

**Anleihebedingungen und Anwendbarkeit
des AGB-Gesetzes**

Philipp v. Randow

Arbeitspapier 5/93

ANLEIHEBEDINGUNGEN UND ANWENDBARKEIT DES AGB- GESETZES

von
Philipp v. Randow*

I. Einleitung

Eine Anleihe ist die Aufnahme von Kapital gegen die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen. Die Inhaberschuldverschreibungen verbriefen Ansprüche auf Rückzahlung und Verzinsung des zur Verfügung gestellten Kapitals.¹ Die inhaltliche Gestaltung der Ansprüche ist in das Belieben der Emittentin gestellt. Welche Leistung geschuldet ist und welche Einwendungen erhoben werden dürfen, muß sich allerdings "aus der Urkunde" ergeben, §§ 793, 796 BGB. Die Urkunde enthält Anleihebedingungen. Anleihebedingungen haben, soweit sie das Verhältnis zwischen Schuldner und Gläubiger betreffen,² zwei Komponenten: Die Angaben über Verzinsung und Rückzahlung bilden die **Leistungskomponente** der Anleihe. Ihre **Sicherheitskomponente** umfaßt dagegen Bestimmungen über den Schutz der Gläubiger vor Verschlechterung der verbrieften Ansprüche, beispielsweise Kündigungs- und Negativklauseln.³

Ungeklärt ist bislang, ob diese Anleihebedingungen der Einbeziehungs- und Inhaltskontrolle nach dem AGB- Gesetz unterliegen. An Behauptungen, daß das AGB- Gesetz auch für Anleihebedingungen gelte,⁴ fehlt es nicht. Nach Begründungen aber sucht man vergebens. Dem Betrachter der Emissionspraxis von DM- Auslandsanleihen⁵ jedenfalls müssen sich Zweifel an der Anwendbarkeit des AGB- Gesetzes geradezu aufdrängen. Die Emittentin veräußert die Teilschuldverschreibungen nicht direkt an Anleger, tritt diesen also nicht als **Verwender** der Anleihebedingungen gegenüber. Der Erstwerb der Anleihe vollzieht sich stattdessen im Verhältnis der Emittentin und Emissionsbank. Zwischen diesen aber werden die Anleihebedingungen **ausgehandelt**. Der Anleger erwirbt von seiner Bank oder an der Börse also eine im einzelnen ausgehandelte Forderung. Ihm hat kein Verwender die Bedingungen gestellt, wie in § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G beschrieben.

Diese - noch im einzelnen darzustellenden - Umstände lassen die Anwendung des AGB- G auf Anleihebedingungen problematisch erscheinen. Das dogmatische Unbehagen läßt sich auch nicht ohne weiteres durch den Hinweis auf zwingende Gebote des Verbraucherschutzes beseitigen. Der Blick über die Grenzen und auf andere große Anleihemärkte der Erde lehrt vielmehr, daß eine AGB- rechtliche Kontrolle von Anleihebedingungen alles andere als selbstverständlich wäre: Der englische **Unfair Contract Terms Act 1977** erfaßt Anleiheverträge nicht,⁶ und auch US- amerikanischen Ju-

risten ist die Vorstellung fremd, bond covenants als *contracts of adhesion* zu begreifen.-/ Es darf daher nicht verwundern, wenn Beobachter des hiesigen Kapitalmarktes besorgt fragen, ob in Deutschland in diesem Falle andere Regeln gelten als international üblich.⁸ Die Frage nach Geltung des AGB- G für Anleihebedingungen hat aber nicht nur praktisches Interesse, sondern auch ihren dogmatischen Reiz: Der Fall, daß zwei Parteien individualvertraglich eine Vielzahl standardisierter Forderungen produzieren, um sie anschließend marktlich abzusetzen, führt in einige kaum erforschte Grenzgebiete des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

II. Anleihebedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen, § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G

Die Frage, ob Anleihebedingungen, welche das Verhältnis von Emittentin und Anleihegläubigern regeln, dem AGB- G unterliegen, ist nach § 1 des Gesetzes zu beantworten. **Gern. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G können allgemeine Geschäftsbedingungen** nur solche Bestimmungen sein, die eine Vertragspartei der anderen bei Abschluß eines Vertrages stellt. Über die Anwendung des AGB- Gesetzes auf Anleihebedingungen entscheidet also, welchem Vertragsverhältnis sie entstammen. Der Aufklärung bedarf daher, wer die Vertragspartner bei Emission und Handel von Anleihen sind. Für die Zwecke dieser Untersuchung mag eine stark vereinfachende⁹ Darstellung genügen.

1. Vertragsverhältnisse bei Anleiheemissionen

Die Emission von Anleihen verläuft heute i.d.R. über mehrere Absatzstufen.¹⁰ Nicht gebräuchlich ist dagegen die direkte Plazierung der Papiere durch die Emittentin am Kapitalmarkt. Stattdessen wird zwischen Emittentin und einer Emissionsbank die Festübernahme der gesamten, in Teilschuldverschreibungen zu zerlegenden Anleihe vereinbart. Die Bank als Konsortialführer gibt einen Teil der Anleihe an andere Institute, die mit ihr gemeinsam das Emissionskonsortium bilden, weiter. Diese Banken und die Emissionsbank schließlich verkaufen die Teilschuldverschreibungen an institutionelle und private Investoren, die ihrerseits die Schuldverschreibungen halten oder mit ihnen als börsennotiertes Papier weiterhandeln können; es werden dabei nicht notwendig alle Papiere abgesetzt, den Teilnehmern des Emissionskonsortiums ist es selbstverständlich unbenommen auch selbst eine Anlegerrolle zu übernehmen.

Wer *aus Perspektive des Anlegers* fragt, ob die Anleihebedingungen allgemeine Geschäftsbedingungen i.S. des AGB- Gesetzes sind, wird also drei Rechtsverhältnisse zu unterscheiden haben: die Beziehung von Anleger und

Bank (s. sogleich sub. *a)*), das Verhältnis von Banken und Emissionsbank (s. dazu sub. *b)*) und schließlich die Beziehung von Emissionsbank und Emittentin (s. sub. *c)*).

a) Das Verhältnis von Anlegern und Bank

Der Erwerb einer Teilschuldverschreibung durch den Anleger ruht auf einem Kaufvertrag mit der Bank als Verkäuferin.¹¹ Nicht zu diesem Kaufvertrag, sondern zur verkauften Forderung gehören aber die Anleihebedingungen. Diese Forderung ist jedoch nicht im Verhältnis von Anleger und Bank begründet worden, sondern wird von der Bank an den Anleger weiter übertragen. Die Anleihebedingungen werden deshalb auch nicht von der Bank dem Anleger "gestellt", sondern sind Bestandteil des übertragenen Rechts. Die Sachlage stellt sich insoweit nicht anders dar als im Falle einer Forderungsabtretung - die Forderung geht in der Gestalt auf den Erwerber über, die sie im forderungsbegründenden Rechtsverhältnis gefunden hat.

b) Das Verhältnis von Konsorten und Konsortialführerin

Die Bank ihrerseits hat die Teilschuldverschreibungen als Mitglied des Konsortiums von der Konsortialführerin erworben.² Diesem Erwerb liegen wiederum i.d.R. Kauf- oder jedenfalls kaufähnliche Verträge zu Grunde.¹³ Verkauft wird die wertpapierrechtlich verbrieftete Forderung, wie sie in der Urkunde - und durch die Anleihebedingungen - ausgestaltet ist. Auch im Verhältnis von Konsorten und Konsortialführerin werden die Anleihebedingungen also nicht gestellt, sondern sind Bestandteil des übertragenen Rechts.

c) Das Verhältnis von Konsortialführerin und Emittentin

Emittentin und führende Bank vereinbaren regelmäßig eine "feste Übernahme" der Anleihe. Die Vereinbarung, Teilschuldverschreibungen gegen die Zahlung von Geld auszugeben, ist ebenfalls kaufvertragähnlicher Natur:¹⁴ Der Aussteller der Wertpapiere ist Verkäufer, der Kapitalgeber Käufer.¹⁵ Erfüllt wird dieser Kaufvertrag dadurch, daß die Emittentin Forderungen gegen sich selbst begründet und der führenden Bank verschafft. Dies geschieht wertpapierrechtlich - so man der Theorie vom mehrgliedrigen Rechtsgeschäft¹⁶ zu folgen geneigt ist - durch Skripturakt und Abschluß des auf Übereignung des Papiers gerichteten Begebungsvertrages. Sein schuldrechtliches Element ist das Versprechen der Leistung i.S. des § 793 BGB, eine einseitige Willenserklärung,¹⁷ die auch jene Anleihebedingungen umfaßt, deren AGB- rechtliche Einordnung hier zur Debatte steht.

