

Rechtsgutachten

zur Frage der kollektiven Wahrnehmung der Rechte der Inhaber von Genussrechten der Serien A-06, B-06 und C-06, die von der Future Business KGaA (FuBus KGaA), Lene-Glatzer Straße 23, 01309 Dresden, ausgegeben wurden,

im Insolvenzverfahren über das Vermögen der FuBus KGaA, eröffnet am 01. 04. 2014 durch Beschluss des Amtsgerichts Dresden Az. 532/554 IN 2257/13,

erstattet dem Insolvenzverwalter Rechtsanwalt Dr. Bruno M. Kübler, Nieritzstraße 14, 01097 Dresden,

von Prof. Dr. Norbert Horn, Direktor (em.) des Instituts für Bankrecht an der Universität zu Köln,

im August 2014.

Inhaltsübersicht

Sachverhalt	3
Gutachtenfrage	5
Gutachten	6
I. Anwendung des SchVG 2009 ?	6
1. Die inhaltlichen Merkmale einer Schuldverschreibung sind erfüllt	6
2. Die Frage der Verbriefung	8
a) Ausschluss der Verbriefung	8
b) Die beim Vertrieb verwendeten Dokumente	8
c) Insbesondere die Eintragungsbestätigung	9
d) Hilferwägung: Namenspapiere als Schuld- verschreibungen	10
e) Die Bedeutung des Genussrechtsregisters	11
3. Zwischenergebnis	12
II. Analoge Anwendung von § 19 SchVG	13
1. Fragestellung; Voraussetzungen einer Analogie	13
a) § 19 SchVG als insolvenzrechtliche Spezialnorm	13
b) Die Kriterien einer Analogie	13
2. Die Voraussetzungen einer Analogie sind erfüllt	14
a) Ähnlichkeit von Genussrechten und Genuss- scheinen in der Insolvenz	14
b) Gleiche <i>ratio legis</i>	15
3. Ergebnis	17
III. Zusammenfassung	18

Sachverhalt

Die 2000 in Dresden gegründete Future Business KGaA (FuBus KGaA) hat im Zeitraum bis 2006 neben Schuldverschreibungen auch Genussscheine (Serien A-01, B-01 und C-01) sowie ab 2006 Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 ausgegeben.

Für die letztgenannten Genussrechte gelten die „Genussrechtsbedingungen für die Serien A-06, B-06, C-06“ von 2006 (GR-Bed.). Diese sehen eine Gewinnbeteiligung (§ 3), eine Verlustbeteiligung (§ 4) sowie eine Nachrangklausel (§ 8) vor. Ferner sind folgende Bestimmungen hervorzuheben:

§ 1 Begebung des Genussrechtskapitals

(1) Die Future Business KGaA.....begibt mit Zustimmung der Hauptversammlung mit einem Gesamtnennbetrag von 30 Mio € Genussrechtskapital ... zu den folgenden Bedingungen.

Die Genussrechte sind nicht verbrieft (Hervorhebung von mir).

(2) Der Nennbetrag eines Genussrechts beträgt 100 €. Der Gesamtnennbetrag von 30 Mio € wird auf drei Serien wie folgt aufgeteilt:

Serie A-06	10.000.000 €
Serie B-06	5.000.000 €
Serie C-06	15.000.000 €

(3) Die Gesellschaft führt ein Genussrechtsregister, in dem die Genussrechte mit ihrem Nennbetrag unter Bezeichnung des Berechtigten nach Namen und Wohnort/Sitz eingetragen sind. Jedem Genussrechtsinhaber wird auf Verlangen Einsicht in das Genussrechtsregister gewährt. Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt als Genussrechtsinhaber nur, wer als solcher im Genussrechtsregister eingetragen ist.

§ 2 Erwerb von Genussrechten, Agio und sonstige Nebenkosten

(1) Jede natürliche und juristische Person kann Genussrechte durch Zeichnung des entsprechenden Beitrittsantrags und dessen Annahme durch die Gesellschaft erwerben.

(2) Die Ausgabe der Genussrechte erfolgt zum Nennwert zuzüglich des Agios gemäß nachfolgender Staffelung.....

(3) Jeder Zeichner erhält nach Eingang eines Zeichnungsauftrags eine Annahmestätigung in Form einer von der Geschäftsleitung gegengezeichneten Ausfertigung des Zeichnungsauftrages.

Jeder Zeichner wird unmittelbar nach Eingang des Zeichnungskapitals zuzüglich des Agios in das Genussrechtsregister der Gesellschaft eingetragen und erhält eine Eintragsbestätigung über die von ihm bis zu diesem Zeitpunkt erworbenen Genussrechte.

§ 5. Laufzeit, Rückzahlung, Übertragbarkeit

....

(4) Die Genussrechte können jederzeit abgetreten bzw. verkauft werden. Die Abtretung bzw. der Verkauf bedürfen keiner Genehmigung der Gesellschaft.

