Nach § 24 SchVG in seiner ursprünglichen Fassung waren Schuldverschreibungen des Reiches, eines Bundesstaates oder Körperschaften des öffentlichen Rechts ausdrücklich vom Anwendungsbereich des Gesetzes ausgenommen. Nur für letztere konnten landesgesetzliche Vorschriften eine abweichende Regelung treffen, was allerdings bis 1932 nirgends geschehen war. Als nun im Herbst 1932 verschiedene Städte (Frankfurt a.M., Köln und später Dresden) wegen der Nichteinlösungsmöglichkeit ihrer z.T. ab dem 1. Oktober 1932 fälligen Schatzanweisungen in Bedrängnis gerieten, bestand kurzfristiger Handlungsbedarf. Man versuchte unter großem Zeitdruck, das SchVG zur Rettung der - damals zumindest noch formal konkursfähigen - kommunalen Haushalte zu instrumentalisieren. Der ursprünglich noch so "selbstverständliche" Grundsatz des § 24 SchVG in seiner o.g. Fassung mußte aufgrund der neuen wirtschaftlichen Verhältnisse aufgegeben werden. Eine u.a. durch den preußischen Innenminister sowie durch den Deutschen Städtetag initiierte Notverordnung des Reichspräsidenten vom 24. September 1932<sup>59</sup> schaffte hierfür die Grundlage. Der Anwendungsbereich des SchVG wurde durch Einfügung des § 24 Abs. 2 auf Gemeinden und Gemeindeverbände ausgedehnt, unter der Voraussetzung, daß das jeweilige Landesrecht die Anwendung des Gesetzes auf diese zuließ. Das SchVG erlebte damit zu Beginn der 30er Jahre eine "Renaissance", nachdem es in den vorangegangenen Zeiten wirtschaftlicher Prosperität bereits einmal nahezu in Vergessenheit geraten war<sup>60</sup>. Daß seine Regeln über die Gläubigerorganisation nun im Zeitpunkt der wirtschaftlichen Depression erneut in das Blickfeld der beteiligten Kreise gerieten, ist bezeichnend für die Einschätzung, mit der man diesem Gesetze gegenübertrat.

Um die unverzügliche Umsetzung der Verordnung zu ermöglichen, erteilte dabei deren Art. II eine entsprechende Ermächtigung, die Gemeinden und Gemeindeverbände in den Anwendungsbereich des SchVG miteinzubezie-

hen, auch den Landesregierungen selbst. Diese Ermächtigung war zum einen zeitlich und zum anderen gegenständlich dahingehend begrenzt, daß die Gläubigerversammlung die Aufgabe oder Beschränkung von Gläubigerrechten nur im Wege der Stundung der Kapital- oder Zinsansprüche beschließen konnte (nicht also etwa im Wege der Zinsreduktion oder Aufgabe von Sicherheiten). Hiervon machten die Landesregierungen in weitem Umfang Gebrauch<sup>61</sup>, und infolgedessen konnten sich die o.g. Städte mit ihren Anleihegläubigern auseinandersetzen.

In wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten waren ferner die Kreditanstalten des öffentlichen Rechts, namentlich die auf landwirtschaftlichen Kredit gegründeten Landschaften<sup>62</sup>. Auch deren verstärkte Einbeziehung in den Anwendungsbereich des SchVG sollte bewirkt werden.

Das öffentliche Interesse, das bei der Behandlung der Anleihen solcher in den staatlichen Organismus eingegliedeter Verbände und Anstalten bestand, hat dabei in Gestalt einer erheblichen Verstärkung der Mitwirkung staatlicher Aufsichtsbehörden bei den nach dem Gesetz zugelassenen Verfahren Berücksichtigung gefunden, und zwar durch Einfügung des § 23a SchVG. Nach dessen Abs. 1 kann die Gläubigerversammlung bei Körperschaften des öffentlichen Rechts nur mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde einberufen werden. Schuldverschreibungen von Körperschaften des öffentlichen Rechts, für die bisher die Anwendung des SchVG durch Landesgesetz bestimmt werden konnte, unterstanden im übrigen nunmehr, soweit es sich nicht um Gemeinden oder Gemeindeverbände handelte, unmittelbar dem SchVG.

## 2. Gläubigerversammlung

Die Regeln über die Gläubigerversammlung bilden den Kern des SchVG. Als gesellschaftsähnliche Rechtsgemeinschaft aller Inhaber von Teilschuldverschreibungen bietet sie eine Organisation für die Vielzahl der regelmäßig untereinander unbekanntem Gläubiger. Im Rahmen der nachfolgend dargestellten Zuständigkeiten wurde dieser die Befugnis verliehen, mit verbindlicher Wirkung für alle Gläubiger Beschlüsse zu fassen, deren Schuldverschreibungen "nach dem

Verhältnis ihrer Nennwerte" gleiche Rechte gewähren, deren Inhaber also einer einheitlichen Gläubigerklasse oder Gattung angehören. Hinsichtlich dieser Gesamtwirkung wurde verschiedentlich die Parallele gezogen zur körperschaftlichen Willensbildung im Gesellschaftsrecht<sup>63</sup>. Sachlich näher gelegen haben dürften aber wohl zunächst insolvenzrechtliche Vorbilder<sup>64</sup>.

Der Aufgabenkreis der Gläubigerversammlung ergibt sich aus ihren in § 1 SchVG enthaltenen Rechten zur Beschlußfassung zwecks Wahrung der gemeinsamen Gläubigerinteressen und insbesondere zur Bestellung eines Gläubigervertreeters. Dabei wurde § 1 SchVG mit einer inhaltlichen Schranke in zweifacher Hinsicht versehen: Zum einen sind Beschlüsse unzulässig, die nicht zu dem Zweck, die gemeinsamen Interessen der Schuldverschreibungsgläubiger zu wahren, gefaßt sind, insbesondere nur den Interessen eines Teiles, der durchaus der Mehrheit entsprechen kann, oder den Interessen des Schuldners dienen sollen. Solche Beschlüsse bedürfen keiner besonderen Anfechtung, sondern entfalten von vornherein keine verbindliche Wirkung für und gegen die einzelnen Obligationäre. Hinsichtlich des vagen Begriffes der "gemeinsamen Interessen" besteht seit jeher Einigkeit darüber, daß diese subjektiv zu bestimmen sind<sup>65</sup>. Diesbezüglich hatte bereits der Kommissionsbericht<sup>66</sup> Klarheit geschaffen, indem er ausführte, die verbindliche Kraft eines von der Versammlung der Gläubiger gefaßten Beschlusses hänge nicht davon ab, daß dieser tatsächlich dem gemeinsamen Interesse der Gläubiger entspreche. Erforderlich sei nur, wie auch der Wortlaut des § 1 ergebe, daß der Beschluß gemeinsame Interessen betreffe und *zum Zwecke* der Wahrung derselben gefaßt worden sei. Die Frage, ob der Beschluß tatsächlich den gemeinsamen Gläubigerinteressen dienlich sei, könne dagegen, da von wirtschaftlichen Gegebenheiten abhängig, vom Prozeßrichter nicht nachgeprüft werden.

Eine weitere inhaltliche Schranke wurde mit § 1 Abs. 3 SchVG aufgestellt, wonach eine Verpflichtung zur Leistung durch Beschluß der Gläubigerversammlung nicht begründet werden kann. Dies gilt im übrigen auch bei drohender oder schon eingetretener Insolvenz.

Die §§ 3 ff. SchVG enthalten das Beschlußverfahrensrecht für die Gläubigerversammlungen sowie materielle Anforderungen und Beschränkungen des Beschlußinhalts. Außerhalb des Konkursverfahrens hat grundsätzlich der Schuldner das Recht und die Pflicht zur Einberufung der Gläubigerversammlung, § 3 Abs. 1 SchVG. Der Schuldner hat tätig zu werden, wenn Obligationäre, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % des im Umlauf befindlichen Gesamtbetrages erreichen, die Einberufung beantragen, § 3 Abs. 2 SchVG. Kommt er einem solchen Antrage nicht nach, so kann das Amtsgericht, in dessen Bezirk der Schuldner seinen Wohnsitz oder seine gewerbliche Niederlassung hat, die Antragsteller ermächtigen, die Versammlung selbst zu berufen, § 4 SchVG.