Anleihebedingungen entstammen also, soweit sie das Verhältnis von Emittentin als Schuldner und der Inhaber der Teilschuldverschreibung als Gläubiger betreffen, dem wertpapierrechtlichen Tatbestand der Forderungsbeurkundung zwischen Emittentin und Konsortialführerin, genauer: sie sind Bestandteil des Versprechens der Leistung i.S. des § 793 BGB, also einer einseitigen Willenserklärung. Die Einordnung der Anleihebedingungen als allgemeine Geschäftsbedingungen entscheidet sich deshalb danach, ob diese einseitige Willenserklärung - soweit sie Anleihebedingungen umfaßt - unter § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G fällt. Diese Frage soll im folgenden gesondert für das Verhältnis von Emittentin und führender Bank einerseits (s. sogleich *sub.* 2.1) und die Beziehung zwischen Emittentin und Anleger andererseits (s. u. 3.1) beantwortet werden. Das Verhältnis zwischen führender Bank und Consorten kann hingegen - da bloße Zwischenstufe in der Anleihevermarktung - im weiteren außer Betracht bleiben.

2. Die Geltung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und führender Bank

Die Geltung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und führender Bank entscheidet sich danach, ob die Anleihebestimmungen von einer der beteiligten Parteien der anderen "bei Vertragsschluß gestellt" worden sind.

Nun sind Anleihebedingungen nicht Gegenstand eines *Vertrages*, sondern - wie bereits dargestellt - Bestandteile einer einseitigen Willenserklärung des Emittenten. Diese Besonderheit schließt eine Anwendung des AGB- Gesetzes allerdings nicht aus. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G muß über seinen, insoweit zu engen Wortlaut hinaus auch auf Fälle Anwendung finden, in denen einseitige wertpapierrechtliche Erklärungen - auch des Verwenders - standardisiert werden.¹⁸ Mag also die Einseitigkeit des Versprechens selbst eine Anwendung des AGB- Gesetzes nicht hindern, so ergeben sich jedoch Zweifel an der Anwendbarkeit des § 1 AGB- G aus einem anderen Grunde: Die Anleihebedingungen werden zwischen Emittentin und führender Bank als Ersterwerberin der Anleihe *ausgehandelt*. Die Aushandlung der Bedingungen aber schließt eine Anwendung des AGB- Gesetzes in ihrem Verhältnis aus, § 1 Abs. 2 AGB- G. Daß die eine oder andere Seite im Rahmen der Verhandlungen im Einzelfall auch auf vorformulierte Bedingungen zurückgreift, die bei einer Vielzahl anderer Emissionen Verwendung gefunden haben mögen, ist insoweit unerheblich:¹⁹ Denn ob derlei Klauseln schließlich in die Anleihe aufgenommen werden oder nicht, ist Sache von Verhandlungen zwischen Emittentin und Konsortialführer;²⁰ und daran, daß *beide* Parteien im Rahmen dieser Verhandlungen, wie von § 1 Abs. 2 AGB-

G vorausgesetzt, reale Möglichkeit zur Einflußnahme auf die inhaltliche Gestaltung haben,²¹ bestehen in der heutigen Emissionspraxis keine Zweifel. Konsequenz: Im Verhältnis Emittent- Konsortialführer fallen die Anleihebedingungen nicht unter das AGB- Gesetz.

3. Die Geltung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und Anleger

Der Anleger erwirbt die Inhaberschuldverschreibung derivativ und nicht originär. Zwischen Emittentin und Anleger besteht kein Vertrag. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G definiert aber das Verhältnis von Verwender und Kunde als Verhältnis zweier Vertragsparteien.²² Die Emittentin steht dem Anleger also nicht als Verwenderin gegenüber, sie "stellt" ihm die Anleihebedingungen nicht.

Bleibe der Ausweg, die Emittentin im Verhältnis zum Anleger als "Verwenderin" i.S. des § 1 AGB- G auch **ohne** ein sie verbindendes Vertragsverhältnis einzustufen. Dafür spricht auf den ersten Blick, daß die regelmäßig zur Börsennotierung vorgesehenen Inhaberschuldverschreibungen ihrer Natur nach als handelbare Güter in den Markt gehen, und die vorformulierten Anleihebedingungen damit gleichsam von Beginn an jedem potentiellen Erwerber "gestellt" erscheinen. Bei näherer Betrachtung erweist sich diese Begründung jedoch als kurzschlüssig: Daß der Anleger die Ausgestaltung des Versprechens durch den Schuldner gegen sich gelten lassen muß, ist, für sich betrachtet, nicht das Ergebnis der Verwendung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen, sondern schlichte Folge seines abgeleiteten Forderungserwerbs. Die Bedingungen **erscheinen** dem Anleger "vorformuliert", weil er in eine von anderen ausgehandelte Rechtsposition tritt.

Und aus dieser - abgeleiteten - Rechtsposition des Anlegers ergibt sich die Anwendung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G ebenfalls nicht, da die Anleihebedingungen im Ursprungsverhältnis zwischen Emittentin und führender Bank ausgehandelt wurden. Ergebnis: Auch im Verhältnis Emittentin- Anleihegläubiger fallen die Vertragsbedingungen nicht unter die Begriffsbestimmung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G.

4. Zwischenergebnis

Weder im Verhältnis von Emittentin und Konsortialführer, noch in der Beziehung zwischen Emittentin und Anlegern findet das AGB- Gesetz unmittelbare Anwendung: Im ersten Fall fehlt es an einem "Stellen" der Bedingungen. Sie werden vielmehr zwischen den Beteiligten ausgehandelt, Und im zweiten Fall ist die Emittentin nicht als "Verwender" gegenüber den

Anlegern anzusehen, weil diese nicht von ihr, sondern von Dritten die Forderung erwerben. Die Behauptung, daß Anleihebedingungen "unzweifelhaft" allgemeine Geschäftsbedingungen i.S. des AGB- Gesetzes **sein**,²³ erweist sich damit als Produkt undogmatischen Wunschdenkens. Mag der Gesetzgeber auch andere Absichten gehabt **haben**²⁴ - das Gesetz, und nicht die Absicht gilt. Eine Anwendung des AGB- Gesetzes auf Anleihebedingungen läßt sich daher allenfalls gern. § 7 AGB- G begründen. **Da**nach findet das Gesetz "auch Anwendung, wenn seine Vorschriften durch anderweitige Gestaltungen umgangen" worden sind.

