

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Nicole Maisch, Dr. Gerhard Schick,
Dr. Thomas Gambke, weiterer Abgeordneter und der Fraktion
BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
– Drucksache 18/10162 –**

Probleme bei Mittelstandsanleihen

Vorbemerkung der Fragesteller

Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 werden sogenannte Mittelstandsanleihen emittiert. Dadurch sollte es insbesondere für mittelständische Unternehmen leichter werden, sich unabhängiger von der Bankwirtschaft zu refinanzieren. Mit dem Slogan „Mittelstand“ hat man eine Säule der Marktwirtschaft dafür verwendet, unter anderem von Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern Kapital einzuwerben. Doch der Ruf der Anleihen hat sich zunehmend verschlechtert. Angesichts der Tatsache, dass jeder vierte Euro von Insolvenzen und Zahlungsverzögerungen betroffen ist (siehe www.welt.de/finanzen/geldanlage/article154000182/Lassen-Sie-lieber-die-Finger-von-Mittelstandsanleihen.html) und bereits Anleihen mit einem Volumen von rund 1 Mrd. Euro ausgefallen sind (siehe www.fixed-income.org/fileadmin/pdf/Achtung_Anleihe_.pdf, S. 19), wird in der Presse von „Etikettenschwindel“ (siehe www.zeit.de/2015/23/mittelstands-anleihen-geldanlage), einem „Marketinggag“ (siehe www.shz.de/tipps-trends/mittelstandsanleihen-hochgelobt-und-tief-gefallen-id14219006.html) und einem „Tummelplatz für Sanierungsfälle“ (siehe www.welt.de/finanzen/geldanlage/article154000182/Lassen-Sie-lieber-die-Finger-von-Mittelstandsanleihen.html) gesprochen. Ausfälle oder Insolvenzen der Firmen KTG Agrar, Mifa, German Pellets oder Windreich und Schwierigkeiten bei Beate Uhse, um nur einige wenige zu nennen, sorgen für große Verunsicherung bei den Kapitalgeberinnen und Kapitalgebern. Allein seit Ende Juli dieses Jahres stehen Anleihen von mehr als einer halben Milliarde Euro zur Disposition (siehe www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/mittelstandsanleihen/wieso-der-damm-bei-mittelstandsanleihen-jetzt-bricht-14459542.html). Zudem dürfte sich die Lage eher noch zuspitzen, da die meisten Papiere erst 2017 und 2018 fällig werden. So werden bis Ende 2018 rund 116 Mittelstandsanleihen mit einem Volumen in Höhe von circa 4,3 Mrd. Euro zur Rückzahlung fällig (siehe www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/mittelstandsanleihen-wo-anleger-mit-verlusten-rechnen-muessen/12947238.html).

Es zeichnet sich das Bild ab, dass einigen Unternehmen von Ratingunternehmen ein zu positives Rating ausgestellt wurde und die Solidität der Unternehmen nicht ausreichend geprüft wurde. Laut Kreditversicherungsgesellschaft Euler

Hermes geraten sogar Unternehmen öfters in Schwierigkeiten, die eine Investment-Grade-Bewertung erhalten hatten, als Unternehmen mit einer schlechteren Bewertung (siehe boerse.ard.de/anlageformen/anleihen/mittelstandsanleihen-weitere-ausfaelle-programmiert100.html). In diesem Zusammenhang gibt es auch die Forderung, dass eigentlich die Anleihen bewertet werden müssten und nicht die Unternehmen (siehe www.finance-magazin.de/geld-liquiditaet/kredite-und-anleihen/mangelnder-glaebigerschutz-bei-mittelstandsanleihen-1258421/). So haben auch Pensionskassen, die regelmäßig nur in „gut“ geratete Anlagen investieren dürfen, zum Leidwesen ihrer Leistungsberechtigten in das Segment „Mittelstandsanleihen“ investiert.

Durch diese negativen Entwicklungen kam der Markt für Mittelstandsanleihen fast zum Erliegen und der eigentliche Zweck rückte dadurch zunehmend in den Hintergrund (siehe www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/mittelstandsanleihen-weg-mit-dem-schrott/11135932.html). Gerade weil die Anleihen als Produkte für Normalanleger vermarktet wurden (siehe www.zeit.de/2015/23/mittelstandsanleihen-geldanlage) und die angebotenen höheren Zinsen angesichts des vorherrschenden niedrigen Zinsniveaus besonders lukrativ erschienen, sind von den zunehmenden Zahlungsausfällen viele Kleinanlegerinnen und Kleinanleger betroffen, die mitunter einen großen Anteil ihres Vermögens in diese Produkte investiert hatten.