In § 5 SchVG sind Besonderheiten für den Fall geregelt, daß das Schuldnerunternehmen unter staatlicher Aufsicht steht. Dabei steht der Aufsichtsbehörde das Recht auf Einberufung der Gläubigerversammlung sowie zur Entsendung eines Vertreters in diese zu. Die Berufung der Gläubigerversammlung erfolgt durch mindestens zweimalige Bekanntmachung im Bundesanzeiger und in den sonstigen dafür vorgesehenen Blättern, § 6 SchVG, wobei durch § 7 SchVG auch die Bekanntmachung des Versammlungszweckes vorgeschrieben ist. Die zweite Bekanntmachung hat mindestens 16 Tage vor der Versammlung zu erfolgen. Die wirksame Beschlußfassung erfordert desweiteren, daß deren Gegenstände nach den o.g. Regeln ihrem wesentlichen Inhalt nach angekündigt worden sind.

In §§ 8 und 9 des Gesetzes sind weitere formelle Anforderungen vorgesehen, wie die Aufstellung eines Gläubigerverzeichnisses vor Versammlungsbeginn sowie gerichtliche oder notarielle Protokollierung der Versammlungsbeschlüsse.

Beschlüsse der Gläubigerversammlung bedürfen grundsätzlich der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen, § 10 SchVG. Die Wirksamkeit der Stimmabgabe erfordert dabei die vorherige Hinterlegung der Schuldverschreibungen bei im Gesetz näher bezeichneten Stellen. Nicht stimmberechtigt

ist der Schuldner für die in seinem Besitz befindlichen Schuldverschreibungen.

Die Zulässigkeit der Aufgabe oder Beschränkung von Gläubigerrechten (Verzichtsbeschluß), insbesondere die Ermäßigung des Zinssatzes oder die Bewilligung einer Stundung durch die Gläubigerversammlung, wurde durch § 11 Abs. 1 SchVG dahingehend eingeschränkt, daß diese nur zur Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Konkurses beschlossen werden darf<sup>67</sup>. Ob diese im ursprünglichen Regierungsentwurf nicht enthaltenen, sondern erst durch die Kommission eingefügten Voraussetzungen vorliegen, d.h. Zahlungseinstellung oder Konkurs drohen, darüber entscheidet nicht etwa eine entsprechende Erklärung des Schuldners, sondern die Gläubigerversammlung selbst nach dessen Anhörung. Diesbezüglich genügt die subjektive Einschätzung der Versammlung, auch wenn die Voraussetzung der drohenden Insolvenz tatsächlich nicht vorliegen<sup>68</sup>.

Als weitere formelle Erschwerung eines derartigen Verzichtsbeschlusses wird insbesondere eine Mehrheit von mindestens drei Vierteln der abgegebenen Stimmen verlangt, welche wenigstens die Hälfte des Nennwertes der im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen repräsentieren muß. Insofern orientierte man sich an landesgesetzlichen Vorläufern.

Weitere Anforderungen an die betreffende Mehrheit wurden in § 11 Abs. 2 bis 5 SchVG aufgestellt (Mindestsummen). Diese restriktiven Bestimmungen des § 11 SchVG nehmen diesem Gesetz, zumindest aus der Sicht der Anleiheschuldner, einen Großteil seiner Wirksamkeit.

Durch Versammlungsbeschluß kann gem. § 12 Abs. 3 SchVG nicht auf die dem Nennwert der Schuldverschreibungen entsprechenden Kapitalansprüche verzichtet werden.

Ferner muß ein beschränkender Beschluß nach § 11 SchVG für alle Gläubiger gleiche Bedingungen festsetzen, § 12 Abs. 1 SchVG. Die Festsetzung ungleicher Bedingungen ist nur mit ausdrücklicher Einwilligung der zurückgesetzten Gläubiger zulässig. Hinsichtlich des beschränkenden Beschlusses wird ferner verlangt, daß der Schuldner diesen in gleicher Weise bekanntzumachen hat wie die Berufung der Versammlung selbst, §§ 12 Abs. 2, 6 Abs. 1 SchVG.

Durch einen diesen Voraussetzungen genügenden Beschluß wird eine bindende Entscheidung für alle Gläubiger getroffen. So kann auch für diejenigen, die an der Gläubigerversammlung nicht teilgenommen oder widersprochen haben, z.B. das individuelle Kündigungsrecht eingeschränkt werden, um damit einem Sanierungskonzept zum Erfolg zu verhelfen. Die Realisierung von Sanierungskonzepten unter Einbeziehung der Anleihegläubiger wird dabei durch die Bestimmungen der §§ 11 und 12 Abs. 3 SchVG freilich stark behindert.

Eine gewisse Erleichterung brachte hier der ebenfalls durch die NotVO von 1932<sup>69</sup> eingefügte § 11 Abs. 5 SchVG. Dieser ermöglichte nunmehr das Abhalten einer zweiten Versammlung, um einen Verzichtsbeschluß fassen zu können, wenn in der ersten Versammlung zwar die erforderliche Dreiviertelmehrheit erreicht, nicht aber den in § 11 Abs. 2 SchVG darüber hinaus aufgestellten Mehrheitserfordernissen genügt ist. In einer zweiten Versammlung ist seitdem nur noch die Dreiviertelmehrheit der abgegebenen Stimmen erforderlich, ohne Rücksicht auf den Betrag der von dieser Mehrheit vertretenen Schuldverschreibungen.

Diese Erleichterung blieb jedoch weit hinter den Forderungen zurück, die in den zahlreichen in den Jahren 1932/33 beim Reichsjustizministerium eingegangenen Eingaben und Vorschlägen aufgestellt worden waren. Zahlreiche dieser Vorschläge, sind, obwohl für sinnvoll erachtet, aufgrund der Eilbedürftigkeit der Verordnung in dieser nicht berücksichtigt, sondern zurückgestellt worden. Die betreffenden Vorschläge hatten überwiegend die Ausdehnung des Anwendungsbereiches des SchVG sowie eine Erweiterung der Befugnisse der Gläubigerversammlung oder des Gläubigervertreeters zum Gegenstand, so etwa - neben der Ausdehnung auf Kommunalobligationen - die Einbeziehung von Auslandsanleihen, die Erweiterung der Zulässigkeit des Kapitalverzichts auf das Vergleichsverfahren oder die Aufhebung der qualifizierten Mehrheitserfordernisse für Verzichtsbeschlüsse. Selbst ein interner Vorab-Entwurf des Reichsjustizamtes ging über die später verwirklichten Änderungen der Verordnung hinaus, indem er die Aufhebung des § 12 Abs. 3 SchVG vorsah und damit den

Kapitalverzicht durch die Gläubigerversammlung auch außerhalb des Konkurses uneingeschränkt zulassen wollte. Indem diese Änderungsvorschläge "zunächst"<sup>70</sup> zurückgestellt wurden, ist - wie freilich im Herbst 1932 noch nicht absehbar - die für lange Zeit letzte Chance zu umfassender Erweiterung des SchVG vertan worden. Die NotVO von 1932 sollte die letzte und einzige umfassendere Novellierung des Gesetzes bleiben<sup>71</sup>.

Verwirklicht werden konnte wenig später nur noch die Gleichstellung des Vergleichsverfahrens mit dem Konkursverfahren im Hinblick auf die erweiterten Befugnisse der Gläubigerversammlung<sup>72</sup>.

Die internen Aufzeichnungen des Reichsjustizamtes betreffend das SchVG enden im Februar 1934. Dem Reichstag war die Materie nicht erst durch das Ermächtigungsgesetz entzogen worden, sondern bereits vorher durch die auf Art. 28 WRV gestützte NotVO im Gefolge der Weltwirtschaftskrise. Spätere Änderungen des Gesetzes von 1969<sup>73</sup> und 1974<sup>74</sup> beschränkten sich auf redaktionelle Anpassungen.

### 3. Gläubigervertreter

Die rechtliche Stellung des Gläubigervertreters nach dem SchVG leitet sich, anders als nach einigen der landesgesetzlichen Vorläufermodelle, einzig aus den Befugnissen der Gläubigerversammlung ab. Wie die Gläubigerversammlung generell verbindlich für alle Gläubiger nach Maßgabe des Gesetzes Beschlüsse fassen kann, kann sie ebenso verbindlich für alle Gläubiger den Vertreter bestellen, § 1 Abs. 2 SchVG. Diesem erteilt sie Rechtsmacht und Befugnisse, was zugleich ihre wesentliche Aufgabe ausmacht.