(5) Nach Verkauf bzw. Abtretung des jeweiligen Genussrechts muss der Erwerber unmittelbar nach der Erlangung der Genuss-Scheine die Gesellschaft schriftlich über die Übernahme, die Anschrift des Erwerbers sowie dessen Bankverbindung in Kenntnis setzen. Die Gesellschaft wird dann unverzüglich eine Änderung des Genussrechtsregisters veranlassen. Bis zu einer Mitteilung der Abtretung bzw. des Verkaufs der Genussrechte gilt diese im Verhältnis zur Gesellschaft als nicht erfolgt.

Gutachtenfrage

Ist für die Inhaber der Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06, die von der FuBus KGaA ab 2006 ausgegeben wurden, eine Gläubigerversammlung zur Bestellung eines gemeinsamen Vertreters gem. § 19 Abs. 2 SchVG vom Insolvenzgericht einzu-berufen?

Gutachten

I. Anwendung des SchVG auf die Genussrechte?

1. Die inhaltlichen Merkmale einer Schuldverschreibung i.S. § 1 SchVG sind erfüllt

Die Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 der FuBus KGaA erfüllen die inhaltlichen Merkmale von Gläubigerrechten i.S. § 1 SchVG. Grundsätzlich sind nach dem neuen SchVG 2009 Genussrechte nach heute einhelliger Meinung zulässiger Inhalt von Schuldverschreibungen.¹ Dies gilt auch für die intertemporale Kollisionsnorm des § 24 SchVG,² so dass Altmissionen von Genussscheinen, die vor Inkrafttreten des neuen SchVG am 5. 8. 2009 emittiert sind, durch Opt-in-Beschluss nach § 24 Abs.2 SchVG dem neuen SchVG unterstellt werden können.

Die Genussrechte erfüllen die in § 1 Abs.1 SchVG genannten gesetzlichen Merkmale (i) der Inhaltsgleichheit und (ii) der Teilnahme an einer Gesamtemission sowie (iii) das ungeschriebene Merkmal der Fungibilität. (i) Inhaltsgleichheit bedeutet, dass die Schuldverschreibungen auf denselben Bedingungen beruhen und gleiche Rechte für alle Schuldverschreibungen vorsehen.³ Die Genussrechte aller drei Serien sind einheitlichen Genussrechtsbedingungen (GR-Bed.) unter-

¹ *Horn* ZHR 173 (2009) 19ff.; *Veranneman*, SchVG. Kommentar, 2010, § 1 Rn.27; *Preuße* aaO, § 1 Rn 20; *Hartwig-Jacob*, Frankfurter Kommentar z. SchVG, 2013, § 1 Rz 25ff,29; *Hirte*, GroßkommzAktG 4.Aufl.2012, § 221 Rn 424f.

² OLG Schleswig, ZIP 2014,221, 224; zust. *Kessler/Rühle* BB 2014,907, 909. Dies wird auch vom Arbeitskreis Reform des Schuldverschreibungsrechts als geltende Rechtslage bezeichnet; ZIP 2014, 845, 857 I. Sp.

³ RegE SchVG, BT-Drs. 16/12814, S. 16; *Hartwig-Jacob* aaO, § 1 Rn 114.

worfen. Die drei Serien unterscheiden sich von einander nur in den (abgestuften) Leistungsbeschreibungen. Innerhalb jeder Leistungsgruppe ist vollständige Einheitlichkeit gegeben.

(ii) Eine Gesamtemission („Anleihe“) bedeutet die Ausgabe einer Vielzahl im Wesentlichen gleichartiger Schuldverschreibungen, die eine Einheit (vgl. § 4 SchVG) bilden.⁴ Auch dieses Merkmal ist hier gegeben. (iii) Die Genussrechte erfüllen ferner das (ungeschriebene) Merkmal der Fungibilität, d.h. der Vertretbarkeit, Übertragbarkeit und Marktfähigkeit,⁵ jedenfalls insofern, als sie aufgrund ihrer Inhaltsgleichheit vertretbar (§ 91 BGB) sind und ihre Übertragbarkeit in § 5 (4) 1 und 2 GR-Bed. ausdrücklich vorgesehen ist.⁶

2. Die Frage der Verbriefung

a) Ausschluss der Verbriefung. Die Genussrechtsbedingungen für die hier untersuchten Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 enthalten in § 1 einen ausdrücklichen Ausschluss der Verbriefung. Das legt die Schlussfolgerung nahe, dass auf diese Genussrechte das SchVG keine Anwendung findet, weil der Begriff der Schuldverschreibung in § 1 SchVG eine wertpapiermäßige Verbriefung voraussetzt⁷ und das Skripturprinzip des § 2 SchVG daran anknüpft.

b) Die beim Vertrieb verwendeten Dokumente. Etwas anderes könnte gelten, wenn beim Vertrieb im Kontakt mit dem Anleger Dokumente verwendet wurden, die sich als Verbriefung darstellen oder jedenfalls beim Anleger den Anschein einer Verbriefung erweckten mit der

⁴ *Preuße* in *Preuße*, SchVG, 2011, § 1 Rn 4; *Horn* BKR 2009, 446,447; *Kusserow* RdF 2012, 7; *Hartwig-Jacob* aaO § 1 Rn 111.