III. Anleihebedingungen und Umgehungsverbot, § 7 AGB-G

§ 7 AGB- G verbietet Gesetzesumgehungen. Die Vorschrift spricht damit nicht etwa eine *Mißbilligung* aus, sondern dient allein der Umsetzung des AGB- Gesetzes auch in solchen Fällen, in denen es seiner Zweckbestimmung nach die von einer Partei gewählte Gestaltung erfassen müßte, aber auch in teleologischer Gesetzesauslegung nicht mehr erfassen kann.²⁵ Bevor jedoch der Frage nachgegangen werden kann, ob der Absatzweg der Anleihen eine solche Umgehung darstellt, ist zu erörtern, ob § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G vom Umgehungsschutz des § 7 erfaßt wird. Zu diesem Exkurs zwingt eine apodiktische, ohne weitere Gründe versehene Feststellung des Bundesgerichtshofs, § 7 AGB-G habe für die Bestimmungen der §§ 1-6 AGB- G "keinen Anwendungsbereich".²⁶

1. Anwendbarkeit des Umgehungsverbotes auf § 1 AGB-G

Die Geltung des § 7 AGB- G für Umgehungen des § 1 ist nach dem Wortlaut der Vorschrift unproblematisch, spricht sie doch davon, daß nicht nur einzelne Bestimmungen des AGB- Gesetzes, sondern generell seine "Vorschriften" Anwendung finden, wenn das Gesetz umgangen wird.²⁷ **Zu** diesen Vorschriften zählt fraglos auch die Begriffsbestimmung allgemeiner Geschäftsbedingungen in § 1 AGB- G. Die systematische Stellung des § 7 AGB- G am Schluß des ersten Unterabschnitts bestätigt, daß die Vorschriften der §§ 1-6 AGB- G vom Umgehungsverbot des § 7 AGB- G erfaßt sein sollen.²⁸ Eine andere, nämlich nicht den generellen **Anwendungsbereich**, sondern die **Auslegung** des Umgehungsverbots betreffende Frage ist allerdings, ob bestimmte, von Vorschriften des AGB- Gesetzes abweichende Gestaltungen von vornherein nicht als Umgehungen i.S. des § 7 **in Betracht kommen**. Dies wäre etwa der Fall, wenn die Rede stehende anderweitige Gestaltung nicht nur **nicht** von einer Vorschrift des AGB- Gesetzes **erfaßt ist**, sondern von ihr auch **nicht erfaßt sein so//**. Ein Beispiel dafür ist - wie

sogleich zu zeigen sein wird - das *Aushandeln* der Bedingungen i.S. des § 1 Abs. 2 AGB- G (s. sub. a)). Im Anschluß daran ist auch auf die *fehlende Vertragspartnerstellung* als Fall der Umgehung gern. § 7 AGB- G zu sprechen zu kommen. (sub. b)).

a) Aushandeln als Umgehung?

Die Frage, ob *Individualabreden* eine verbotene Umgehung des § 1 darstellen können, ist zu verneinen.²⁹ Individualabreden sind nicht Gegenstand des AGB- Gesetzes und sollen es auch - wie in seinem § 1 Abs. 2 ausdrücklich hervorgehoben - nicht sein. Wie immer auch der Rechtsbegriff der "Umgehung" zu definieren ist, das schlichte Aushandeln der Bedingungen selbst kann jedenfalls nicht für eine Anwendung des § 7 AGB- G genügen. Dogmatisch läßt sich diese bare Selbstverständlichkeit dadurch erfassen, daß ein "Aushandeln" i.S. des § 1 Abs. 2 AGB- G nicht unter den Begriff der anderweitigen, die Vorschriften des Gesetzes umgehenden "Gestaltung" i.S. des § 7 AGB- G subsumiert wird - einer generellen Ausnahme des § 1 vom Umgehungsschutz des § 7 AGB- G, wie vom Bundesgerichtshof favorisiert, bedarf es zur Begründung dieses Ergebnisses also nicht; überdies würde eine solche Ausnahme den Anwendungsbereich des Umgehungsverbots ohne Not einschränken. Fälle endlich, in denen rech- terdings nicht von einem "Aushandeln" i.S. des § 1 Abs. 2 AGB- G die Rede sein kann, sind bereits durch unmittelbare Anwendung des § 1 AGB- G zu erfassen, ohne das ein Rückgriff auf das Umgehungsverbot vonnöten wäre.

b) Fehlende Verwenderstellung als Umgehung ?

Die Frage, ob das *Fehlen der Verwenderstellung* eine Umgehung des § 1 AGB- G sein kann, bedarf nur einer kurzen Stellungnahme. § 1 soll nicht vor Verwendern schützen, sondern eröffnet den Anwendungsbereich des AGB- Gesetzes, um Kunden vor Nachteilen zu bewahren, die aus der mangelnden Beteiligung an der inhaltlichen Vertragsgestaltung erwachsen können. Der Schutzbereich des AGB- Gesetzes ist also nicht notwendig verlassen, wenn es an der Verwenderstellung der Partei fehlt, die sich auf einseitig gestaltete Bedingungen beruft. § 7 AGB- G kann deshalb prinzipiell auch auf Fälle Anwendung finden, in denen Vertragspartner- und Verwenderrolle auseinanderfallen.

c) Zwischenergebnis

Zusammengefaßt ergibt sich also, daß hinsichtlich der Anwendung des § 7 AGB- G auf Abweichungen von § 1 des Gesetzes zu differenzieren ist: Scheitert eine Erfassung der Anleihebedingungen als allgemeiner Geschäftsbedingungen an ihrer *Aushandlung*, so liegt a priori insoweit keine Umgehung des Gesetzes vor. Lassen sich die Bedingungen dagegen nicht unter § 1 AGB- G subsumieren, weil die begünstigte Partei nicht ihr *Verwender* ist, so ist möglich, eine verbotene Umgehung der Vorschrift i.S. des § 7 AGB- G anzunehmen. Diese Differenzierung verlangt, die Umgehungsproblematik im Recht der Anleihen je gesondert, also im Verhältnis von Emittentin und führender Bank einerseits (s. sogleich *sub. 2.*) und der Beziehung zwischen Emittentin und Anleger andererseits (s. u. *3.*) zu untersuchen.

2. Die Anwendung des § 7 i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und Konsortialführer

Ein Umgehung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis im Verhältnis von Emittentin und Konsortialführer scheidet aus, da auf Fälle des Aushandelns § 7 AGB- G nicht anwendbar ist. Der Umstand, daß die Beteiligten die Bedingungen ausgehandelt haben, muß auch berücksichtigt werden, wenn die Emissionsbank späterhin Schuldverschreibungen zu eigenen Anlagezwecken von Dritten wieder zurückerwirbt.

3. Die Anwendung des § 7 i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und Anleger

Die Anwendung des § 7 i.V.m. § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G im Verhältnis von Emittentin und Anleger ist dagegen nicht a limine ausgeschlossen. Nicht an Aushandlung, sondern an der fehlenden Verwenderrolle der Emittentin scheitert die Anwendung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G. Hätte die Emittentin die Anleihe dagegen direkt - oder durch Einschaltung einer sie vertretenden Emissionshelferin - plziert, so wäre die Anwendung des § 1 Abs. 1 Satz 1 AGB- G unproblematisch: Die Anleihebedingungen wären für eine Vielzahl von Verträgen vorformuliert, und würden von der Emittentin den Anlegern als Vertragspartner gestellt.