Daß dem Gläubiger im Außenverhältnis die Stellung eines gesetzlichen Vertreters seiner jeweiligen Gläubigerklasse übertragen wird, spricht das Gesetz lediglich in § 14 Abs. 4 für die Führung eines Rechtsstreites aus. Dennoch wurde hieraus später nicht der Umkehrschluß gezogen, sondern vielmehr mit Blick auf § 1 Abs. 2 SchVG davon ausgegangen, daß das Gesetz dem Gläubigervertreter die Stellung eines gesetzlichen Vertreters im Hinblick auf alle

Rechtsgeschäfte übertragen habe, die der Vertreter kraft der ihm erteilten Vertretungsmacht vornimmt<sup>75</sup>.

Im Innenverhältnis entsteht zwischen den Gläubigern und dem Gläubigervertreter durch die Annahme seiner Wahl ein Vertragsverhältnis, aus dem für den Vertreter die Pflicht zur Wahrnehmung der gemeinsamen Gläubigerinteressen nach Maßgabe des Gesetzes und des die Befugnisse des Vertreters umgrenzenden Beschlusses erwächst<sup>76</sup>.

Die Wahl des Gläubigervertreters erfolgt nach den allgemeinen Regeln über die Beschlußfassung. Sofern keine besonderen Befugnisse eingeräumt werden sollen, genügt die einfache, sich nach den Beträgen der Schuldverschreibungen berechnende Stimmenmehrheit. Wie alle zur Beschlußfassung gestellten Anträge muß die Wahl eines Gläubigervertreters rechtzeitig angekündigt werden.

Die Befugnisse des Gläubigervertreters wurden wegen ihrer möglichen Vielgestaltigkeit nicht enumerativ im Gesetz aufgezählt. Vielmehr sieht das Gesetz vor, daß zugleich mit der Bestellung des Vertreters durch die Gläubigerversammlung der Umfang seines Aufgabenkreises bestimmt werden muß, § 14 Abs. 1 SchVG. Geschieht dies nicht, stehen ihm nur die gesetzlich festgelegten Befugnisse zu<sup>77</sup>. Die gesetzlichen Befugnisse, die dem Vertreter gem. § 20 SchVG durch die Anleihebedingungen nicht genommen werden dürfen, bestehen in dem Recht, vom Schuldner die Einberufung einer Gläubigerversammlung zu verlangen, § 3 Abs. 2 SchVG, oder nach Erteilung der gerichtlichen Ermächtigung die Einberufung auf Kosten des Schuldners selbst vorzunehmen, § 4 Abs. 2 SchVG, sowie Anträge anzukündigen, §§ 6, 7 Abs. 3 SchVG. Für den Fall, daß es sich bei dem Schuldner um eine Gesellschaft oder juristische Person handelt, steht dem Vertreter das Recht zu, deren Mitgliederversammlung beizuwohnen und sich an den Beratungen zu beteiligen; auch hat er Anspruch auf die Mitteilung der diesbezüglichen Urkunden, § 15 SchVG.

In § 14 Abs. 2 SchVG ist vorgesehen, daß durch Beschluß der Gläubigerversammlung die Befugnis des einzelnen Gläubigers

zur selbständigen Geltendmachung seiner Rechte ausgeschlossen werden kann. Ein solcher Beschluß bedarf der qualifizierten Mehrheit des § 11 Abs. 2 bis 5 SchVG und ist wie die Berufung der Gläubigerversammlung bekanntzumachen. Erfolgt ein solcher Ausschluß nicht, kann der einzelne Gläubiger seine Rechte selbständig - neben dem Vertreter - weiter wahrnehmen. Die ursprüngliche Regierungsvorlage sah dagegen noch den vollständigen Ausschluß der Einzelgläubiger von selbständiger Rechtsverfolgung vor. Erst die Debatte um die Mißbrauchsgefahr in der X. Reichstagskommission führte dazu, daß dieser zur gesetzlichen Ausnahme gemacht wurde<sup>78</sup>.

Auch der Verzicht auf Rechte der Gläubiger durch den Vertreter wurde von einem ihn hierzu im Einzelfall besonders ermächtigenden Beschluß der Gläubigerversammlung abhängig gemacht. Dieser Beschluß bedarf ebenfalls der qualifizierten Mehrheit des § 11 SchVG und der Bekanntmachung. Die spezielle Ermächtigung kann mit der Bestellung des Vertreters zusammenfallen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß die Vorschriften, welche den Handlungsspielraum der Gläubigerversammlung begrenzen - also etwa das Verbot des Kapitalverzichts außerhalb eines Konkursverfahrens - auch für den Vertreter gelten. Er hat in keinem Fall weitere Kompetenzen als die Gläubigerversammlung, von der allein er seine Rechtsstellung ableitet. Dies folgt aus dem Prinzip der Gläubigerautonomie. Diesem Prinzip entspricht desweiteren, daß der Versammlung gem. § 14 Abs. 6 SchVG das Recht zusteht, den Vertreter jederzeit mit einer Dreiviertelmehrheit abzurufen. Eine wesentliche Neuerung brachte der 1932 neu eingefügte § 14a SchVG im Hinblick auf die Person des Gläubigervertreeters. Hierin wurden, um Interessenkollisionen zu vermeiden, erstmals solche Personen als Vertreter ausgeschlossen, die in einem Näheverhältnis zum Schuldner stehen. Hierzu zählen Personen, die einem Organ des Schuldnerunternehmens oder eines seiner Kreditgeber angehören, die zu dem Schuldner selbst in Kreditbeziehungen stehen oder auf diesen oder einen Gläubiger maßgeblichen Einfluß haben.

Desweiteren wurde in diesem Zusammenhang einer Gläubigerminderheit von 5 % ein Widerspruchsrecht gegen die

Vertreterwahl eingeräumt. Wird dem Widerspruch stattgegeben, so hat das für diesen zuständige Amtsgericht einen anderen Vertreter zu bestellen. Dem wurde der § 14 SchVG insofern angepaßt, als in seinem neu eingefügten Abs. 6 bestimmt wurde, daß in letzterem Falle auch die Befugnis zur Abberufung dieses Vertreters dem Gericht zusteht.

Ferner wurde in § 14a Abs. 3 SchVG klargestellt, daß die Aufwendungen des Gläubigervertreeters vom Schuldner zu tragen sind. Dieser hat dem Vertreter auch eine angemessene Vergütung für seine Tätigkeit zu zahlen. Insofern handelte es sich lediglich um eine Bestätigung der bereits gängigen Praxis.

Im neu eingefügten § 15 Abs. 3 SchVG wurden die Befugnisse des Gläubigervertreeters im Interesse der Gläubiger erweitert. Zur Vorbereitung eines Verzichtsbeschlusses der Gläubigerversammlung hat der Gläubigervertreter seitdem ein Einsichtsrecht in alle Geschäftsunterlagen des Schuldners.

Das SchVG unterscheidet in § 16 Abs. 1 zwischen dem Gläubigervertreter, der seine Rechtsstellung und Befugnisse von der Gläubigerversammlung nach dem SchVG ableitet, und anderen Vertretern, welche außerhalb des SchVG berufen worden sind. Deren Befugnisse und Verpflichtungen bleiben von den Bestimmungen des SchVG unberührt. Erwähnt wird neben dem Grundbuchvertreter des § 1189 BGB der sog. Vertragsvertreter, der "auf Grund einer bei Ausgabe der Schuldverschreibungen in verbindlicher Weise getroffenen Festsetzung" bestellt worden ist.

Das Gesetz überträgt sowohl dem Grundbuch- als auch dem Vertragsvertreter das Recht zur Einberufung der Versammlung und der Ankündigung von Gegenständen zur Beschlußfassung. Insofern wurden diese Vertreter durch Verweis auf die betreffenden Bestimmungen des SchVG in dessen Wirkungsbereich miteinbezogen, dem Gläubigervertreter insofern gleichgestellt. Im übrigen aber bestimmen sich die rechtliche Grundlage und der Umfang der Befugnisse nach den allgemeinen Regeln des BGB, d.h. über Vollmacht und Auftrag, wobei sich die getroffenen Festlegungen im Einzelnen aus den Anleihebedingungen ergeben<sup>79</sup>.