⁵ *Horn*, BKR 2009, 446, 447; *Schrader*, BKR 2009, 397, 398; *Preuße* aaO § 1 Rz 5; *Beck* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechtskommentar, 4.Aufl. 2010, § 2 WpHG Rz 4.

⁶ Die Frage wird i. F.I.2.d weiter vertieft im Hinblick auf die Geeignetheit der Verbriefung in Namensschuldverschreibungen, ist aber letztlich hier nicht entscheidungserheblich.

⁷ *Hartwig-Jacob*, aaO § 1 Rn 9, 11ff., *Oulds*, in *Veranneman*, SchVG, 2010, § 1 Rn 3ff.

Folge, dass sich die FuBus KGaA diesen Anschein entgegenhalten lassen müsste.

Beim Vertrieb wurde ein Zeichnungsschein verwendet, der in § 2 (1) GR-Bed. als „Beitrittsantrag“ bezeichnet ist. Das verwendete Formular selbst trägt die Überschrift „Antrag auf Zeichnung von Genussrechtskapital“ und enthält die Formulierung:

Ich, der Unterzeichnende, zeichne und übernehme hiermit die nachfolgend bezeichnete Summe an Genussrechtskapital“.

In § 2 (3) GR-Bed. heißt es:

Jeder Zeichner erhält nach Eingang seines Zeichnungsauftrages eine Annahmestätigung in Form einer von der Geschäftsleitung gegengezeichneten Ausfertigung des Zeichnungsauftrages.

Das Dokument stellt sich als schriftlicher Vertragsschluss durch Angebot und Annahme dar und weist weder im Text noch sonst wie auf

eine wertpapiermäßige Verbriefung hin.

c) Insbesondere: die Eintragungsbestätigung. Der Zeichner erhält nach Einzahlung des Zeichnungskapitals zuzüglich des Agios und nach entsprechender Eintragung im Genussrechtsregister der Gesellschaft eine „Eintragungsbestätigung über die von ihm bis zu diesem Zeitpunkt erworbenen Genussrechte“ (§ 2 (3) GR-Bed.). Man könnte daran denken, dies als wertpapiermäßige Verbriefung zumindest in Form eines Namenspapiers zu bewerten. In der Tat weist es gewisse Ähnlichkeiten zu einem Namenspapier auf. Bei diesem ist eine konkrete Person als Berechtigter bezeichnet, wobei allerdings Namensnennung nicht erforderlich ist.⁸ Bei der Übertragung steht nicht das Papier, sondern das verbrieftete Recht im Vordergrund (hier also: Abtretung nach § 398ff BGB), was in § 5 (4) und (5) GR-Bed. noch einmal festgestellt wird, und das Eigentum am Papier folgt der Übertragung (gem. § 952 BGB).⁹ Es ist freilich zweifelhaft, dass die Eintragungsbestätigung als Verpflichtungserklärung i.S. §§ 1 und 2

⁸ *Staudinger/Marburger*, BGB. §§ 779-811, 2009, § 808 Rn 5; *Buck-Heeb*, in *Prütting/Wegen/Weinrich*, BGB. Kommentar, 8.Aufl. 2011, § 808 Rn 1.

⁹ Allg. *Buck-Heeb* aaO, Rn 1, 3.

SchVG bewertet werden kann und dass sie die Kriterien des weiten Wertpapierbegriffs erfüllt, dass nämlich die Innehabung der Eintragungsbestätigung für die Ausübung des Rechts erforderlich ist, im Unterschied zur bloßen Beweisurkunde, bei der das nicht zutrifft.¹⁰ Dem steht entgegen, dass jedenfalls im Verhältnis zur Gesellschaft (Emittentin) die Eintragung im Genusregister maßgeblich sein soll (GR-Bed. § 1 (3) 3) und auch im Fall der Übertragung der Erwerber erst ab Eintragung im Register als Inhaber gilt (§ 5 (5) 3 GR-Bed.). Freilich hindern diese Bestimmungen für sich genommen noch nicht die Qualifikation als Wertpapier i. w. S., aber im Zweifel gibt hier den Ausschlag die bereits zitierte Bestimmung in § 1 (1) 2 GR-Bed.: „Die Genussrechte sind nicht verbrieft“.