Fraglich ist nun, ob in der "anderweitigen Gestaltung" der Emission eine *Umgehung* des § 1 AGB- G liegt. Erforderlich, aber auch genügend für die Annahme einer verbotenen Umgehung ist, daß die zu beurteilende Gestaltung nach Sinn und Zweck der womöglich umgangenen Vorschrift - hier: § 1 Abs. 1 - von dieser zwar erfaßt sein müßte, aber auch bei teleologischer Auslegung nicht von ihr erfaßt wird.³⁰ Einer "wirtschaftlichen Be-

trachtung", nach der das gerechtfertigte Interesse der Vertragsparteien an der gewählten Gestaltung gegen den Schutzzweck der womöglich umgangenen Vorschriften abzuwägen wäre,³¹ bedarf es dagegen nicht. Sie wäre auch mit dem telos des § 7 AGB- G unvereinbar: Das Umgehungsverbot nimmt auf "gerechtfertigte Interessen" an der anderweitigen, umgehungsverdächtigen Gestaltung keinerlei Rücksicht, sondern soll nur dafür sorgen, daß Vorschriften des AGB- Gesetzes nicht unterlaufen werden. Wenn eine solche Vorschrift explizit - wie in § 10 AGB- G - eine Abwägung der Parteiinteressen ermöglichen, so kann zwar im Einzelfall auch einmal eine "wirtschaftliche Betrachtung" angebracht sein. Bietet aber die in Rede stehende Norm selbst keine Grundlage für eine entsprechende Interessenbewertung und -abwägung, dann darf diese auch nicht vermittels § 7 AGB- G eingeführt werden. Ob eine Umgehung vorliegt, ist daher ausschließlich von der womöglich umgangenen Norm aus zu beurteilen. Auf eine Umgehungsabsicht kommt es i.ü. nicht an.³² § 7 greift auch in Fällen ein, in denen - wie hier - die Lauterkeit der Motive aller Beteiligten außer Frage steht. Nach dem Vorgesagten ist also entscheidend darauf abzustellen, ob die für den Verwenderbegriff von § 1 Abs. 1 AGB- G gezogene Auslegungsgrenze überschritten werden darf, weil die von der Emittentin gewählte Gestaltung einer indirekten Plazierung der Anleihe von der **Zweckbestimmung des § 7** erfaßt wird. Zweckbestimmung des § 1 AGB- G ist es, den Anwendungsbereich des Gesetzes zu umschreiben; telos des § 1 und des gesamten AGB- Gesetzes fallen also zusammen. Die intrikate Frage, welche Funktion das AGB- Gesetz durch seine zwingenden Vorschriften vornehmlich zu erfüllen trachtet, Schutz des schwächeren Vertragspartners in Beziehungen wirtschaftlichen Machtgefälles, Grenzziehung hinsichtlich der Ausnutzung der vom Verwender einseitig in Anspruch genommenen Vertragsgestaltungsfreiheit oder gar Korrektur der Ergebnisse mangelnden **Konditionenwettbewerbs**,³³ könnte jedoch dahinstehen, wenn sich bereits an § 1 Abs. 1 AGB- G selbst erweisen ließe, daß die Situation des Anlegers - von der anderweitigen Gestaltung durch die Emittentin abgesehen - vollständig der eines Kunden gleicht, demgegenüber allgemeine Geschäftsbedingungen gestellt werden.

Wie ein solcher Kunde nun ist auch der Anleger von einem Verhandlungsprozeß ausgeschlossen. Wie ein Kunde sieht sich der Anleger vorformulierten Bedingungen ausgesetzt, die für eine Vielzahl von Schuldverhältnissen gelten. Und wie einem Kunden gegenüber kann sich der Schuldner des Anlegers auf diese vorformulierten Bedingungen berufen. All' diese Umstände scheinen zunächst dafür zu sprechen, Anleihebedingungen wenn

nicht von der Begriffs- so doch von der Zweckbestimmung des § 1 Abs. 1 AGB- G erfaßt zu sehen, wie es auch die zitierte Absicht des Gesetzgebers war.³⁴ Gleichwohl bleibt noch ein gewichtiges Bedenken. Anders als im Verhältnis Kunde und Verwender **sind** die Bedingungen ausgehandelt - nicht mit den Anlegern zwar, wohl aber' mit der Konsortialführerin. Die Frage ist deshalb, ob die Konsortialführerin in den Verhandlungen auch die Interessen des Anlegers in Acht nimmt, genauer noch: ob zwischen Emissionsbanken und Anlegern eine Interessenkongruenz besteht, welche es rechtfertigte, das Aushandeln der Bedingungen durch die Bank einem Aushandeln durch die Anleger gleichzustellen. Dabei kann es allerdings nicht darum gehen, die Emissionsbank einem "Lager" zuzuweisen, die Anwendbarkeit des AGB- Gesetzes also davon abhängig zu machen, ob sie eher den Interessen der Emittentin als "Verwender" oder denen des Anlegers als Kunden näher steht - denn die Emissionsbank verfolgt **eigene** Interessen. **Diese** sind Grund und Grenze ihrer Bereitschaft, in den Verhandlungen Gesichtspunkte des Anlegerschutzes zu berücksichtigen.

Die Konsortialführerin nun will die Emission erfolgreich am Markt plazieren und auch in Zukunft weitere Emissionen betreuen. Von den marktlichen Verhältnissen selbst hängt es daher ab, wie die Leistungs- und Sicherheitskomponente der Anleihe gestaltet wird - so etwa davon, ob Anleger die Qualität der Anleihebedingungen selbst oder mit Hilfe von Informationsintermediären³⁵ einschätzen und damit zur Grundlage ihrer Kaufbereitschaft machen können, ob (Reputations-) und damit Geschäftsverluste durch Übernahme und Plazierung nur mit ungenügenden Schutzbestimmungen ausgestatteter Anleihen drohen und nicht zuletzt auch davon, wie die Emissionshäuser ihre Verantwortung gegenüber den Anlegern selbst verstehen. Wenn aber von diesen Umständen abhängt, in welchem Umfang Anlegerinteressen in den Verhandlungen durch die Emissionsbank vertreten werden, so steht zugleich fest, daß diese Interessen zwar übereinstimmen **können**, nicht aber übereinstimmen müssen. Eine - gleichsam: notwendige - Interessenkongruenz besteht zwischen Konsortialführerin und Anlegern jedenfalls nicht, so daß es sich auch verbietet, die Verhandlungsführung durch die Emissionsbank einer Verhandlungsbeteiligung der Anleger gleichzustellen.

Endlich schlägt im Rahmen der Umgehungsprüfung auch der Einwand nicht, daß die Anleihebedingungen dem Anleger nur vorformuliert **erscheinen**, die Stellung des Anlegers tatsächlich aber der eines jeden anderen derivativen Forderungserwerbers entspricht, der eine Forderung ebenfalls in der Gestalt erwirbt, wie sie sie im forderungsbegründenden Verhältnis ge-

funden hat und sich trotz dieser "Vorformulierung" auch nicht auf das AGB- Gesetz berufen kann. Denn anders als dem typischen Forderungserwerber steht dem Anleger nicht einmal theoretisch der Ausweg offen, die Schuldverschreibung direkt - und damit auch unter Aushandlung der Bedingungen - von der Emittentin zu erwerben.

Im Ergebnis darf also eine Umgehung des § 1 AGB- G durch die "anderweitige Gestaltung" der Anleiheplazierung bejaht werden. Anleihebedingungen sind daher gern. §§ 7, 1 Abs. 1 AGB- G **im Verhältnis von Emittentin und Anleger** als allgemeine Geschäftsbedingungen zu behandeln. Der Anwendungsbereich des AGB- Gesetzes ist insoweit eröffnet. Verfehlt wäre es nach dem Vorgesagten also, im Rahmen der AGB- rechtlichen Einbeziehungs- und Inhaltskontrolle auf das Verhältnis zwischen Emittent und Emissionsbank abzustellen. Maßgeblich ist die Beziehung zwischen Emittent und Anleger. Daraus folgt zugleich, daß für die Kontrolle der Anleihebedingungen im Verhältnis von Anleger und Emittentin auch § 24 AGB- G maßgeblich sein kann, die Vorschriften der §§ 2, 10, 11 und 12 also keine Anwendung finden, **soweit**³⁶ die Schuldverschreibung einem kaufmännischen Inhaber gehört, der sie im Betriebe seines Handelsgewerbes erworben hat.³⁷ Am Beispiel der Einbeziehungskontrolle lassen sich die praktischen Konsequenzen dieser dogmatischen Einordnung illustrieren.