Die Abberufung des Vertragsvertreters, die sich grundsätzlich nach den Anleihebedingungen richtet, kann auch nach der Vorschrift des § 16 Abs. 3 Satz 1 SchVG erfolgen, wonach auf Antrag einer mindestens 20 % des Gesamtbetrages der im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen repräsentierenden Gläubigerminderheit ohne Rücksicht auf die Festsetzungen in den Anleihebedingungen die Entfernung des Vertragsvertreters aus wichtigem Grund verlangt werden kann. Nicht geregelt war zunächst die Ersetzung eines fortgefallenen Vertragsvertreters. Durch die erste Novelle des SchVG vom 14. Mai 1914<sup>80</sup> wurden dann, nach zahlreichen Eingaben aus der Praxis, die bei Ausarbeitung des Gesetzes offensichtlich übersehenen Unzuträglichkeiten beseitigt, die sich ergaben, wenn der in den Anleihebedingungen bestellte Grundbuch- oder Vertragsvertreter wegfiel und für die Bestellung eines neuen Vertreters in den Bedingungen keine Bestimmung getroffen war. Da die Zustimmung sämtlicher Gläubiger zur Bestellung ei-nes neuen Vertreters praktisch nie zu erlangen war, wurde durch den neuen § 16 Abs. 3 SchVG die Möglichkeit geschaffen, auch den vertraglichen Anleihevertreter von einer Dreiviertelmehrheit der Gläubigerversammlung ernennen zu lassen. Den Gläubigern wurde damit die Möglichkeit der einseitigen Einwirkung auf die vertraglich ausgehandelten Anleihebedingungen eröffnet. Ebenfalls wurde den Gerichten die Befugnis zuerkannt, bei Abberufung eines Vertreters einen neuen Vertreter zu bestellen.

Im übrigen folgt aus der grundsätzlichen Zulässigkeit der Festsetzung von Rechten eines Vertragsvertreters zugleich die Möglichkeit der Festsetzung von abweichenden Befugnissen eines - vertraglichen - Gläubigerverbandes.

#### 4. Besonderheiten im Konkurs

In einem gerichtlichen Konkursverfahren ist insbesondere die Gläubigerversammlung mit weitergehenden Befugnissen ausgestattet. Sie wird in diesem Fall von dem Konkursgericht einberufen und geleitet, § 18 Abs. 2 SchVG. Ihre Berufung soll unverzüglich nach Konkurseröffnung

erfolgen, um über die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters zu beschließen, falls dieser nicht schon zuvor bestellt worden ist, § 18 Abs. 3 SchVG. Der Gläubigervertreter kann gem. § 19 SchVG die Forderungen aus den Schuldverschreibungen anmelden, ohne diese beizufügen. Voraussetzung ist dabei aber die gesonderte Bestellung auch für den Konkurs.

Das ansonsten geltende Verbot des Kapitalverzichts durch die Gläubigerversammlung ist ausgesetzt, § 18 Abs. 6 SchVG. Damit wurde die Gläubigerversammlung - oder der von ihr bestellte Vertreter - mit der Befugnis ausgestattet, einem Zwangsvergleich nach §§ 173 ff. KO zwischen dem Schuldner und dessen nicht bevorrechtigten Gläubigern zuzustimmen. Anzumerken ist allerdings, daß für derartige Beschränkungen der Gläubigerrechte im Konkurs wiederum jeweils eine qualifizierte Mehrheit nach Maßgabe der §§ 11, 12 SchVG erforderlich ist.

#### IV. Bedeutung des SchVG

##### 1. Bedeutungsverlust des Gesetzes

Nach seinen letzten spektakulären Anwendungsfällen im Jahre 1932<sup>81</sup> erfuhr das SchVG einen derartigen Bedeutungsverlust, daß geradezu von einem jahrzehntelangen "Dornröschenschlaf" dieses Kapitalmarktgesetzes gesprochen werden kann. Die letzte Kommentierung von Ansmann stammt aus dem Jahre 1933<sup>82</sup>. In den 50er Jahren befaßten sich lediglich zwei kurze Beiträge mit dem SchVG<sup>83</sup>.

Daß aber auch heute durchaus ein Bedürfnis zur Anwendung der Regeln des SchVG bestehen kann, hat etwa in jüngerer Zeit das Beispiel des Südmilchkonkurses gezeigt: Als im Oktober 1993 das gerichtliche Vergleichsverfahren zur Abwendung des Konkurses über das Vermögen der Südmilch-Aktiengesellschaft eröffnet wurde<sup>84</sup>, gehörten zu den betroffenen Gläubigern u.a. die Inhaber einer 6 %igen Wandelschuldverschreibung 1987/96, deren Forderungen - über einen noch ausstehenden Gesamtbetrag von ca. 8 Mio. DM - der Anmeldung beim Vergleichsgericht bedurften. In einer gesonderten Versammlung der Anleihegläubiger vor dem allgemeinen Termin zur Abstimmung über den Vergleichs-

vorschlag wählten die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen einen gemeinsamen Vertreter, dessen Aufgabe darin bestand, im Vergleichstermin die Gesamtheit der Obligationäre zu vertreten und deren Forderungen dort en bloc anzumelden. Rechtsgrundlage dieser gesonderten Gläubigerversammlung und Vertreterbestellung waren die §§ 19a, 18 Abs. 2 und 3 SchVG. Nach diesen Bestimmungen richteten sich die Einberufung<sup>85</sup> durch das Vergleichsgericht sowie Teilnahme und Durchführung der Versammlung.

Dieser aktuelle Anwendungsfall zeigt zugleich, daß das SchVG heute - wie schon 1932 - als Teil des Insolvenzrechts<sup>86</sup>, als bloßes "Notgesetz" betrachtet wird, was bei Erlaß des Gesetzes zwar schon befürchtet worden war<sup>87</sup>, aber keineswegs der Intention des Gesetzgebers entsprach. Daß Gläubigerversammlung und Gläubigervertreter nicht zu ständigen Institutionen wurden, beruht aber nicht zuletzt auf der restriktiven Gesetzesfassung, die diesen Gläubigerorganen nur in der Krise des Schuldnerunternehmens Befugnisse mit einer gewissen Reichweite verleiht. Insoweit wirken die Bedenken bis heute fort, die seinerzeit in der X. Reichstagskommission angesichts eines möglichen Mißbrauchs der Befugnisse der Gläubigerversammlung geäußert wurden. Allerdings dürfte das im Reichstag zitierte Beispiel eines Machtmißbrauchs durch einen Großaktionär, der gleichzeitig genügend Schuldverschreibungen besitzt, um einer Minderheit Sicherheiten- und Zinsverzichte aufzuzwingen, die den Wert seiner Aktien steigen lassen<sup>88</sup>, heute in der Tat als die "Nachwirkung hemdsärmlicher Methoden aus der Gründerzeit"<sup>89</sup> anzusehen sein.

## 2. Emission über ausländische Finanzierungstöchter

Die Ursache des Bedeutungsverlustes des SchVG in jüngerer Zeit liegt in dem Umstand begründet, daß deutsche Unternehmen zunehmend dazu übergegangen sind, Anleihen nicht im Inland, sondern über ausländische Finanzierungstöchter zu emittieren. Insofern bildete die Inlandsanleihe der Südmilch-AG eher die Ausnahme. Den Schwerpunkt bei der Emission derartiger DM-Auslandsanleihen stellen dabei die Schuldverschreibungen von

Finanzierungsgesellschaften deutscher Kreditinstitute und Gebietskörperschaften dar<sup>90</sup>. DM-Auslandsanleihen zeichnen sich durch folgende Merkmale aus: Es handelt sich um Inhaberschuldverschreibungen im Sinne des § 793 BGB; die Geltung deutschen Rechts für die Beziehungen zwischen den Beteiligten wird vereinbart; das Emissionskonsortium wird durch ein deutsches Kreditinstitut geführt; und dieses Institut wird zum Anleihetreuhänder bestellt<sup>91</sup>. Die zur Emission von Anleihen zwischengeschalteten Finanzierungstöchter sind ausländische Gesellschaften, die ihren Sitz ganz überwiegend in den Niederlanden und hier insbesondere auf den niederländischen Antillen oder in Luxemburg haben<sup>92</sup>. Beispielhaft seien die Bayer Capital Corp. N.V. oder die SPAR Internationale Financiering B.V. genannt. Diese Finanzierungsgesellschaften nehmen u.a. Fremdkapital an internationalen Kapitalmärkten auf und leiten es an inländische Unternehmenseinheiten weiter. Da die Finanzierungsgesellschaften regelmäßig nur mit dem erforderlichen Mindestkapital ausgestattet sind, wird zur Sicherung der Anleihe meist eine unbedingte Garantie der deutschen Muttergesellschaft gegeben.