Man kann allenfalls sagen, dass die Eintragungsbestätigung gewisse Ähnlichkeiten zum Namenspapier aufweist, indem sie den Berechtigten (als im Register eingetragen) bezeichnet und in der Praxis eine Übertragung meist nur stattfinden wird, wenn der Berechtigte dem Erwerbsinteressenten die Eintragungsbestätigung vorweist. Im Übrigen ist sie Beweisurkunde.

d) Hilferwägung: Namenspapiere als Schuldverschreibungen. Nimmt man an, die Eintragungsbestätigung erfülle die Merkmale eines Namenspapiers, so wäre doch weiter zu fragen, unter welchen Voraussetzungen Namenspapiere überhaupt Schuldverschreibungen i.S. § 1 SchVG sein können. Dazu werden in der Fachdiskussion zwei Positionen vertreten. Nach der einen Auffassung erfüllt ein Namenspapier an sich nicht die Voraussetzungen des § 1 SchVG, weil es nicht nach sachenrechtlichen Grundsätzen übertragen wird und daher kein Wertpapier i.S. des Depotrechts ist. Es besitzt daher nicht die gesteigerte Fungibilität (einschließlich Gutgläubensschutz), die der Kapitalmarkt als Sekundärmarkt erfordert.¹¹ Der Gesetzgeber hat

¹⁰ Zu den wertpapierrechtlichen Grundbegriffen und zum weiten Wertpapierbegriff in diesem Sinn *Heymann/Horn* HGB. Kommentar, 2.Aufl. 2005, § 363 Rn 2.

¹¹ *Preuße/Preuße*, SchVG § 1 Rn 25; *Veranneman/Oulds*, SchVG § 1 Rn 11; *Beck* in *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechtskommentar, § 2 WpHG Rn 6.

aber zu diesem Punkt Abhilfe geschaffen durch Einführung von Satz 2 zu § 1 Abs.1 DepotG.¹² Danach sind Namensschuldverschreibungen Wertpapiere i.S. des DepotG, soweit sie auf den Namen einer Wertpapiersammelbank ausgestellt wurden, die Anleger Anteile daran erhalten und diese nach sachenrechtlichen Grundsätzen, die den deutschen Effektenverkehr kennzeichnen,¹³ übertragen werden.¹⁴ Damit verbessert sich die Kapitalmarktfähigkeit der betreffenden Papiere.

Die Gegenmeinung hält dafür, dass auch Namenspapiere, die nicht auf den Namen einer Wertpapiersammelbank ausgestellt sind und die daher nicht am Effektenverkehr teilnehmen und u.U. tatsächlich auch sonst nicht im Sekundärmarkt zirkulieren, die aber inhaltsgleich und als Teil einer Gesamtemission ausgegeben wurden, gleichwohl dem Schuldverschreibungsbegriff des § 1 SchVG unterfallen.¹⁵ Es kann hier dahinstehen, welche Meinung den Vorzug verdient. Unter kapitalmarktrechtlichen Gesichtspunkten scheint dies die erstere zu sein, während die zweite eher den insolvenzrechtlichen Kriterien entspricht, die bei unserem Fall im Vordergrund stehen. Danach wären die Eintragungsbestätigungen der FuBus KGaA, wenn sie die übrigen inhaltlichen Kriterien von Namenspapieren erfüllen würden und nicht lediglich Beweisurkunden wären, als Schuldverschreibungen i.S. der insolvenzrechtlichen Spezialnorm des § 19 SchVG (dazu i.F. II) anzusehen.

e) Die Bedeutung des Genusrechtsregisters. Man kann die Frage stellen, ob nicht das in den Genusrechtsbedingungen der Serien A-06, B-06 und C-06 vorgesehene Genusrechtsregister (§ 1 (3); § 2 (2) 2; § 5 (5) 2 und 3 GR-Bed.) einen Ersatz für die mangelnde

¹² Art. 5 SchVNRG, BGBl I 2009, S.2512.

¹³ Allg. dazu *Horn*, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften unter Einbeziehung eines zentralen Kontrahenten an der Börse – sachenrechtliche Aspekte, WM Sonderbeilage 2/2002.

¹⁴ RegE z SchVNRG, BT-Drs. 16/12814, S.28; Kusserow RdF 2012, 9.

¹⁵ *Hartwig-Jacob*, Frankfurter Kommentar z.SchVG, 2013, § 1 Rn 60.

Verbriefung darstellt. Die Ersetzung der wertpapiermäßigen Verbriefung durch Registereintrag ist dem Wertpapierrecht nicht fremd und findet sich bei sog. Schuldbuchforderungen, die nicht in Wertpapieren (Einzelstücken oder Globalurkunden) verbrieft sind, sondern nur durch eine Registereintragung bekundet sind; diese können als „Wertrechte“ den rechtlichen Status eines Wertpapiers haben. Dies trifft auf Wertrechte im Bereich der Anleihen des Bundes, der Länder und öffentlicher Sondervermögen zu und ist durch eine Spezialgesetzgebung geregelt.¹⁶

Im Bereich der von Unternehmen ausgegebenen Anleihen besteht diese Möglichkeit nicht.¹⁷ Es fehlt an einer einschlägigen Spezialgesetzgebung, die schon wegen der sachenrechtlichen Auswirkungen, die mit der Schaffung von Wertrechten verbunden ist, erforderlich ist. Immerhin ist der Umstand bedenkenswert, dass die Registrierung der Genussrechte in den Augen der Anleger einen offiziellen Anstrich hatte, der im Laienverständnis als Äquivalent zur Verbriefung erschien und es den Anlegern umso unverständlicher machen würde, wenn sie im Vergleich zu den Genussscheininhabern in der Insolvenz einen geringeren Schutz als diese genießen sollten.