IV. Anleihebedingungen und § 2 AGB- G

Wenn es richtig ist, Anleihebedingungen im **Verhältnis zwischen Emittent und Anleger** als allgemeine Geschäftsbedingungen zu behandeln,³⁸ dann darf der durch § 2 AGB- G verbürgte Schutz nichtkaufmännischer Investoren nicht - wie noch in der Begründung zum Regierungsentwurf des AGB- Gesetzes **geschehen**³⁹ - dadurch unterlaufen werden, daß sich die Einbeziehungskontrolle nach dem **Verhältnis von Emittentin und Emissionsbank** als Ersterwerberin richtete: Denn im Verhältnis Emittentin und Emissionsbank sind die Bestimmungen **ausgehandelt**, also keine allgemeinen Geschäftsbedingungen i.S. des § 1 AGB- G. Mit der Zwischenschaltung der Bank wäre damit jedwede Einbeziehungskontrolle obsolet, der nichtkaufmännische Anleger vom Schutz des § 2 AGB- G also ausgenommen.⁴⁰ Nicht anders als bei der Qualifizierung der Anleihebedingungen als allgemeine Geschäftsbedingungen muß dem telos der §§ 1, 2 AGB- G gemäß Bezugspunkt der Einbeziehungskontrolle also das **Verhältnis zwischen Emittentin und Anleger** sein.

In diesem Verhältnis scheint aber nur der **Forderungserwerb** des Anlegers Bezugspunkt der Einbeziehungskontrolle sein zu können, weil andere recht-

liche Bande zwischen Emittentin und Anleger nicht geknüpft werden. Dafür spricht auch, daß die Anleihebedingungen Bestandteil der erworbenen Forderung und nicht etwa des Forderungskaufvertrages zwischen Anleger und Konsortialbank werden. Zum Zeitpunkt des Forderungserwerbs durch den Anleger besteht aber die in § 2 AGB- G vorausgesetzte Möglichkeit der Kenntnisnahme, weil die Anleihebedingungen anlässlich der beantragten Börsenzulassung zu diesem Zeitpunkt bereits in Informationsmemoranden, offering circulars bzw. Prospekten dem Publikum allgemein zugänglich sind. Bei näherer Betrachtung ergeben sich jedoch Bedenken gegen diese, auf den ersten Blick auch dogmatisch befriedigende Lösung. Zweck des § 2 AGB- G ist es, die vertragliche Bindung des Kunden nur soweit gehen zu lassen, als er "die Tragweite seiner eigenen Erklärung ermessen und sich gegebenenfalls gegen unerwünschte oder sogar unbillige Bedingungen zu wehren" vermag.⁴¹ § 2 AGB- G soll den Verwender dazu anhalten, den Kunden Informationsmöglichkeiten und damit Gelegenheit zu eröffnen, einen Vertrag mit unerwünschten Bedingungen abzulehnen.⁴² Zum Zeitpunkt des Forderungserwerbs kommt jedoch eine solche Ablehnung nicht mehr in Betracht, wenn bereits zuvor eine rechtswirksame Kaufverpflichtung zustandegekommen ist. **Bezugspunkt der Einbeziehungskontrolle muß also der Zeitpunkt sein, in dem die Verpflichtung des Käufers entsteht.** Damit sind aber für die Praxis beträchtliche Probleme verbunden. Konsortialbanken nehmen bereits kurz nach Emissionsankündigung Kauforder auch von nichtkaufmännischen Anlegern an, obwohl nur Schuldner, Laufzeit und Verzinsung der Schuldverschreibungen feststehen, die übrigen Bedingungen aber noch nicht veröffentlicht, ja häufig sogar noch nicht einmal zwischen Emittentin und Emissionsbank endgültig ausgehandelt sind.⁴³ Zu diesem Zeitpunkt fehlt es dann aber an den Einbeziehungsvoraussetzungen des § 2 AGB- G. Es stellt sich darüber hinaus sogar die Frage, ob die Kauforder angesichts des Umstandes, daß Anleihebedingungen ein bedeutsames Qualitätsmerkmal der Schuldverschreibungen darstellen, gern. §§ 133, 157 BGB überhaupt als Angebot auf Abschluß eines Kaufvertrages anzusehen ist, wenn nur Schuldner, Laufzeit und Verzinsung feststehen. Daß die künftige Forderung mit diesen Teilinformationen bestimmbar ist, dürfte den Kunden für eine bindende Kaufofferte nicht genügen, so daß auch die an sich gegebene Möglichkeit ausscheidet, zunächst einen einfachen Vertrag zu schließen und nachträglich die allgemeinen Geschäftsbedingungen durch einen Abänderungsvertrag einzubeziehen.⁴⁴ Auch der naheliegende Ausweg, die Kauforder als auf Abschluß eines Optionsvertrages gerichtet zu sehen, der den Anleger berechtigen, aber nicht verpflichten würde, von der

Bank das Wertpapier *nach Veröffentlichung der Anleihebedingungen* kaufen zu können, ist nicht gangbar: Denn die Banken als Verkäufer werden im Zweifel nicht bereit sein, nach Eingang der Kauforder das Marktzinsänderungsrisiko zu tragen, Anlegern also durch Einräumung eines Optionsrechts zugleich die Möglichkeit zu eröffnen, bei unvorteilhafter Marktentwicklung nach Ankündigung der Anleihe von einem Erwerb wieder Abstand zu nehmen.⁴⁵ Da auf eine Einbeziehung der AGB von Seiten nichtkaufmännischer Kunden auch nicht verzichtet werden kann,⁴⁶ bleibt den Emissionshäusern nichts anderes übrig, als vor Veröffentlichung der Bedingungen nur Angebote kaufmännischer Investoren zu berücksichtigen; diese könnten auch Verzicht auf die Möglichkeit der Kenntnisnahme üben.⁴⁷ Eine Einbeziehung der Anleihebedingungen gegenüber nichtkaufmännischen Anlegern ist jedenfalls nur dann unproblematisch möglich, wenn die Anleihebedingungen dem Publikum zum Zeitpunkt des Kaufvertragsabschlusses gern. § 2 AGB-G zugänglich sind. Alles andere hieße, den nichtkaufmännischen Kunden "die Katze im Sack kaufen" zu lassen. Die Einbeziehungsvoraussetzungen sind gegenüber nichtkaufmännischen Investoren also nur, aber auch immer dann erfüllt, wenn bei ihrem Kaufvertragsschluß die Anleihebedingungen in allgemein zugänglichen Dokumenten veröffentlicht sind.