### 3. Anwendbarkeit des SchVG auf DM-Auslandsanleihen?

Auf diese - zwar auf DM lautenden, aber im Ausland emittierten - Schuldverschreibungen findet das SchVG nach dem Wortlaut seines § 1 Abs. 1 keine Anwendung. Eine Gläubigerorganisation auf Grundlage dieses Gesetzes findet bei DM-Auslandsanleihen somit nur statt, sofern dies in den Anleihebedingungen ausdrücklich vorgesehen ist. Soweit ersichtlich, wird von dieser Möglichkeit jedoch kein Gebrauch gemacht. Zwar wurde deshalb im Reichsjustizministerium bereits in den Jahren 1932/33 die Einbeziehung von Auslandsanleihen in den Anwendungsbereich des SchVG erwogen. Die entsprechenden Reformüberlegungen wurden jedoch nicht umgesetzt, obwohl es an entsprechenden Anregungen aus Wirtschaftskreisen nicht gefehlt hat.

Eine entsprechende Anwendung der Bestimmungen des SchVG auf im Ausland emittierte aber auf DM lautende Anleihen, für die eine Garantie der deutschen Muttergesellschaft besteht,

wird im Schrifttum abgelehnt<sup>93</sup> und dürfte im übrigen auch auf praktische Schwierigkeiten stoßen, dies namentlich etwa im Hinblick auf die im SchVG enthaltenen Strafvorschriften. Überdies wird man das Bestehen einer auch für eine Teilanalogie erforderlichen Regelungslücke angesichts des bei Erlaß des Gesetzes geäußerten gesetzgeberischen Willens<sup>94</sup> zumindest bezweifeln müssen. Die Bedeutung des SchVG bei Auslandsanleihen beschränkt sich de lege lata - neben der bereits erwähnten Möglichkeit der Aufnahme der Grundgedanken des Gesetzes in die Anleihebedingungen - demnach auf die mögliche Funktion eines gesetzlichen Leitbilds im Rahmen der Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen nach dem AGBG<sup>95</sup>.

#### 4. Gründe für die Einschaltung ausländischer Finanzierungstöchter

Als Hauptursache für den Umweg über eine ausländische Finanzierungstochter bei der Aufnahme einer Anleihe wurde bisher in erster Linie das im deutschen Recht geltende Erfordernis einer staatlichen Genehmigung für die Ausgabe von Schuldverschreibungen genannt<sup>96</sup>. Nach der lange umstrittenen<sup>97</sup> Vorschrift des § 795 BGB durften im Inland ausgestellte Schuldverschreibungen auf den Inhaber, in denen die Zahlung einer bestimmten Geldsumme versprochen wurde, nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden. Der 1954 durch das Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen<sup>98</sup> eingeführte § 808a BGB sollte dabei die Umgehung des Genehmigungserfordernisses durch die Ausgabe von Orderschuldverschreibungen verhindern. Der Regelungszweck dieser Vorschriften bestand nach den Motiven primär im Anlegerschutz, dh. im Schutz der Obligationäre, die vorleisten und nur zeitlich hinausgeschobene Zins- und Rückzahlungsansprüche besitzen, sowie in der Verhinderung von Störungen des Staatskredits und der Währung durch die unbeschränkte Emission von Privatschuldverschreibungen<sup>99</sup>. Demgegenüber hat der Gesetzgeber von 1954 den Regelungszweck enger definiert. Die polizeiliche Zielsetzung, das Publikum gegen Ausbeutung durch schwindelhafte Unternehmen zu schützen, war gegenüber der

gesamtmarktpolitischen Zielsetzung in den Hintergrund gerückt. Nunmehr stellte die Regierungsbegründung folgende drei Normziele nebeneinander: "Gewährleistung der Verkehrssicherheit auf dem Kapitalmarkt", "Schutz der Währung" sowie "die Möglichkeit zu vorbeugenden Maßnahmen für den Fall, daß die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts bedroht wird"<sup>100</sup>.

Durch das Ausweichen auf ausländische Kapitalmärkte konnte die als sehr restriktiv empfundene, zeitaufwendige Genehmigungspraxis für Anleihen gemäß §§ 795, 808a BGB vermieden werden.

Derartige gesetzliche und administrative Beschränkungen spielen jedoch seit der Aufhebung dieser Genehmigungspflichten zum Zweck der Attraktivitätssteigerung des Finanzplatzes Deutschland durch das 1. Finanzmarktförderungsgesetz<sup>101</sup> seit dem 01.01.1991 für den Einsatz ausländischer Finanzierungsgesellschaften keine wesentliche Rolle mehr. Die anlegerschützenden Funktionen der §§ 795, 808a BGB sollen nunmehr von den Börsenzulassungsvorschriften sowie dem Verkaufsprospektgesetz erfüllt werden<sup>102</sup>. Jedenfalls vor diesem Hintergrund besteht mithin kein Anlaß mehr für deutsche Unternehmen, Anleihen im Ausland aufzulegen. Ein wesentliches Ansteigen der Emission von Inlandsanleihen konnte bisher dennoch nicht beobachtet werden. Ob die von der Bundesregierung prophezeite Entwicklung, im Zuge der angestrebten Deregulierung der deutschen Kapitalmärkte werde auch das SchVG eine größere Bedeutung für die Praxis erlangen<sup>103</sup>, sich tatsächlich verwirklicht, bleibt demnach abzuwarten.

Maßgeblich aus der Sicht kapitalbedürftiger Unternehmen dürften vielmehr ökonomische Gesichtspunkte sein, wie z.B. die Tiefe des Kapitalmarkts oder Kostenerwägungen.

Der Einsatz ausländischer Finanzierungstöchter ist für deutsche Konzerne besonders dann von Interesse, wenn sich dadurch die Finanzierungskosten im Vergleich zur Kapitalbeschaffung über die deutsche Muttergesellschaft senken lassen. So dürften denn im Bereich der

Kostenerwägungen die Hauptursachen des Einschaltens ausländischer Finanzierungsgesellschaften liegen.

Im Folgenden sollen - ohne Anspruch auf Vollständigkeit - einige der in diesem Zusammenhang tragenden Gesichtspunkte kurz angesprochen werden.

Vorab sei jedoch bemerkt, daß es hier wegen der unterschiedlichen Bedingungen der einzelnen Standorte, an denen Finanzierungsgesellschaften deutscher Unternehmen errichtet werden, kaum möglich ist, allgemeingültige Aussagen zu machen. Insofern sei verwiesen auf das ökonomische Schrifttum, in dem die Vorteile einzelner ausländischer Standorte gegenüber dem Inland dargestellt werden<sup>104</sup>.

Mit einer gewissen Allgemeingültigkeit läßt sich allerdings die Aussage treffen, daß durch die Finanzierung im Ausland die in Deutschland üblichen Emissionskosten von 2,5 % bis 4 % des Nominalwertes der Anleihe<sup>105</sup> teilweise erheblich reduziert werden können. Desweiteren lassen sich durch die häufig weniger komplexen Anforderungen ausländischer Standorte bei der Gestellung von Sicherheiten gleichfalls Kosten und Verwaltungsaufwendungen einsparen. Diesen - außersteuerlichen - Gesichtspunkten wird dabei teilweise die ausschlaggebende Bedeutung beigemessen<sup>106</sup>.

Zusätzlich bieten Finanzierungen über das Ausland aber auch Steuervorteile<sup>107</sup>. Hierbei sind im Einzelnen wiederum die steuerlichen Bedingungen des jeweiligen Standorts ausschlaggebend.