3. Zwischenergebnis

Mangels Verbriefung der Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 erscheint eine direkte und vollständige Anwendung des SchVG mit Rücksicht auf den Begriff der Schuldverschreibung in § 1 SchVG und auf das in § 2 SchVG verankerte Skripturprinzip nicht möglich, obwohl diese Genussrechte, wie oben (I.1) dargelegt, die inhaltlichen Kriterien von Forderungen erfüllen, die in Schuldverschreibungen i.S. § 1 SchVG verbrieft werden können, vertretbar und fungibel sind und im Rahmen einer Gesamtemission begeben wurden. Nur scheinbar eine Gegenmeinung vertritt *Mock*, der für alle Genussrechte allgemein die Anwendbarkeit des SchVG postuliert, dabei aber nicht zwischen Genussrechten und Genussscheinen differenziert und damit

¹⁶ Vgl. Bundesschuldenwesengesetz (BSchuWG) 12. 07. 2006, BGBl. I S.1466.

¹⁷ *Habersack*, Münchener Kommentar z.BGB, 5.Aufl. 2009, Vor § 793 Rn 34.

das Problem der mangelnden Verbriefung bei ersteren nicht anspricht.¹⁸ Immerhin liegt in dieser undifferenzierten Äußerung insofern ein wahrer Kern, als sich das Problem des Anlegerschutzes und der vereinfachten Wahrnehmung der Gläubigerinteressen in der Insolvenz durch einen gemeinsamen Vertreter in gleicher Weise bei Genussscheinen wie bei verbrieften Genussrechten stellt. Das ist i. F. in seinen rechtlichen Konsequenzen, nämlich einer analogen Anwendung des § 19 SchVG, zu erörtern.

II. Analoge Anwendung von § 19 SchVG

1. Fragestellung; Voraussetzungen der Analogie

a) *§ 19 als insolvenzrechtliche Spezialnorm.* Es ist i. F. zu prüfen, ob eine analoge Anwendung des § 19 SchVG auf die Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 der FuBus KGaA geboten ist. Es geht dabei nicht um die Frage einer generellen Anwendbarkeit des SchVG auf unverbrieftes Genussrechte, sondern nur um die sehr viel *begrenztere Anwendungsfrage*, ob *im Insolvenzverfahren* diese Genussrechte gem. § 19 SchVG wie Schuldverschreibungen i.S. dieses Gesetzes zu behandeln sind, so dass die Anleger in den Genuss der in § 19 SchVG vorgesehenen Koordinationsvorteile kommen. Der spezielle Charakter des § 19 SchVG ist nach Absicht des Gesetzgebers eindeutig: „§ 19 ist als insolvenzrechtliche Regelung zu verstehen.“¹⁹ Der Gesetzgeber hat in § 19 SchVG lediglich –insoweit in Übereinstimmung mit der Vorgängerregelung in § 18 SchVG 1899 – Sonderregelungen für das Insolvenzverfahren des Anleiheschuldners vorgesehen, um die Organisation der Vielzahl der Anleihegläubiger in diesem Verfahren effizient zu gestalten.²⁰

¹⁸ NZI 2014, 102, 105.

¹⁹ RegE SchVG, BT Drs. 16/12814, S.25.

²⁰ RegE SchVG aaO; *Delhaes* in *Nerlich/Römermann*, InsO, § 74 Rz 16; *Friedl* aaO, § 19 Rz 19.

b) Die Kriterien der Analogie. In Betracht kommt eine entsprechende Anwendung von § 19 SchVG (Gesetzesanalogie).²¹ Im Bereich des Privatrechts ist eine entsprechende (analoge) Anwendung einer Rechtsnorm zulässig und geboten, wenn (1) der zu entscheidende Fall eine Ähnlichkeit mit dem gesetzlich geregelten Tatbestand aufweist und (2) der Gesetzeszweck (*ratio legis*) auch auf den unregelmäßigten Fall zutrifft.²²

2. Die Voraussetzungen einer Analogie sind erfüllt

a) Die Ähnlichkeit von Genussrechten und Genussscheinen in der Insolvenz. Zwischen Genussscheinen und Genussrechten besteht der erörterte Unterschied, dass bei ersteren die Forderungen wertpapiermäßig verbrieft sind, bei letzteren nicht. Das hat Konsequenzen für eine unterschiedliche Behandlung der beiden Anlageformen in den Rechtsfragen, die mit der technischen Abwicklung des Handels im Sekundärmarkt zusammenhängen, insbesondere sachenrechtlicher und depotrechtlicher Art (wie oben I.2.c und d erörtert). In der Insolvenz spielen diese Unterschiede keine Rolle.

