

Unwirksamkeit einer Anleihebedingung mit unbeschränkter Gestattung von Beschlussfassungen der Gläubiger über Rechte und Pflichten der Anleger**BGB § 307 Abs. 1 Satz 2; HGB §§ 128, 161 Abs. 2; VermAnlG § 1 Abs. 2 Nr. 5**

BGH, Urt. v. 16. 1. 2020 – IX ZR 351/18 (OLG Stuttgart ZIP 2018, 1727, dazu EWiR 2019, 41 (Müller-Eising)), ZIP 2020, 362

Leitsatz des Gerichts:

Dem Transparenzgebot ist nicht genügt, wenn bei Ausgabe einer Namensschuldverschreibung eine Klausel ohne jede Beschränkung Beschlussfassungen der Gläubiger über Rechte und Pflichten der Anleger gestattet.

Clemens Just, Prof. Dr. iur., LL.M. (LSE), Solicitor (England & Wales), Rechtsanwalt, Notar, Partner, und Jana Vorsich, Wissenschaftliche Mitarbeiterin – McDermott Will & Emery Rechtsanwälte Steuerberater LLP, Frankfurt/M.

1. Die Beklagte ist Komplementär-GmbH von vier Gesellschaften in der Rechtsform der GmbH & Co. KG. Diese hatten jeweils nicht verbrieft Unternehmensanleihen emittiert. Davon zeichnete der Kläger eine Unternehmensanleihe pro Emittentin. Die Anleihebedingungen sahen das Recht der Anlegerversammlung vor, Beschlüsse mit Auswirkungen auf die Rechte und Pflichten des Anlegers zu fassen. In der Anlegerversammlung wurden die Anleihebedingungen so modifiziert, dass die Rückzahlung des Anleihekaptals und der vereinbarten Zinsen vorzeitig durch Übertragung von Aktien eines dritten Unternehmens erfüllt werden konnten. Bei dieser Abstimmung wurden die Anleger weithin durch eine Treuhänderin vertreten. Sodann wurde der Kläger informiert, dass im Nachgang zu dieser Modifikation eine bestimmte Anzahl dieser Aktien auf ihn entfele. Anschließend wurden die vier Gesellschaften jeweils liquidiert und im Handelsregister gelöscht. Daraufhin kündigte der Kläger sämtliche Unternehmensanleihen außerordentlich und begehrte Rückzahlung der für den Erwerb der Unternehmensanleihen gezahlten Anlagebeträge gem. §§ 128, 161 Abs. 2 HGB von der Beklagten.

2. Der BGH spricht dem Kläger – in Übereinstimmung mit der Vorinstanz – den Anspruch auf Kapitalrückgewähr gem. §§ 128, 161 Abs. 2 HGB zu. Das Gericht stellt klar, dass die Inanspruchnahme der Emittentinnen infolge ihrer Liquidation und Abwicklung ausgeschlossen sei. Somit könne die Beklagte sich nicht gem. § 129 Abs. 1 HGB auf die Einrede eines zu Gunsten der Emittentinnen vereinbarten Nachrangs, die der jeweiligen Gesellschaft ggf. zustehen könnte, berufen. Ferner habe der Beschluss der Anlegerversammlung den Anspruch des Klägers auf Rückzahlung des Kapitals nicht wirksam abbedungen. Ein entsprechendes Recht der Anlegerversammlung könne nicht aus § 5 SchVG abgeleitet werden, da dieses Gesetz mangels Verbriefung der ausgegebenen Unternehmensanleihen keine Anwendung finde. Weiterhin seien die Bedingungen von Schuldverschreibungen als AGB einer gerichtlichen Inhaltskontrolle zugänglich. Diese sei nicht gem. § 310 Abs. 4 BGB ausgeschlossen, da Schuldverschreibungen keine gesellschaftsrechtlich geprägten Mitgliedsrechte seien. Die Regelung in den Anleihebedingungen, auf welche die Anlegerversammlung ihr Recht zur Modifizierung des Rückzahlungsanspruchs zu stützen versuche, verstoße gegen das Transparenzgebot gem. § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB. Sie sei somit unwirksam. Dies ergebe sich insbesondere daraus, dass der Anlegerversammlung aufgrund der jegliche Konkretisierung entbehrenden, pauschalen Verweises auf Beschlüsse „um Rechte und Pflichten“ der Anleger ein ungerechtfertigter Beurteilungsspielraum entstände. Dieser mache es dem Anleger

unmöglich, potentiell auf ihn zukommende Belastungen oder Änderungen der Leistungspflichten vorherzusehen bzw. deren Reichweite abzuschätzen.