Neben dem im internationalen Vergleich in Deutschland besonders hohen Körperschaftssteuersatz bildet in diesem Zusammenhang das geltende Gewerbesteuerrecht einen erheblichen Anreiz zum Ausweichen auf eine ausländische Finanzierungstochter: Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr dienen der "nicht nur vorübergehenden Verstärkung des Betriebskapitals" (§ 7 GewStG) und sind daher als Dauerschulden zu qualifizieren. Bei einer entsprechenden Kapitalaufnahme von Dritten, also auch bei der Ausgabe einer Anleihe, durch eine deutsche Gesellschaft werden der Anleihebetrag bei der Ermittlung der Gewerkekapitalsteuer und die Fremdkapitalzinsen bei der

Ermittlung der Gewerbeertragssteuer jeweils zur Hälfte hinzugerechnet (§§ 7, 8 GewStG). Dies gilt selbst dann, wenn das aufgenommene Kapital an eine ausländische Konzerneinheit weitergeleitet wird. Diese gewerbsteuerliche Belastung entfällt, wenn die Finanzierung über eine ausländische Finanzierungsgesellschaft abgewickelt wird. Denn die Gewinnmarge der Finanzierungsgesellschaft unterliegt lediglich der im Vergleich zum deutschen Steuerniveau niedrigeren Standortbesteuerung. Vor dem Hintergrund, daß die Regelung der §§ 7, 8 GewStG eine Besonderheit des deutschen Unternehmenssteuerrechtes bildet, kann es kaum verwundern, daß in der Vermeidung gewerbsteuerlicher Belastung aus Unternehmenssicht ein Hauptmotiv zum Ausweichen auf eine ausländische Finanzierungsgesellschaft liegt. Dieses könnte jedoch zumindest teilweise dann entfallen, wenn im Zuge der Steuerrechtsreform zur Sicherung des Industriestandortes Deutschland auch die Gewerbekapitalsteuer abgeschafft wird. Allerdings bleibt abzuwarten, ob und wann es zu einer derartigen Einschränkung oder gar gänzlichen Abschaffung der Gewerbesteuer kommt, zumal die entsprechende Diskussion bereits seit mehr als drei Jahrzehnten geführt wird<sup>108</sup>.

Keine wesentliche Bedeutung dürfte der Vermeidung der Regeln des SchVG selbst zukommen. Zwar mag aus Emittentensicht bei Anwendung des SchVG eine eher ungünstige Kosten-Nutzen-Relation bestehen. Denn gemäß §§ 3 Abs. 3 und 14a Abs. 3 SchVG fallen alle mit der Gläubigerorganisation und -vertretung verbundenen Kosten dem Anleiheschuldner zur Last. Diese Kosten werden dem Anleiheschuldner angesichts der geringen Möglichkeiten des Entgegenkommens, die das SchVG den Obligationären im Rahmen von Nachverhandlungen der Anleihebedingungen einräumt<sup>109</sup>, eher als lästig erscheinen, so daß der Anreiz, eine Verteuerung der Kapitalsaufnahme durch das SchVG zu vermeiden, grundsätzlich denkbar erscheint. Allerdings wird eine Gläubigerversammlung, vorwiegend zum Zwecke der Vertreterwahl, regelmäßig erst in der Krise des schuldnerischen Unternehmens einberufen. Daß ein Unternehmen bei der Entscheidung über die Frage, in welcher Form eine Anleiheemission vorgenommen werden soll, bereits

dieses Stadium der drohenden Insolvenz in seine Überlegungen miteinbezieht, ist kaum wahrscheinlich. Aus dem gleichen Grund kann auch der Befürchtung, sich während der Laufzeit einer Anleihe permanent mit einem mächtigen Gläubigerverband konfrontiert zu sehen, keine ausschlaggebende Rolle spielen. Letzteres könnte allerdings dann anders zu beurteilen sein, wenn der Gläubigervertreter tatsächlich einmal zu einem permanenten Kontrollorgan ausgestaltet wird. Im Rahmen von Kostenerwägungen kann den Bestimmungen des SchVG jedoch letztendlich allenfalls eine untergeordnete Bedeutung zukommen.

Letztendlich ist nicht von vornherein ausgeschlossen, daß die Deregulierung des deutschen Kapitalmarkts im Zusammenwirken mit der (möglichst baldigen) Abschaffung der Gewerbe- (kapital-) steuer einen Attraktivitätszuwachs einer Emission von Inlandsanleihen bewirkt. Damit verbunden wäre auch ein Bedeutungszuwachs des SchVG. Namentlich im Rahmen der Diskussion über die Stärkung des Finanzplatzes Deutschland gebührt damit den Regeln dieses Gesetzes ein gewisses Augenmerk, zum einen als Mittel des Anlegerschutzes und zum anderen als Instrumentarium zur Flexibilisierung von Anleihebedingungen.

## Anmerkungen

\* Assessor, wissenschaftlicher Mitarbeiter an der  
Universität Osnabrück,  
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht

---

*\*) Assessor, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für  
Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück*

1 RGBl. I, 691; in der im BGBl. III, Nr. 4134,  
veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert  
durch Art. 3 Abs. 4 des Gesetzes vom 20. Dezember 1993;  
BGBl. I, 2182; im folgenden "SchVG".

<sup>2</sup> Vgl. 24. DJT (1898), Bd. III (Verhandlungen), 205;  
ferner *Riesser*, Zur Kritik der Gesetzentwürfe betreffend  
das Hypothekenbankwesen und die gemeinsamen Rechte der  
Besitzer von Schuldverschreibungen, Beilageheft ZHR 47  
(1898), 7.

<sup>3</sup> Vgl. *Riesser*, Die deutschen Großbanken und ihre  
Konzentration, 2. Aufl., Jena 1906, 276 ff.

<sup>4</sup> *Holdheim*, Mortgagebonds, *Holdheims Monatsschrift für  
Handelsrecht und Bankwesen* 1894, 349, 352.

<sup>5</sup> Die Rechte von Vertrags- oder Grundbuchvertretern gem. §  
1189 BGB bleiben von der Gläubigervertretung nach dem SchVG  
unberührt; § 16 Abs. 1 SchVG.

<sup>6</sup> Regierungsbegründung zum SchVG, Sten. Ber. über die  
Verhandlungen des Reichstages, 10. Legislaturperiode, I.  
Session 1898-1900, 2. Anlagenband, Aktenstück Nr. 105, 907.

<sup>7</sup> Nachweise bei *Bernstein*, Über Obligationärvertretung,  
Berlin 1936, 9 ff.; kritisch schon damals von *Zimmermann*,  
Die Teilschuldverschreibung, Diss., Greifswald 1901, 3 ff.

<sup>8</sup> So von *Koenige* in seinem Kommentar zum SchVG, 2. Aufl.,  
Berlin 1922, Einleitung, 25.

<sup>9</sup> Dazu *Lederer*, Die Verwaltungs- und Kontrollbefugnisse  
der Obligationäre einer Aktiengesellschaft nach  
inländischem und ausländischem Recht, Marburg 1941.

---

<sup>10</sup> Eine damals gängige Formel lautete: " Was ist der Verwaltungsrath? Alles. Was sind die Aktionäre? Nicht viel. Was sind die Obligationäre? Nichts. Was sollten sie sein? Etwas." Vgl. *Holdheim*, Ein französischer Gesetzentwurf über die Theilnahme der Obligationäre an der Verwaltung der Aktiengesellschaften, *Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen* 1895, 12, 14.

<sup>11</sup> Siehe zur damaligen begrifflichen Unklarheit nur die sog. *Lucca-Pistoia-Entscheidung* des Lübecker Oberappellationsgerichtes aus dem Jahre 1858, *ZHR* 2 (1859), 155 ff. Das Gericht hatte sich hier mit der Abgrenzung von Prioritätsaktien und sog. Prioritätsobligationen auseinanderzusetzen. Vgl. zum geltenden Recht *Wiedemann*, *Gesellschaftsrecht I*, München 1980, § 10.

<sup>12</sup> So z.B. auch *Horn*, *Das Recht der internationalen Anleihen*, Frankfurt a.M. 1972, 326 f.; *Tennekoon*, *The Law and Regulation of International Finance*, London 1991, 222 f.; *Than*, *Anleihegläubigerversammlung bei DM-Auslandsanleihen?*, *FS Coing II*, München 1982, 521 ff.; *Zobl*, *Änderungen von Anleihebedingungen*, *SZW/RSDA* 1990, 129, 132.

<sup>13</sup> Dazu *Stucke*, *Die Rechte der Gläubiger bei DM-Auslandsanleihen*, *Diss.*, Frankfurt a.M. 1988, 77 ff.

<sup>14</sup> Vgl. *Heinemann*, *Die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen*, *JW* 1933, 84.