V. Zusammenfassung und Ausblick

Die Ergebnisse dieser Untersuchung lassen sich in zwei Leitsätzen zusammenfassen. Erstens: Anleihebedingungen, die Rechte und Pflichten von Schuldner und Gläubiger regeln, sind im Verhältnis von Emittentin und Emissionsbank nicht als allgemeine Geschäftsbedingungen anzusehen; dies gilt auch dann, wenn die Emissionsbank späterhin die Schuldverschreibungen zu eigenen Anlagezwecken von Dritten (zurück)erwirbt. Zweitens: Im Verhältnis von Emittentin und Anlegern, welche die Schuldverschreibungen von der führenden oder einer Konsortialbank erwerben bzw. sich über die Börse verschaffen, findet § 1 Abs. 1 i.V.m. § 7 AGB-G Anwendung; die Einbeziehungs- und Inhaltskontrolle gestaltet sich allerdings insoweit je verschieden danach, ob die Schuldverschreibung einen kaufmännischen oder nichtkaufmännischen Inhaber hat.

Anders als nach US- amerikanischem und englischem Recht unterliegen Anleihebedingungen nach deutschem Recht also einer verschärften Einbeziehungs- und Inhaltskontrolle. Die Zukunft wird erweisen, ob ausländischen Emittenten daraus Konsequenzen ziehen und die Bedingungen ihrer Anleihen anderen Rechten unterwerfen werden. *Diese Umgehung wäre*

freilich keine Sache des § 7 AGB- G, sondern des Kollisionsrechts und muß daher einer weiteren Untersuchung vorbehalten bleiben.

Anmerkungen

* Dr. iur, wissenschaftlicher Assistent, Institut für Handels und Wirtschaftsrecht, Universität Osnabrück. Für Diskussion danke ich *Th. Baums*. Gedankt sei auch einer Reihe hier nicht namentlich zu erwähnender Personen, die dem Verf. Einblick in die Emissionsverhandlungspraxis gewährten.

1 Zur Bedeutung der Anleihe in der Praxis der Unternehmensfinanzierung vgl. G. *Gebhardt*, in G. Gebhardt/ W. Gerke/ M. Steiner (Hrsg.): Handbuch des Finanzmanagements. Instrumente und Märkte der Unternehmensfinanzierung (1993), s. 445 ff.

2 Auf Klauseln, welche das Verhältnis zwischen Emittentin, Treuhänderin und Zahlstelle sowie Treuhänderin, Zahlstelle und Obligationären regeln, wird im folgenden nicht eingegangen; vgl. dazu *Hopt*, FS E. Steindorff (1990), S. 341 (364 f.).

3 Negativklauseln umfassen Bestimmungen, die der Finanzierungs- und seltener: der Investitionspolitik des Schuldners Fesseln anlegen (Beispiel einer Finanzierungsbeschränkung: Es wird eine anteilmäßige Besicherung der Anleihe für den Fall vorsehen, daß von der Emittenten weitere Kapitalmarktverbindlichkeiten eingegangen werden); vgl. i. e. dazu *H. Merkel*: Die Negativklausel - Recht und Praxis einer schuldrechtlichen Sicherungsvereinbarung (Berlin, 1985), passim.

4 *Than*, FS Coing II (1982), S. 521 (537 m. Anm. 36); *C.O. Stucke*: Die Rechte der Gläubiger bei DM- Auslandsanleihen, Diss. iur. Kiel 1988, S.257. *Hopt*, FS E. Steindorff (1990), S. 341 (364); *ders.*: Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen. Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz (1991), Rdz. 254; *ders.* in: FS W. Lorenz (1992) , S. 414 (426); *Baumbach/Duden/Hopt*: Handelsgesetzbuch. Kommentar (1989, 28. A.), (5) AGBG § 1 Anm. 1 A; *P. Ulmer* in: *Ulmer/Brandner/Hensen*: AGB- G. Kommentar (1993, 7. A.) § 1 Rdz. 14, 19; § 2 Rdz. 13; *Brandner* ebd. § 8 Rdz. 21; vgl. auch die Begründung im *RegE* BT- Drucks. 7/3919, S. 18. Die Entscheidung des BGH, NJW 1993, S. 54 (55) - Klöckner - auch Genußscheinsbedingungen als AGB zu be- greifen (so auch schon *Reuter*, AG 1985, S. 104) kann und soll im folgenden nicht in Zweifel gezogen werden; Genußscheinbedingungen werden- anders als Anleihebedingungen - *nicht* im Verhältnis von Emittentin und Emissionsinstitut *ausgehandelt*; zur Emissionspraxis bei Genußscheinen vgl. i.ü. RGZ 132, 199 (206); *Lutter*, in: *Kölner Kommentar zum AktG* (1993, 2. A.) § 221 Rdz. 236

5 DM- Auslandsanleihen sind - soweit es sich um die hier vor allem interessierenden *Industrieobligationen* handelt - Emissionen von Schuldverschreibungen in der gesetzlichen Währung Deutschlands durch ausländische Unternehmen. Zu diesen Unternehmen zählen z.B. auch die Finanzierungstöchter in Deutschland ansässiger Muttergesellschaften.

6 vgl. Sched.1 Ziff. 1 lit. c- e ; vgl. zum U.C.T.A. auch A.M. *Lütkenhaus*: Unfair Contract Terms Act 1977 und AGB- Gesetz 1976 (1987) sowie G. *Weick* ZHR 145 (1981), S. 68 ff

7 *W. W. Bratton, Jr.* 32 Wisconsin. L. Rev. 1984, 667, 724, 726; *V. Brudnoy*, 105 Harvard L. Rev. 1821, 1826 mit note 12 (1992); *D.B. Tauke*, Columbia Bus. L. Rev (1989) 1, 115 mit note 286; vgl. auch *M. Kahan*: The (Qualified) Case Against Mandatory Terms in Bonds (draft; june 1993), S. 53 ff. ; abl. auch *Van Gemert v. The Boeing Co.*, 520 F.2d. 1373, 1380 (2d Cir. 1975), *cert. denied*, 423 U.S. 947 (1975), *appeal after remand*, 553 F.2d 812 (2d Cir. 1977) und *Metropolitan Life Ins. Co. v. RJR Nabisco Inc.*, 716 F. Supp. 1504, 1521

(S.D.N.Y. 1989); krit. aber *M. Riger*, 16 *Journal of Corporation Law* 1991, 211 (232 ff.)

8 berichtet von *Hopt*, FS E. Steindorff (1990), S. 341 (364 f.)

9 einen Überblick über die vertragliche Arbeitsteilung im Anleiheemissionsgeschäft bieten die Recommendations der *International Primary Market Association (IPMA)*, february 1993 ss 2, 3, einem Zusammenschluß weltweit tätiger Emissionshäuser. vgl. i.ü. *Hopt*: Zur Verantwortung der Banken bei Emissionen. Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz (1991) Rdz. 18 ff.; ausf. zum Konsortialgeschäft auch *A. Pöhlert*: Das internationale Konsortialgeschäft der Banken. Grundlagen, betriebswirtschaftliche Funktionen und Risikopolitik (1988), passim.

¹⁰ vgl. die Nachweise in Fußnote 9

¹¹ Dieser Kauf ist Rechts-, nicht Sachkauf, auch wenn die Verschaffung des verkauften Rechts selbst nach wertpapierrechtlichen Regeln in Form einer Übereignung des Papiers gern. §§ 929 ff. BGB zu erfolgen hat, grundlegend RGZ 109, 295 (297); s.a. *Soergel/U. Huber* (1991, 12. A.) § 437 Rdz. 32; § 433 Rdz. 41 und 172 f.

¹² Die Konsortialführerin gibt freilich nicht alle Schuldverschreibungen an die Konsorten weiter, sondern behält den größten Teil zum Eigenhandel für sich. Nicht abgesetzte Papiere verbleiben außerdem in ihrem eigenen Portfolio.