Im Schuldverschreibungsgesetz aus dem Jahr 1899 wird den Anleihegläubigerinnen und Anleihegläubigern das Recht eingeräumt, eine gemeinsame Vertretung zu wählen. Nach dem Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) von 2009 kann der Emittent entscheiden, ob das Gesetz anzuwenden ist oder nicht; hierzu bedarf es einer konstitutiven Erklärung in den Anleihebedingungen. Fehlt in den Anleihebedingungen eine entsprechende Erklärung, können die Anleihegläubiger keinen gemeinsamen Vertreter wählen.

Insbesondere im Fall der Insolvenz soll die gemeinsame Vertretung dazu beitragen, dass Interessen der jeweiligen Gläubiger effizient vertreten werden. Dabei ist grundsätzlich eine Vertretung zu begrüßen, da die Anlegerinnen und Anleger ihre Interessen dadurch zumindest deutlich machen können, was sonst insbesondere Kleinanlegerinnen und Kleinanlegern oftmals nur schwer möglich ist. In einigen Fällen wurde diese Regelung jedoch genau zum Leidwesen dieser ausgenutzt.

Bislang gingen sowohl Anlegerinnen, Anleger als auch gemeinsame Vertreter davon aus, dass die mit der gemeinsamen Vertretung anfallenden Kosten vom Schuldner zu zahlen sind, § 7 Absatz 6 SchVG (2009). Seitdem der Bundesgerichtshof BGH (BGH, Beschl. v. 14. Juli 2016, Az. IX ZA 9/16) entschieden hat, dass der gemeinsame Vertreter keine Partei kraft Amtes ist, sehen sich Kleinanleger – auch jene, die den gemeinsamen Vertreter nicht gewählt haben – Kosten ausgesetzt, wenn der gemeinsame Vertreter beispielsweise Prozesse (Tabellenfeststellungsklagen) oder Ähnliches führt.

Großkanzleien mit Eigeninteressen, Investmentfonds mit Sitz im Ausland und Offshore-Banken, die sich bei drohender Insolvenz in die gefährdeten Unternehmen einkaufen, eine Machtposition sichern und zum Nachteil anderer Akteure (kleine Anleger, Angestellte, Eigentümer) bereichern, profitieren von den aktuellen Regelungen. Zu wesentlich reduzierten Kursen steigen sie in die Unternehmen als Gläubiger ein und sichern sich so überproportional viele Stimmrechte. Zusätzliche Stimmrechte mobilisieren sie zum Beispiel über das Einsammeln von Stimmrechten von (Offshore-)Gesellschaften etc. Mit dieser Stimmrechtsmacht üben die spezialisierten Anleger bereits in Sanierungsverfahren Druck aus und können sich bereichern. Kommt es zum Insolvenzverfahren, können sie durch ihre Machtstellung oftmals ihren Favoriten als gemeinsamen Vertreter durchsetzen und sich zusätzlich einen Sitz im Gläubigerausschuss sichern und das Insolvenzverfahren dominieren. Da die Anleihegläubiger oft die größte Gläubigergruppe darstellen, werden sie in der Regel auch darüber entscheiden, ob der bisherige (vorläufige) Insolvenzverwalter bestätigt wird oder

nicht. Statt dann die Belange aller Gläubigerinnen und Gläubiger zu vertreten, nutzen sie ihre Stellung, um über verschiedene Mechanismen zu profitieren. Bei Geschäften des insolventen Unternehmens, zum Beispiel Verkauf von Unternehmensassets oder Überbrückungskrediten, verwenden sie ihre Position, um vorteilhafte Geschäfte für sich selbst zu machen. Fehlende Regelungen zur Vergütung des gemeinsamen Vertreters erlauben es zudem, über extrem hohe Vergütungszahlungen die Insolvenzmasse zum Leidwesen der restlichen Stakeholder zu schmälern (siehe www.fixed-income.org/fileadmin/pdf/Achtung_Anleihe_.pdf, S. 32).

Zur allgemeinen Beurteilung von Mittelstandsanleihen und zur Finanzierung des Mittelstands mit Anleihen:

1. Wie hat sich der Markt für Mittelstandsanleihen aus Sicht der Bundesregierung entwickelt?

Bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurden im Jahr 2011 insgesamt 55 Prospektbilligungsverfahren zu Schuldverschreibungen (einschließlich Genussscheine und Wandelanleihen) von mittelständischen Unternehmen bearbeitet, im Jahr 2015 waren es noch 28.

Jahr	Anzahl der Verfahren zur Billigung von Wertpapierprospekten von Mittelstandsanleihen
2011	55
2012	47
2013	46
2014	25
2015	28
1. Halbjahr 2016	8

2. Welche Erklärung hat die Bundesregierung für die vielen Ausfälle bei den emittierten Mittelstandsanleihen sowie für den Rückgang des Emissionsvolumens in den letzten zwei Jahren?