<sup>15</sup> *Sten. Ber. über die Verhandlungen des Reichstages*, 4. Legislaturperiode, II. Session, Aktenstück Nr. 50.

<sup>16</sup> *Sten. Ber. über die Verhandlungen des Reichstages*, 4. Legislaturperiode, II. Session 1879, 5. Band, Aktenstück Nr. 130.

<sup>17</sup> Vgl. *Hecht*, *Zur Frage des Faustpfandrechts für Pfandbriefe*, *Hirths Annalen für das Deutsche Reich*, 1880, 304, 329.

<sup>18</sup> *Gesetz, die Hypotheken für die auf den Inhaber lautenden Schuldverschreibungen und Verpflichtungsscheine betreffend*, vom 30. März 1881; abgedruckt in *ZHR* 27 (1881), 448.

<sup>19</sup> *Gesetz, betreffend die Sicherstellung der Rechte der Besitzer von Pfandbriefen*, vom 4. April 1885; abgedruckt in *ZHR* 31 (1885), 264.

---

<sup>20</sup> Gesetz, die Pfandrechte für Schuldverschreibungen auf den Inhaber betreffend, vom 12. April 1892; abgedruckt in ZHR 42 (1892), 210.

<sup>21</sup> Gesetz, betreffend das Pfandrecht für die von den Bodenkreditanstalten ausgegebenen Schuldverschreibungen, vom 22. Mai 1893; abgedruckt in ZHR 43 (1893), 192.

<sup>22</sup> Mecklenburg-Strelitz'sche Verordnung, betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldverschreibungen, vom 3. März 1894; abgedruckt in ZHR 44 (1894), 170; gleichlautend mit dem Mecklenburg-Schwerin'schen Gesetz gleichen Titels vom 27. Februar 1894.

<sup>23</sup> Pfandbriefgesetz, vom 15. Januar 1896; abgedruckt in ZHR 46 (1896), 195.

<sup>24</sup> Gesetz, betreffend einige Bestimmungen über die Inhaberpapiere, vom 18. März 1896; abgedruckt in ZHR 46 (1896), 443.

<sup>25</sup> Gesetz, betreffend das Pfandrecht an Privateisenbahnen und Kleinbahnen und die Zwangsvollstreckung in dieselben, vom 19. August 1895; abgedruckt in ZHR 45 (1895), 282.

<sup>26</sup> Gesetz, betreffend die gemeinsame Vertretung der Rechte der Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbarer Schuldverschreibungen vom 24. April 1874, ÖRGBl. 1874, XV, 95.

<sup>27</sup> Kaserer, Materialien, Bd. XVII, 17 ff.

<sup>28</sup> Dazu Beck, Die Gläubigergemeinschaft bei Anlehensobligationen, Bern 1918, 20 f.

<sup>29</sup> Eine Ausdehnung auf andere Schuldverschreibungen erfolgte erst am 20. Februar 1918 durch die Bundesratsverordnung betreffend die Anlehensobligationen als Reaktion auf die durch den I. Weltkrieg verursachte wirtschaftliche Krise.

<sup>30</sup> So ist denn in den heute geltenden Vorschriften über die Gläubigergemeinschaft bei Anlehensobligationen, Art. 1157 ff. OR, ein derartiges Einspruchsrecht nicht mehr vorgesehen. Vielmehr ähnelt die aktuelle Regelung in der Schweiz sehr stark dem deutschen SchVG. Eine Abweichung besteht allerdings darin, daß die Befugnisse der Gläubigerversammlung geringfügig weiter gefaßt sind,

---

andererseits ihre Beschlüsse aber der behördlichen Kontrolle unterliegen. Insofern stellen sich in der Schweiz heute ganz ähnliche Probleme wie im Zusammenhang mit dem SchVG. Vgl. *Daeniker*, Anlegerschutz bei Obligationenanleihen, Zürich 1992; *Zobl*, Änderungen von Anleihebedingungen; SZW/RSDA 1990, 129 ff.

<sup>31</sup> *Holdheim*, Mortgagebonds, *Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen* 1894, 349, 352; *Meili*, Über den Entwurf eines Reichsgesetzes betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, *Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen* 1898, 268; *Riesser*, Zur Revision des Handelsgesetzbuches, Beilageheft ZHR 35 (1889), 377 ff.

<sup>32</sup> Avant-projet d'une loi sur les obligations et les droits des titulaires d'obligations émises par les sociétés commerciales, vorgelegt am 5. Dezember 1895; abgedruckt in *Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen* 1896, 99 f.

<sup>33</sup> Droit Financier Nr. 22 von 1894.

<sup>34</sup> *Görtz*, Auswärtige Anleihen, Marburg 1926, 108.

<sup>35</sup> Grundlegend *Holdheim*, a.a.O. Fn. 28; ferner *Görtz*, a.a.O. Fn. 31, 107 ff.

<sup>36</sup> So die betreffenden Gesetze Braunschweigs, Schwarzburg-Sondershausens und Bayerns; siehe Nachweise in Fn. 18, 23 und 24.

<sup>37</sup> Vgl. *Kuhlenbeck*, Die Rechtsprechung des Reichsgerichts in Beziehung auf die wichtigsten Begriffe und Institute des Civilrechts, JW 1899, 217, 221.

<sup>38</sup> Mot., 4628 ff., *Mugdan*, Band III, 876 ff.; Im übrigen wurde auch 1981 von *Koller* im Rahmen der Schuldrechtsdiskussion empfohlen, es diesbezüglich bei der spezialgesetzlichen Regelung zu belassen, Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Band II, 1427, 1448.

<sup>39</sup> A.a.O., Fn. 6, 907; vgl. auch *Hecht*, Ist die reichsgesetzliche Regelung des Hypothekenbankwesens und die der gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen zu empfehlen?, DJZ 1898, 364, 365.

- 
- <sup>40</sup> In der ersten Beilage zum Deutschen Reichs- und Königlich Preußischen Staatsanzeiger 1898, Nr. 123 und 124.
- <sup>41</sup> In seiner Ausgabe vom 21. Januar 1903.
- <sup>42</sup> *Meili*, a.a.O. Fn.28; *Riesenfeld*, Zum Entwurf eines Obligationengesetzes, Der Aktionär 1898, 388, 389; *Riesser*, a.a.O. Fn. 2.
- <sup>43</sup> Dazu die Regierungsbegründung, a.a.O. Fn. 6, 908.
- <sup>44</sup> Regierungsbegründung, a.a.O. Fn. 6, 907.
- <sup>45</sup> *Riesenfeld*, a.a.O. Fn. 39, 400.
- <sup>46</sup> Regierungsbegründung, a.a.O. Fn. 6, 907.
- <sup>47</sup> Verhandlungen des 24. DJT (1898), Band III (Gutachten), 211 ff.
- <sup>48</sup> *Von Pechmann*, Das Gesetz, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, DJZ 1900, 511, 514 f., der sich bereits auf die von der X. Reichstagskommission "entschärfte" Fassung bezog.
- <sup>49</sup> *Hecht*, a.a.O. Fn. 36, 367.
- <sup>50</sup> *Riesser*, a.a.O. Fn. 2.
- <sup>51</sup> So der Abgeordnete *von Strombeck* in der ersten Lesung des Entwurfes am 7. März 1899, Sten. Ber. über die Verhandlungen des Reichstages, 10. Legislaturperiode, I. Session 1898-1900, 2. Band, 1383.
- <sup>52</sup> Abgeordneter *Büsing* in der ersten Lesung, a.a.O. Fn. 48, 1386.
- <sup>53</sup> Vgl. Kommissionsbericht, Sten. Ber. über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode, I. Session 1898-1900, 4. Band, 2891 ff.
- <sup>54</sup> Dazu unten III. 2.
- <sup>55</sup> Vgl. dazu *Hecht*, Die Deutsche Treuhand-Gesellschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik 111 (1903), 108 ff.
- <sup>56</sup> Vgl. auch *Hallier*, Das Gesetz betr. gemeinsame Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen in seiner Anwendung auf öffentliche Anleihen laut Notverordnung vom 24.9.1932, insbesondere des Falles der Stadt Dresden, HansRGZ 1932, Sp. 293 f.; *Beck*, a.a.O., Fn. 28, 19.
- <sup>57</sup> Vgl. Regierungsbegründung, a.a.O., Fn. 6, 909; *Merzbacher*, Kommentar zum Reichsgesetz, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, München 1900, § 1, Anm. 3.