3. Das Urteil des BGH ist in seiner Begründung und im Ergebnis überzeugend und stellt eine Stärkung der Rechte der Anleger dar. Das Gericht unterstreicht die Bedeutung des u. a. in § 2 Satz 1 SchVG verankerten Skripturprinzips. Danach müssen sich Anleihebedingungen aus einer Urkunde ergeben (*Horn*, in: *Gedächtnisschrift für Ulrich Hübner*, 2012, S. 521, 523; *Hartwig-Jacob*, *Die Vertragsbeziehungen und die Rechte der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen*, 2001, S. 197 ff.). Aufgrund der fehlenden Verbriefung der Anleihebedingungen ist der Anwendungsbereich des SchVG, welches im Vergleich zu §§ 305 ff. BGB weitreichendere Eingriffe in die Rechte des Gläubigers durch Mehrheitsbeschlüsse gem. § 5 SchVG zulässt, nicht eröffnet. Das Gericht hält also strikt an der Verbriefung für die Anwendbarkeit des SchVG fest. Dies steht im Einklang mit der bisherigen Rechtsprechung (BGH ZIP 2018, 882, Rz. 15, dazu EWiR 2018, 341 (*Seibt*)).

Somit hat der BGH die Gelegenheit, sich zu der bislang umstrittenen und praxisrelevanten Frage zu äußern, inwieweit der Eingriff in Gläubigerrechte durch kollektive Vertretung und Mehrheitsbeschlüsse einer Inhaltskontrolle nach AGB-Recht standhält (vgl. *Horn*, ZHR 173, 12, 38). Der Verweis auf seine seit 2005 etablierte Rechtsprechung, nach der Bedingungen für Schuldverschreibungen einer gerichtlichen Inhaltskontrolle gem. §§ 305 ff. BGB zugänglich und insbesondere nicht durch die Bereichsausnahme des § 310 Abs. 4 BGB ausgeschlossen sind, ist wenig überraschend (BGH ZIP 2018, 882, Rz. 28; BGH ZIP 2009, 1558, Rz. 23, dazu EWiR 2009, 661 (*F. Podewils*); BGH ZIP 2005, 1410, dazu EWiR 2005, 853 (*Reiff*)). Neue Erkenntnisse bringt hingegen die Absage, die das Gericht dem in den Anleihebedingungen vorgesehenen Recht der Anlegerversammlung, Beschlüsse bezüglich sämtlicher Rechte und Pflichten der Anleger zu fassen, unter Verweis auf das Transparenzgebot gem. § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB erteilt. Bei dieser Beurteilung misst das Gericht dem Umstand, dass abwesende Anleger in der Anlegerversammlung durch eine in den Anleihebedingungen bevollmächtigte und vom Emittenten bestimmte Treuhänderin vertreten wurden, zusätzliche Bedeutung zu. Letzteres erscheint nicht unbedingt zwingend, da eine kollektive Vertretung der Anleger durch eine Treuhänderin vorwiegend aus pragmatischen Gründen in den Anleihebedingungen vorgesehen ist. Sie trägt dem meist fehlenden Interesse der Anleger an der ständigen Teilnahme an Gesellschaftsbeschlüssen Rechnung und ist somit kein unweigerliches Indiz für die Beschneidung der Anlegerrechte.

Der Beurteilungsspielraum, der dem Verwender von Anleihebedingungen bei der Ausgestaltung der Rechte des Anlegers nach §§ 305 ff. BGB zugestanden werden kann, findet dort seine Grenze, wo die Erkennbarkeit der sich daraus ergebenden möglichen Konsequenzen für den Anleger aufhört. Dabei ist auf die Perspektive eines durchschnittlichen Vertragspartners (BGH ZIP 2019, 965, Rz. 12, dazu EWiR 2019, 489 (*Schröter/Komanek*)) abzustellen und nicht auf den vergleichsweise geringeren Maßstab des „sachkundigen Anlegers“ gem. § 3 SchVG. Dies verdeutlicht wiederum die Bedeutung des Skripturprinzips, da § 3 SchVG nach allgemeiner Ansicht – sofern anwendbar – § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB verdrängt (vgl. *Hartwig-Jacob*, in: *Friedl/Hartwig-Jacob*, SchVG, 2013, § 3 Rz. 16). Offen gelassen hat der BGH die Frage, ob Bestimmungen des SchVG mit Hilfe einer Verweisung in den Anlagebedingungen für anwendbar erklärt werden können (vgl. dazu bzgl. Anleihen der öffentlichen Hand *Hartwig-Jacob*, a. a. O., § 1 Rz. 154; *Veraneman/Oulds*, SchVG, 2. Aufl., 2016, § 1 Rz. 50). Es bleibt abzuwarten, welche Rechtsauffassung sich hierzu in der Rechtsprechung durchsetzen wird.