Die Bundesregierung führt keine Untersuchungen zu den Ursachen der Ausfälle von Mittelstandsanleihen und zur Entwicklung von Emissionsvolumina durch.

3. Welche Instrumente sieht die Bundesregierung als geeignet an, um die Unsicherheit im Anleihemarkt zu entschärfen (bitte begründen)?

Die Bundesregierung hält den bestehenden gesetzlichen Rahmen für ausreichend. Es liegt im Verantwortungsbereich der Anleger, insbesondere Wertpapierprospekte und andere Informationsquellen, wie Jahresabschlüsse, heranzuziehen und auszuwerten sowie sich ggf. beraten zu lassen, um fundierte Anlageentscheidungen zu treffen und insoweit bestehende Unsicherheiten über Risiken und Ertragsaussichten bei der Anlage in Anleihen zu verringern. Sofern Mittelstandsanleihen in den Freiverkehrsegmenten von Börsen gehandelt werden, liegt es im Verantwortungsbereich der Börsen, die Zulassungsbedingungen zu diesen Märkten so auszugestalten, dass sie der Risikoneigung der Anleger entsprechen. Zugleich gilt es dabei auch, den Finanzierungsbedürfnissen der kapitalsuchenden Unternehmen angemessen Rechnung zu tragen.

4. Sind aus Sicht der Bundesregierung die Standards für Emittenten auch angesichts der hohen Ausfallquoten ausreichend (bitte begründen)?

Die Anforderungen an den Prospektinhalt sind europaweit vereinheitlicht und vergleichbar mit international geltenden Standards. Nach Auffassung der Bundesregierung sind daher die nachfolgend erläuterten Standards für Emittenten ausreichend.

Mittelständische Unternehmen, die Anleihen öffentlich anbieten, sind verpflichtet, einen Wertpapierprospekt nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) einzureichen, der dort geprüft und, sofern er den gesetzlichen Anforderungen entspricht, gebilligt wird. Die Prospektvorschriften mit ihren detaillierten Anforderungen zum Inhalt stellen Transparenz für den Anleger her, so dass dieser sich ein umfassendes Bild über den Emittenten, das Wertpapier und die Risiken machen kann.

Die BaFin entscheidet über die Billigung des Prospekts nach Abschluss einer Vollständigkeitsprüfung einschließlich einer Prüfung der Stimmigkeit und Verständlichkeit der vorgelegten Informationen. Der Prospekt muss eine Emittenten- und Wertpapierbeschreibung enthalten. Zudem ist Bestandteil des Prospekts ein klar abgegrenzter Risikoteil, in dem das Unternehmen die mit der Investition in die Wertpapiere verbundenen emittenten- und wertpapierbezogenen Risiken beschreibt, insbesondere etwa das Ausfallrisiko oder das Risiko der Illiquidität des Wertpapiers, wenn das Papier wegen einer fehlenden Börsenzulassung nicht handelbar ist. Des Weiteren müssen in einer Zusammenfassung die wesentlichen Punkte der Emittenten- und Wertpapierbeschreibung sowie eine kurze Beschreibung der Risiken enthalten sein. Die Zusammenfassung ist eine wichtige Informationsquelle für den Anleger.

Mittelständische Unternehmen, die Anleihen zum öffentlichen Angebot emittieren, müssen grundsätzlich die gleichen Anforderungen an den Prospektinhalt erfüllen wie jedes andere Unternehmen, das eine Schuldverschreibung emittiert. Allerdings bestehen für kleine und mittlere Unternehmen (sogenannte KMU) prospektrechtliche Erleichterungen, um ihnen den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.

Mit dem Prospekt verfügt der Anleger über umfassende Informationen, um sich ein Urteil über den Emittenten und die Wertpapiere zu machen. Auf dieser Basis kann der Anleger eine Anlageentscheidung treffen. Insbesondere kann er anhand der Darstellung der emittenten- und wertpapierbezogenen Risiken sowie an der Höhe des Zinssatzes erkennen, ob es sich bei der jeweiligen Mittelstandsanleihe um ein risikoreiches Wertpapier handelt.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass der standardisierte Aufbau der Prospekte es dem Anleger ermöglicht, zwischen den Angeboten zu vergleichen und zu entscheiden, ob die betreffende Anleihe seinem persönlichen Risikoprofil und seiner Anlagestrategie entspricht.

Soweit Mittelstandsanleihen im Freiverkehr der Börsen gehandelt werden, wird auf die Antwort zu Frage 3 verwiesen.