¹³ Auf die weiteren, dem Emissionsvertrag entstammenden Pflichten ist hier nicht einzugehen, vgl. erneut *Hopt*: Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen. Recht und Praxis in der EG, in Deutschland und in der Schweiz (1991) Rdz. 50 und *A. Pöhlert*: Das internationale Konsortialgeschäft der Banken. Grundlagen, betriebswirtschaftliche Funktionen und Risikopolitik (1988), passim

¹⁴ s. erneut Fußnote 13.

¹⁵ h.M. RGZ 28, (29, 30); 104, 119 (120); RG JW 1927, S. 1375; N. *Horn*: Das Recht der internationalen Anleihen (1972), S. 137 ff. m.w.N.; *Soergel/U. Huber* Vor § 433 Rdz. 80; 309; *Staudinger/Hopt, Mülbart* § 607 Rdz. 41 (1986, 12. A.); *Koziol* in: *P. Avancini/ G. M. Iro/ H. Koziol*: Österreichisches Bankvertragsrecht. Band II (1993), S. 524 f. Die Kaufvertragskonstruktion ist keineswegs so ungewöhnlich, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Der Verkauf von Forderungen gegen sich selbst begegnet man z.B. auch bei der Übernahme einer Verpflichtung zur Gewährung einer Leibrente (§ 759 BGB) gegen Zahlung einer festen Geldsumme, dem sog. "Rentenkauf" oder bei der Schaffung eines Devisenguthabens durch eine Bank an ihren Kunden, s. *Soergel/U. Huber* Vor § 433 Rdz. 80; a.A. aber *C.-W. Canaris* Bankvertragsrecht (1981, 2. Auflage), Rdz. 2243; *G. Hueck/C.-W. Canaris*: Das Recht der Wertpapiere (1987, 12. A.), § 24 I 3 und *G. Walter*: Kaufrecht (1987), S. 92, die eine Darlehenskonstruktion favorisieren: Danach ist der Vertrag zwischen Emittentin und Emissionsbank als Darlehen unter gleichzeitiger Vereinbarung der Hingabe der Teilschuldverschreibungen an Erfüllung Statt zur Rückgewähr des zunächst gewährten Darlehensbetrages zu verstehen. Über § 365 BGB führt allerdings auch diese Konstruktion zur Anwendung des Kaufrechts; noch a.A. - Vertrag sui generis - *MünchKomm/P. Ulmer* Vor § 705 Rdz. 34 und *MünchKomm/Hüffer* § 793 Rdz. 36

¹⁶ *E. Ulmer* FS L. Raiser (1974), S. 225 (233 ff.); *U. Huber* in: FS W. Flume (1978) Bd. II, S. 83 (97 ff.); *MünchKomm/Hüffer* Vor § 793 Rdz. 26, 29, § 793 Rdz. 7; a.A. die von der h.M. bevorzugte Vertragstheorie, vgl. statt aller *Zöllner*, Wertpapierrecht (1987, 14. Auflage), § 6. Auf den insoweit herrschenden Streit kommt es hier im Ergebnis allerdings nicht an.

¹⁷ vgl. erneut *MünchKomm/Hüffer* Vor § 793 Rdz. 26, 29, § 793 Rdz. 7

¹⁸ insoweit erweist sich die Feststellung von *P. Ulmer* in *Ulmer/Brandner/Hensen: AGB- Gesetz. Kommentar* (1993, 7. Auflage) § 1 Rdz. 18, daß auf *einseitige Erklärungen* des Verwenders das AGB- G grundsätzlich keine Anwendung finde, als zu starr. Die wertpapierrechtliche Vertragstheorie entgeht diesen dogmatischen Schwierigkeiten, da sie auch die schuldrechtliche Verpflichtung als von einem Begebungsvertrag erzeugt ansieht, vgl. *Zöllner, Wertpapierrecht* (1987, 14. A.), § 27 I 2 a

¹⁹ Eine Individualabrede kann auch dann vorliegen, wenn der ausgehandelte Vertragsbestandteil in mehreren Verträgen mit verschiedenen Parteien gleichlautend getroffen worden ist; *P. Ulmer* in *Ulmer/Brandner/Hensen: AGB- Gesetz. Kommentar* (1993, 7. Auflage) § 1 Rdz. 45 a. E

²⁰ Zwar beschränkt § 1 Abs. 2 AGB- G die Anwendbarkeit des § 1 Abs. 1 AGB- G nur "soweit die Vertragsbedingungen ausgehandelt sind", entfaltet also keine "Ausstrahlungswirkung" auf die übrigen Teile des Vertrages; wohl aber läßt der Umstand, daß das Klauselwerk an zentralen Stellen geändert wird die Annahme zu, daß die Verhandlungspartner den Aushandlungsprozeß auf den gesamten Inhalt ihrer Vereinbarung erstreckt und in ihren Willen aufgenommen haben; *P. Ulmer* in *Ulmer/Brandner/Hensen: AGB- Gesetz. Kommentar* (1993, 7. Auflage) § 1 Rdz. 55 a. E; s. a. *M. Wolf* in *Wolf/Horn/Lindacher: AGB- Gesetz. Kommentar* (1989, 2. A.) § 1 Rdz. 37; vgl. auch Begründung zum RegE *BT- Drucks. 7/3919*, S. 7). So liegt der Fall hier, weil die einzelnen Bestimmungen der Anleihe in gegenseitiger Abhängigkeit stehen (Beispiel: die Verzinsung der Anleihe ist auch eine Funktion der den Gläubigern in der Anleihe gewährten Sicherungen).

²¹ s. statt aller *M. Wolf* in: *Wolf/Horn/Lindacher* § 1 Rdz. 35 m.w.N; darauf, daß sich diese Verhandlungsmacht tatsächlich in der Änderung von einer Seite vorgeschlagener Bedingungen äußert, kommt es nicht an, s. *ibid.*

²² BGHZ 112, 204 (217); in der Sache ebenso *MünchKomm/Gerlach* § 13 Rdz. 34 (der in Abgrenzung zur Auslegung des § 13 AGB-G für § 1 feststellt, es sei "immer nur der Vertragspartner Verwender")

²³ *Hopt*, FS E. Steindorff (1990), S. 341 (364); ebenso auch schon *C.O. Stucke*, a.a.O., S. 257: Anleihebedingungen seien "zwanglos" unter die Begriffsbestimmung des § 1 AGB- G zu subsumieren.

²⁴ Begründung zum RegE *BT- Drucksache 7/3919*, S. 18

²⁵ *P. Ulmer* in: *Ulmer/Brandner/Hensen: AGB- Gesetz. Kommentar* (1993, 7. Auflage) § 7 Rdz. 1; zur allgemeinen Einordnung der Gesetzesumgehung im Privatrecht vgl. *Schurig*, in: FS M. Ferid (1988), S. 401 ff.

²⁶ BGHZ 112, 204 (217) - Wolldeckenverkauf in Spanien - mit krit. Anm. von Teske, EWIR § 13 ABGG 4/90, S. 1045 f. ; krit. auch *Hensen* in: *Ulmer/Brandner/Hensen: AGB- Gesetz. Kommentar* (1993, 7. Auflage) § 13 Rdz. 14; (zur kollisionsrechtlichen Problematik *Jayme*, in FS. W. Lorenz (1992), S. 435 (437 f.). Der BGH hatte in einem Verbandklageverfahren über Kaufvertrags- AGB zu entscheiden, die in Spanien abgeschlossenen Verträgen zwischen einem dort ansässigen Unternehmen und deutschen Kunden einbezogen wurden. Die AGB verwiesen auf das Recht am Ort des Vertragsabschlusses, also Spanien; die verkaufte Ware sollte den Käufern freilich nach deren Rückkehr aus dem Urlaub von der deutschen Produzenten geliefert werden. Der deutschen Produzentin war von der spanischen Verkäuferin auch die Kaufpreisforderung gegen die Kunden abgetreten worden. Ein Verbraucherverband nahm die deutsche Produzentin gern. § 13 AGB- G darauf in Anspruch, die Verwendung der auf spanisches Recht verweisenden AGB des Verkäufers zu unterlassen (also: sich nicht darauf zu

berufen) bzw. sie nicht zu empfehlen. Der BGH verneint die Passivlegitimation der Beklagten, weil diese keine "Verwenderin" i.S. des § 1 Abs. 1 Satz 1 bzw. § 13 AGB- G sei (und die AGB auch nicht "empfohlen" habe)

27 Da § 7 AGB- G alle Vorschriften des Gesetzes in seinen Umgehungsschutz einbezieht, erfaßt das Umgehungsverbot auch solche, die bestimmte Gestaltungen von seinem Geltungsbereich ausnehmen, wie § 23 I AGB- G. Insoweit ist allerdings nicht von einer Umgehung des § 23 I, sondern von einer Umgehung des AGB- Gesetzes insgesamt zu sprechen.