Es ist nützlich, zu diesem Punkt an die vorherrschende Praxis des stückelosen Wertpapierverkehrs zu erinnern, welche die Unterscheidung von verbrieften und unverbrieften Rechten in den Augen des breiten Anlegerpublikums eingeebnet hat. Die Verwendung von Globalurkunden, die bei einer Wertpapiersammelbank verwahrt werden und die Rechte vieler oder aller Anleihegläubiger gemeinsam verbrieften (§ 9 Abs.1 1 DepotG), hat das Anlegerpublikum daran gewöhnt, dass es Einzelstücke von Schuldverschreibungen nicht mehr zu Gesicht bekommt. Dies hat zwar keine unmittelbare rechtliche Wirkung und die sachenrechtlichen Grundlagen des Effekten-

²¹ Bei der Gesetzesanalogie wird die Entscheidungsgrundlage aus einer einzigen Rechtsnorm gewonnen im Unterschied zur Rechtsanalogie, wo die Entscheidungsgrundlage aus dem Zusammenspiel mehrerer Normen gewonnen wird; *Horn*, Einführung in die Rechtswissenschaft und Rechtsphilosophie, 5. Aufl. 2011 Rn 186; *Röhl*, Allgemeine Rechtslehre, 1995, § 77 I.

²² *Horn*, aaO Rn 184-187; *Röhl* aaO. Zur verfassungsrechtlichen Zulässigkeit der Rechtsanwendung durch Analogie BVerfGE 82,6.

giroverkehrs bleiben unberührt.²³ Aber unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes ist festzuhalten, dass das breite Anlegerpublikum, um das es auch im vorliegenden Fall geht, den Unterschied zwischen verbrieften und unverbrieften Rechten, die beide in einer öffentlichen Gesamtemission („Anleihe“) begeben wurden, nicht begreifen kann und noch weniger die Gefahr, dass bei unverbrieften Rechten in der Insolvenz ein wichtiger Anlegerschutz, nämlich die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters der Anleihegläubiger, nicht verfügbar sein sollte.

Der durch mangelnde Verbriefung begründete Unterschied zwischen Genussrechten und Genussscheinen schrumpft in der Insolvenz auf Null, und darauf kommt es hier an. Der Vergleich zwischen den Genussscheinen der Serien A-01/B-01/C-01 und der unverbrieften Genussrechte der Serien A-06/B-06/C-06 ergibt, dass inhaltlich gleichartige Genussrechte vorliegen, die vertretbar und veräußerbar sind und jeweils in „Gesamtemissionen“ i.S. § 1 SchVG ausgegeben wurden, so dass jeweils eine Masse von Anlegern mit gleichartigen Rechten vorhanden ist. In der Insolvenz sind beide Gläubigergruppen in allen wesentlichen Punkten gleich. Die Genussrechtsgläubiger der (unverbrieften) Serien A-06, B-06 und C-06 sind ebenso Insolvenzgläubiger wie die Gläubiger verbriefter Rechte als Anleger in Genussscheinen der Serien A-01, B-01 und C-01 der FuBus KGaA. Beide Gruppen unterliegen gleichermaßen (wie alle anderen Insolvenzgläubiger) dem einheitlichen Insolvenzverfahren (§ 87 InsO). Bei den Anlegern in verbrieften Rechten kann jedoch trotz sonstiger Gleichartigkeit der beiden Anleihegläubigergruppen die Wahrnehmung der Anlegerrechte durch die Bestellung eines Gläubigervertreeters nach § 19 SchVG koordiniert werden, bei der Anlegergruppe unverbriefter Genussrechte nicht, ohne dass sich in der Insolvenz ein einleuchtender Grund für diese unterschiedliche Behandlung finden ließe.

b) Gleiche ratio legis. Hier zeigt sich das dringende Bedürfnis, auch die Interessen der Anleger in unverbrieften Genussrechten in gleicher

²³ Allg. Horn, Die Erfüllung von Wertpapiergeschäften ect, WM-Sonderbeilage 2/2002.

Weise zu koordinieren. Im vorliegenden Fall kommt hinzu, dass die Zahl der Inhaber unverbriefter Genussrechte die Zahl der Inhaber von Genussscheinen um das ca 16fache übertrifft, so dass bei den unverbrieften Rechten das Bedürfnis nach Koordination der Gläubiger i.S. § 19 SchVG sich jedenfalls hier noch dramatischer zeigt.

Die Anwendung des § 19 (2) SchVG entspricht den Interessen der Genussrechtsinhaber als spezieller Untergruppe der Insolvenzgläubiger an einer rationellen Wahrnehmung ihrer Rechte ohne Privilegierung. Diese Koordination liegt aber auch im allgemeineren Interesse aller anderen Insolvenzgläubiger und im öffentlichen Interesse an der Effektivität des Insolvenzverfahrens.²⁴ Der Gesetzgeber hat daher die Bestellung eines Gläubigervertreeters nach § 19 SchVG ausdrücklich als wünschenswert bezeichnet.²⁵