---

<sup>58</sup> Später wurde dieser im Hinblick auf Orderschuldverschreibungen ergänzt durch den mit dem Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen vom 26. Juni 1954, BGBl. I, 147, eingefügten § 808a BGB.

<sup>59</sup> Verordnung des Reichspräsidenten über die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, RGBl. I, 447; vgl. dazu insgesamt die Kommentierung von *Quassowski/Schmölder*, Verordnung über die Rechte der Schuldverschreibungsgläubiger vom 24. September 1932 nebst der preußischen Durchführungsverordnung, Berlin 1932, der wegen der Federführung der Verfasser bei Ausarbeitung der Verordnung im Reichsjustizministerium der Charakter einer halbamtlichen Begründung zukommt.

<sup>60</sup> *Hallier*, a.a.O. Fn. 53, sprach schon 1932 vom SchVG als von einem "geradezu unbekannt gewordenen Gesetz".

<sup>61</sup> Etwa für Preußen die "Verordnung über Schuldverschreibungen der Gemeinden und Gemeindeverbände" vom 27. September 1932, Preuß. Gesetzessammlung, 313 und für Sachsen die gleich überschriebene Verordnung vom 5. Dezember 1932, Sächs. Gesetzblatt, 241.

<sup>62</sup> *Quassowski/Schmölder*, Einl., 4 f.

<sup>63</sup> *Stucke*, a.a.O. Fn. 13, 55 unter Berufung auf *Koenige*, a.a.O. Fn. 8.

<sup>64</sup> So zog *Heinemann*, a.a.O. Fn. 14, hinsichtlich der Frage der Wirksamkeit von Beschlüssen u.a. eine Parallele zum Recht des Gläubigerausschusses im Zwangsvergleich nach §§ 173 ff. KO.

<sup>65</sup> *Ansmann*, Kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz, München 1933, § 1, Anm. 50; *Koenige*, a.a.O. Fn. 8, § 1 Rz. 55 und schon 1. Aufl., 1900, § 1, Anm. 30; *Göppert/Trendelenburg*, Kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz, 2. Aufl., Berlin 1915, § 1, Anm. 6; *von Zimmermann*, a.a.O. Fn. 7, 86.

<sup>66</sup> A.a.O., Fn. 50.

<sup>67</sup> Siehe dazu oben II. 4.

<sup>68</sup> Dies wurde von *Fleck*, in einer Anmerkung in *Holdheims* Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen 1902, 24, zwar als streitig bezeichnet, entsprach (und entspricht)

---

aber der ganz h.M.; vgl. RGZ 75, 259, 268 f.; Göppert/Trendelenburg, a.a.O. Fn. 62, § 11, Anm. 1; Ansmann, a.a.O. Fn. 62, § 11, Anm. 2; von Zimmermann, a.a.O. Fn. 7, 93.

<sup>69</sup> Siehe Fn. 56.

<sup>70</sup> Ansmann, a.a.O. Fn. 62, 219 ff.

<sup>71</sup> Siehe auch unten 3. und 4.

<sup>72</sup> Durch Gesetz vom 20. Juli 1933, RGBl. I, 523, wodurch in dem neu eingefügten § 19a SchVG dessen §§ 18 und 19 auf das gerichtliche Vergleichsverfahren für sinngemäß anwendbar erklärt wurden.

<sup>73</sup> BGBI. I, 671 und 1520.

<sup>74</sup> BGBI. I, 572.

<sup>75</sup> Koenige, 2. Aufl., § 14, Rz. 6; Ansmann, § 14, Anm. 8; a.A. wohl von Zimmermann, 108.

<sup>76</sup> RGZ 90, 211, 214.

<sup>77</sup> Ansmann, § 14, Anm. 4.

<sup>78</sup> Siehe Kommissionsbericht, a.a.O. Fn. 50.

<sup>79</sup> Zur Frage, in welchem Umfang Rechte zur ausschließlichen Wahrnehmung auf einen in den Anleihebedingungen bestellten Vertreter übertragen werden können, siehe Stucke, a.a.O. Fn. 13, 117 ff.

<sup>80</sup> RGBl. I, 121.

<sup>81</sup> Siehe oben III. 2.

<sup>82</sup> Nachweis in Fn. 62.

<sup>83</sup> Barella, Die besonderen Schutzrechte der Obligationäre einer Aktiengesellschaft, BB 1952, 764; Bruns, Die Vertretung der Obligationäre gegenüber dem Aussteller, insbesondere in einem über dessen Vermögen eröffneten Konkurs- oder Vergleichsverfahren, WM 1954, 147.

<sup>84</sup> Beschluß des AG Stuttgart vom 25.10.1993, Az. GVN 8/93.

<sup>85</sup> Vgl. Einladung im Bundesanzeiger Nr. 209 vom 05.11.1993.

<sup>86</sup> So Flessner, Sanierung und Reorganisation, Tübingen 1982, 20 f.

<sup>87</sup> Etwa von Hecht, a.a.O. Fn. 36, 366 f.

<sup>88</sup> Siehe oben II. 4.

<sup>89</sup> Than, a.a.O. Fn. 12, 530.

---

<sup>90</sup> Vgl. Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Juni 1995, 27.

<sup>91</sup> Vgl. *Than*, a.a.O. Fn. 12, 521

<sup>92</sup> Vgl. *Meyer/Steven*, Konzernfinanzierung über Auslandsgesellschaften, *Die Bank* 1995, 458.

<sup>93</sup> *Hopt*, Änderungen von Anleihebedingungen - Schuldverschreibungsgesetz, § 796 BGB und AGBG, FS Steindorff, Berlin 1990, 341, 349 f.; *Than*, a.a.O. Fn. 12, 528 ff.

<sup>94</sup> Siehe oben II. 4. und Nachweis in Fn. 41.

<sup>95</sup> *Hopt*, a.a.O. Fn. 90, 364 ff.; ferner von *Radow*, Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes, ZBB 1994, 23 ff.

<sup>96</sup> Vgl. etwa noch *Jacobs*, Internationale Unternehmensbesteuerung, 2. Aufl., München 1991, 603.

<sup>97</sup> Vgl. etwa *Bettermann*, Verfassungswidriger Emissionsstop, BB 1969, 699; *Ungnade*, Möglichkeiten und Grenzen des § 795 BGB, ZfgK 1972, 12.

<sup>98</sup> BGBI. I, 147.

<sup>99</sup> Motive in *Mugdan*, Materialien zum BGB, Bd. II, 401; Protokolle, ebenda Bd. II, 1067; Dazu *Schwark*, Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht, München 1979, 19.

<sup>100</sup> BT-Drucks. II/272, Anlage 1, 4.

<sup>101</sup> Gesetz zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen vom 17. Dezember 1990, BGBI. I, 2839.

<sup>102</sup> Siehe Regierungsbegründung zum Gesetzentwurf, BT.-Drucks. 11/5830, 4.

<sup>103</sup> Ausgesprochen in der Regierungsbegründung zum Entwurf eines Einführungsgesetzes zur Insolvenzordnung, BT.-Drucks. 12/3803, 96.

<sup>104</sup> So etwa jüngst zu den insbesondere steuerrechtlichen Vorteilen der Standorte Niederlande und Luxemburg: *Meyer/Steven*, a.a.O., Fn. 89, 461 ff.; ferner *Wagner*, Steuerliche Vorteile einer Finanzierungsgesellschaft in den Niederlanden, *Die steuerliche Betriebsprüfung* 1988, 58; *Sauermann*, Konzernfinanzierung über ausländische Finanzierungsgesellschaften, Köln 1993; *Kühne*, Steuerbelastungsfaktoren bei der nationalen und internationalen Konzernfinanzierung, Hamburg 1990.

---

<sup>105</sup> Vgl. *Drukarczyk*, Finanzierung, 6. Aufl., Stuttgart 1993, 299 f.

<sup>106</sup> So von *Jacobs*, a.a.O. Fn. 93 und von *Meyer/Steven*, a.a.O. Fn. 89.

<sup>107</sup> Siehe die Aufzählung bei *Jacobs*, a.a.O. Fn. 93, 605 ff.

<sup>108</sup> Vgl. nur *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 8. Aufl., Köln 1991, 662.

<sup>109</sup> Siehe oben II. 4.