28 BGHZ 112, 204 (217); den heiklen Fragen, die Abtretungskonstruktionen für den Anwendungsbereich des AGB- G erzeugen, sind Rechtsprechung und Lehre im Bereich der Gewährleistung bei *Leasingverträgen* dadurch aus dem Wege gegangen, daß die Abtretung der Ansprüche des Leasinggebers gegen den Produzenten an den Leasingnehmer nur dann zu einem wirksamen Ausschluß der Gewährleistungsansprüche gegen den Leasinggeber führt, so die zedierten Ansprüche den Leasingnehmer nicht wesentlich schlechter stellen als in seinem Verhältnis zu seinem leasinggebenden Vertragspartner. Wären also etwa die Gewährleistungsrechte des Leasinggebers gegen den Produzenten im einzelnen ausgehandelt, dürften diese mithin die vom AGB-Gesetz gesetzten Mindeststandards unterschreiten, so entstünde dem Kunden daraus kein Nachteil, weil seine Ansprüche gegen den Leasinggeber wiederauflebten; vgl. i.e. H. Schmidt in *Ulmer/Brandner/Hensen*, a.a.O. Anh. 9-11 Rdz. 463 m.w.N. Nämliches gilt auch dann, wenn der Leasinggeber es verabsäumt, Mängel des dem Leasingnehmer gelieferten Gutes zu rügen und deshalb dem Kunden aus abgetretenem Recht keine Gewährleistungsansprüche mehr zustehen (so jedenfalls BGHZ 110, 130 (137); gegen die Anwendung des § 377 HGB insoweit aber mit besseren Gründen *Canaris*, AcP 190 (1990), S. 410 (428 ff.))

29 so ausdrücklich Stellungnahme des Bundesrates zum RegE *BT- Drucks. 7/3919* S. 49 und BGHZ 112, 204 (217); s.a. *MünchKomm/Kötz* § 7 AGB- G (1993, 3. A.)

30 P. Ulmer in: *Ulmer/Brandner/Hensen* § 7 Rdz. 4 (1993, 7. A.)

31 so aber *MünchKomm/Kötz* § 7 Rdz. 2 (1993, 3. A.)

32 vgl. P. Ulmer in: *Ulmer/Brandner/Hensen* § 7 Rdz. 5; (1993, 7. A.); *Lindacher* in *Wolf/Horn/Lindacher* § 7 Rdz. 4 (1989, 2. A.)

33 vgl. P. Ulmer in: *Ulmer/Brandner/Hensen* § 1 Rdz. 28 f. m.w.N. (1993, 7. A.)

34 vgl. erneut Begründung zum RegE *BT- Drucks. 7/3919*, S. 18

35 Dies können etwa private rating- Agenturen sein.

36 a.A. *Than*, FS *Coing* II(1982), S. 521 (537 m. Anm. 36), der für eine Inhaltskontrolle nach Maßgabe nur des § 9 AGB- G plädiert, weil die ersterwerbende Bank Kaufmann sei und die Anleger derivativ in deren Rechtsstellung einträten. Zur Kritik an dieser Vorstellung vgl. erneut oben sub. II 2 und II 4.

37 Problematisch erscheint prima vista allerdings, daß der Wert einer Anleihe sich dann auch danach richtete, in wessen Hand sie sich befindet. Kaufleute würden für solche Anleihen, deren kundenbenachteiligende Bestimmungen ihnen gegenüber im Lichte des § 9 AGB- G wirksam wären, weniger zu zahlen bereits sein, als private Anleger, denen gegenüber die Klausel als unwirksam zu betrachten wäre. Doch ist die Konsequenz der Ungleichbehandlung von Kaufleuten und Nichtkaufleuten im AGB- G selbst angelegt.

38 s.o. oben im Text und Nachweise Fußnote 4

39 "(B)ei der Veräußerung von Inhaberschuldverschreibungen . . . bestimmen sich die Rechte der jeweiligen Inhaber gegen den Aussteller, nachdem sie durch die er-

ste Begebung geschaffen sind, ohne weiteres nach den Anleihebedingungen, ohne daß es insoweit der Wahrung der in § 2 genannten Voraussetzungen bedarf", BT-Drucks. 7/3919, S. 18; ebenso *C.O. Stucke*: Die Rechte der Gläubiger bei DM-Auslandsanleihen, Diss. iur. Kiel 1988, S.258 f.; *M. Wolf* in: *Wolf/Horn/Lindacher*: AGB- Gesetz. Kommentar (1989, 2. A.) § 2 Rdz. 3; gegen die unmittelbare Anwendbarkeit des § 2 AGB- G auch *Hopt*, in: FS. E Steindorff (1990), S. 341 (367.))

40 ähnliche 'Bedenken, freilich nur wegen der, die unmittelbare Anwendung des § 2 AGB- G gern. § 24 Abs. 1 AGB- G ausschließenden Beteiligung der Bank als Kaufmann auch bei *Hopt*, in: FS. E Steindorff (1990), S. 341 (366.)

41 vgl. erneut Begründung zum RegE, BT- Drucks. 7/3919, S. 17

42 vgl. auch *M. Wolf* in: in *Wolf/Horn/Lindacher* AGB- G. Kommentar (1989, 2. A.), § 2 Rdz 1 und 35

43 zum Handel auf dem "grauen Markt" s.a. *Obst/Hintner* (hrsgg. v. N. Kloten/J.H. von Stein): Geld-, Bank- und Börsenwesen. Ein Handbuch (1993, 39. A.), S. 1121

44 *M. Wolf* in *Wolf/Horn/Lindacher* AGB- G. Kommentar (1989, 2. A.), § 2 Rdz 37

45 Auch eine Bedingungskonstruktion bietet keine Abhilfe: Richtig ist zwar, daß die Kauforder ohnehin unter dem Vorbehalt eines Zustandekommens des Emissionskonsortiums angenommen werden und auch für den Fall der Überzeichnung der Bank das Recht eingeräumt ist, nach ihrem billigen Ermessen über die Zuteilung der Stücke an die Kaufinteressenten zu entscheiden; eine weitere Bedingung dergestalt aber, daß der Kaufvertrag nur wirksam sei, so die später veröffentlichten Anleihebedingungen dem Anleger zusagen oder dem marktlichen Standard entspricht, wäre eine derart unbestimmte Wollensbedingung, daß zum Zeitpunkt des Kaufvertragsschlusses am rechtsgeschäftlichen Bindungswillen der Parteien gezweifelt werden müßte.

46 *M. Wolf* in *Wolf/Horn/Lindacher* AGB- G. Kommentar (1989, 2. A.), § 2 Rdz 47)

47 *ibid.*