Bei der Einführung des neuen SchVG 2009 wurden auch Gesichtspunkte des Anlegerschutzes geltend gemacht.²⁶ Beim Tatbestand des § 19 SchVG ist dieser Schutz durch eine wirksame Vertretung aller Anleger durch den gemeinsamen Gläubigervertreter von großer praktischer Bedeutung. Bei der großen Zahl der Kleinanleger, die z.T. geschäftlich wenig erfahren sind, ist die Gefahr besonders groß, dass sie auf das Insolvenzverfahren nicht aufmerksam werden oder es aus anderen Gründen versäumen, ihre Rechte individuell anzumelden, und leer ausgehen. Außerdem würde im alternativen Fall einer individuellen Vertretung einzelner Anleger durch einen Rechtsanwalt eine weitere Kostenlast entstehen, die bei Einschaltung eines einzigen gemeinsamen Vertreters proportional viel geringer ausfällt. Überdies ist der gemeinsame Gläubigervertreter nach überwiegender und zutreffender Meinung aus der Masse zu vergüten.²⁷

²⁴ Vgl. Reg.E, SchVG BT-Drucks. 16/12814 S. 25; *Thole* ZIP 2014, 293, 296.

²⁵ RegE SchVG aaO.

²⁶ Auch wenn dieser Schutz nicht im Vordergrund stand; *Horn*, Anlegerschutz und neues Schuldverschreibungsrecht, FS Graf v. Westphalen 2010, S. 353ff.

²⁷ Die Begründungen variieren. Für Analogie zu § 54 Nr.2 InsO *Veranneman/Fürmaier*, SchVG § 19 Rn 7; *Preuße/Scherber*, SchVG § 19 Rn 35; *Calgalj*, Restrukturierung von Anleihen 2013, S. 169; für Analogie zu §§ 55 Abs.1

Die Rechte der anderen Insolvenzgläubiger werden dadurch nicht beeinträchtigt, da § 19 Abs.1 SchVG den Vorrang des Insolvenzrechts anordnet²⁸ und die Genussrechtsinhaber keine Beschlüsse zur Änderung der Anleihebedingungen zu Lasten der übrigen Gläubiger mehr fassen können.²⁹

Die Gründe, weshalb der Gesetzgeber die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters der Gläubiger für wünschenswert erklärte,³⁰ treffen demnach sowohl auf Genussscheininhaber wie auf die Inhaber unverbriefteter Rechte zu. Die Frage der Verbriefung ist dabei kein taugliches Kriterium für eine unterschiedliche Behandlung beider Anleihegläubigergruppen in der Insolvenz. Bemerkenswert ist, dass der Gesetzgeber die grundsätzliche Wahl einer Gläubigerorganisation i.S. §§ 5 ff SchVG nebst Gläubigervertreter dem Emittenten nur vor der Emission der Anleihe zubilligt, danach nicht mehr.³¹ Nach § 19 SchVG ist jedoch im Fall der Insolvenz die nachträgliche Bestellung eines Gläubigervertreters auch für solche Neuanleihen möglich, bei denen die Möglichkeit zur Gläubigerorganisation (§§ 5 ff SchVG) vom Emittenten nicht genutzt wurde und daher für die Anleihe im Normalfall ausgeschlossen ist. Für den Insolvenzfall wird diese Möglichkeit gleichwohl neu eröffnet, weil hier die genannten allgemeinen Interessen einer Koordinierung der Masse der Anleihegläubiger im Vordergrund stehen.

Nr.2, 2. Alt. InsO *Thole*, ZIP 2014, 293, 299; für die Anwendung von § 55 Abs. 1 Nr.1 InsO, *Paul*, Berliner Kommentar zum Insolvenzrecht, § 19 Rn 42a. Diese Meinung ist m.E. vorzugswürdig. Die Gegenmeinung von *Cranshaw*, BKR 2008, 504, 510, ist nicht näher begründet.

²⁸ RegE BT-Drs 16/12814, S. 25; *Friedl*, Frankfurter Kommentar z. SchVG, 2013, § 19 Rn 8f.

²⁹ *Friedl*, Frankfurter Kommentar z. SchVG, 2013, § 19 Rz.36; *Thole* ZIP 2014, 296.

³⁰ RegE BT-Drs. 16/12814 S.25.

³¹ wenn man von dem in der Praxis heute noch wichtigen Fall der Altanleihen absieht, für die ein nachträgliches Opt-in in § 24 Abs.2 SchVG eröffnet wurde.

3. Ergebnis

Im Ergebnis ist die entsprechende Anwendung des § 19 SchVG auf unverbriefte Genussrechte, die in einer Gesamtemission ausgegeben wurden, geboten. Für die Gläubiger der von der FuBus ausgegebenen Genussrechte A-06, B-06 und C-06 ist vom Insolvenzgericht entsprechend § 19 Abs. 2 S. 2 SchVG eine Gläubigerversammlung einzuberufen, um durch Mehrheitsbeschluss zur Wahrung ihrer Rechte im Insolvenzverfahren einen gemeinsamen Vertreter für alle Gläubiger zu bestimmen. Soweit die Genussrechte vor dem 5.8.2009 begeben wurden, ist in der gleichen Versammlung zuvor ein Opt-in Beschluss gem. § 24 Abs.2 SchVG zu fassen.

III. Zusammenfassung

Die Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 stellen Gläubigerrechte dar, die inhaltlich den Kriterien von Forderungen entsprechen, die in Schuldverschreibungen i.S. § 1 SchVG verbrieft werden können. Auch Genussrechte aufgrund Kapitalüberlassung gegen Gewinn- und Verlustbeteiligung unterfallen nach h. M. dem weiten Begriff der Forderung i.S. einer Schuldverschreibung. Dieser weite Begriff ist auch für § 24 SchVG maßgeblich, so dass Genussrechtsgläubiger aus Altmissionen, die vor dem Inkrafttreten des SchVG 2009 begeben wurden, durch Opt-in-Beschluss nach § 24 Abs.2 SchVG die Anwendung des SchVG und damit des § 19 SchVG beschließen können. Die Genussrechte unterliegen (innerhalb der Serien) einheitlichen Bedingungen, sind also vertretbar, und sie sind übertragbar. Sie sind im Rahmen einer Gesamtemission begeben, also einer gleichförmigen vielfachen Veräußerung gleicher Rechte einer Anleihe. Dabei ist zwischen der Emission bis zum 4.8.2009 (Altmission) und der Emission ab dem 5.8.2009, an dem das neue Gesetz in Kraft trat (Neuemission), zu unterscheiden.

Die Genussrechte A-06, B-06 und C-06 sind jedoch nicht verbrieft und die Verbriefung ist in den GR-Bed. § 1 (1) 2 ausgeschlossen. Sie erfüllen insofern nicht die Merkmale einer Schuldverschreibung i.S. § 1 und § 2 SchVG. Die Bekundungen des Rechtserwerbs durch Zeichnungsauftrag und Gegenzeichnung (Vertragsschluss) und durch die Ausstellung einer Bestätigung der Eintragung im Genussrechtsregister der Gesellschaft stellen die Verbriefung nicht her und die Führung eines Genussrechtsregisters ersetzt die Verbriefung nicht. Immerhin ergibt sich eine gewisse Annäherung an eine Verbriefung in der Eintragungsbestätigung, die im Übrigen Beweisurkunde ist, und die Eintragung im Genussrechtsregister erweckt Erwartungen im Anlegerpublikum, dass hier eine Art Äquivalent für eine Verbriefung gegeben sei.

Eine analoge Anwendung der insolvenzrechtlichen Spezialnorm des § 19 SchVG ist geboten. Die Voraussetzungen einer Gesetzesanalogie sind erfüllt, nämlich die Ähnlichkeit des regelungsbedürftigen Sachverhalts (unverbrieft Rechte) mit dem gesetzlichen Tatbestand (verbrieft Rechte), und das Zutreffen des Gesetzeszwecks (*ratio legis*) auch beim unregulierten Sachverhalt.

Die Gläubiger der unverbrieften Genussrechte sind in der Insolvenz den Gläubigern verbrieft Rechte im Grundsatz gleich (§ 87 InsO). Bei beiden Gruppen von Gläubigern beruhen die Gläubigerrechte - im Unterschied zu den übrigen Insolvenzgläubigern - auf Sachverhalten, die bis auf die Verbriefung völlig gleich sind, nämlich Erwerb von vertretbaren und fungiblen Genussrechten im Rahmen von Gesamtemissionen. In beiden Fällen ergibt sich das Bedürfnis nach Koordination der Masse der Anleihegläubiger (als Untergruppen der gesamten Insolvenzgläubiger) durch die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters gem. § 19 SchVG. Die für eine analoge Anwendung gebotene Ähnlichkeit der Sachverhalte ist gegeben.

Auch die *ratio legis* trifft auf den Fall der unverbrieften Genussrechte zu. Das Gesetz bezweckt die Vereinfachung und Effektivität des gesamten Insolvenzverfahrens durch die Koordinierung der beson-

deren Gruppen der Anleihegläubiger und zugleich den Anlegerschutz durch Sicherstellung, dass deren Rechte im Insolvenzverfahren berücksichtigt werden. Bei unverbrieften wie verbrieften Genussrechten besteht der gleiche Bedarf einer Koordinierung der Masse der Gläubigerrechte in der Insolvenz. Diese Koordinierung wird von § 19 SchVG gewährleistet mit dem Zweck, die Rechte der Anleihegläubiger zu wahren, aber auch die Effektivität des Insolvenzverfahrens zu fördern, die im Interesse aller Gläubiger und im öffentlichen Interesse liegt. Diese *ratio legis* trifft auch auf die unverbrieften Genussrechte zu.

§ 19 SchVG ist daher auf die Genussrechte der Serien A-06, B-06 und C-06 der FuBus KGaA entsprechend anzuwenden. Bei Genussrechten, die vor dem 5.8.2009 begeben wurden (Altemission), ist in der gleichen Gläubigerversammlung zuerst ein Opt-in-Beschluss herbeizuführen.

HOC EGO CONSULO.

Köln, den 5. August 2014



Prof. Dr. Norbert Horn