5. Welche wirtschaftliche Bedeutung haben Anleihen bei der Unternehmensfinanzierung im Mittelstand?

Aus allgemein zugänglichen Informationen ist zu schließen, dass sich die Ertragslage und die Eigenkapitalquote der KMU in den letzten Jahren aufgrund der robusten Konjunktur stetig verbessert haben. KMU können sich deshalb stärker über Gewinnthesaurierung finanzieren und sind weniger auf Bankkredite und

Fremdkapitalfinanzierungen über Anleihen angewiesen. Bankkredit und Eigenmittel sind grundsätzlich die mit Abstand wichtigsten Finanzierungsquellen für den deutschen Mittelstand. Seit dem Jahr 2010 haben Anleger rund 6 Mrd. Euro in Mittelstandsanleihen investiert. Damit ist dieses Marktsegment relativ unbedeutend, betrugen doch die Nettoinvestitionen der KMU der Jahre 2010 bis 2015 zusammen mehr als 220 Mrd. Euro und die Kreditnachfrage im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2015 rund 77 Mrd. Euro p. a. (Quelle: KfW Mittelstandspanel 2016).

6. Sieht die Bundesregierung einen Zusammenhang zwischen der Investitionsschwäche im Mittelstand und der Unsicherheit im entsprechenden Anleihemarkt?

Das Investitionsvolumen der KMU ist von einer Vielzahl von Faktoren abhängig. Die Bundesregierung sieht aufgrund der relativ geringen Bedeutung der Finanzierung von Investitionen von KMU durch die Emission von Mittelstandsanleihen keinen Zusammenhang zwischen der Höhe der Investitionen von KMU und der Schwäche im Markt von Mittelstandsanleihen.

7. Sieht die Bundesregierung Kleinanlegerinnen und Kleinanleger durch die bestehenden Regelungen bei Mittelstandsanleihen als ausreichend geschützt (bitte begründen)?

Erwerber von Mittelstandsanleihen aus dem Kleinanlegersegment sind im Hinblick auf die Beratung durch Institute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch das Wertpapierprospektgesetz und das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) hinreichend geschützt.

Der Wertpapierprospekt enthält alle notwendigen Informationen, die Anleger für eine informierte Anlageentscheidung benötigen, insbesondere bietet die Zusammenfassung einen Kurzüberblick mit allen relevanten Informationen und erleichtert somit die Vergleichbarkeit der einzelnen Angebote.

Nach den Regelungen des WpHG ist der Schutz von Anlegerinnen und Anlegern beim Vertrieb von Finanzinstrumenten entsprechend dem jeweiligen Vertriebskanal in der Anlageberatung oder im beratungsfreien Bereich unterschiedlich ausgestaltet.

In der Anlageberatung dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihren Kunden Mittelstandsanleihen nur empfehlen, die nach den eingeholten Informationen für den Kunden geeignet sind (§ 31 Absatz 4a WpHG). Bestandteil der Geeignetheitsprüfung ist die Frage, ob die aus der Anlage erwachsenden Risiken für den Kunden seinen Anlagezielen entsprechend finanziell tragbar sind und ob der Kunde mit seinen Kenntnissen und Erfahrungen die hieraus erwachsenden Anlagerisiken verstehen kann (§ 31 Absatz 4 WpHG). Die Grundsätze und Verfahren der beratenden Unternehmen in der Geeignetheitsprüfung müssen gewährleisten, dass bei der Anlageberatung ein angemessenes Maß an Risikodiversifizierung berücksichtigt wird und dass der Kunde alle etwaigen Verluste aus der Anlage tragen kann. Auf das Emittentenrisiko wird der Kunde in einem Produktinformationsblatt hingewiesen, das ihm bei einer Anlageberatung rechtzeitig vor Abschluss des Geschäfts auszuhändigen ist (§ 31 Absatz 3a Satz 1 WpHG). Dabei muss das Informationsblatt die bedeutenderen Risiken zuerst darstellen, wodurch das Emittentenrisiko in der Mehrzahl der Fälle an erster Stelle anzuführen ist.

Im beratungsfreien Geschäft – ohne den Bereich der reinen Ausführungsgeschäfte – erfolgt eine Angemessenheitsprüfung durch die vertreibenden Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 31 Absatz 5 WpHG). Die Angemessenheit beurteilt sich danach, ob der Kunde über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügt, um die Risiken im Zusammenhang mit der Art der Finanzinstrumente angemessen beurteilen zu können. Ist dies nicht der Fall, so muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden darauf hinweisen.

Zu Ratings

8. Sieht die Bundesregierung bei der Vergabe der Ratings für Mittelstandsanleihen Reformbedarf?

Wäre aus Sicht der Bundesregierung bei der Ratingvergabe ein Fokus auf die Anleihe statt auf das Unternehmen vorteilhaft (bitte jeweils begründen)?

Der Schwerpunkt der Bonitätsbeurteilungen liegt bei den Mittelstandsanleihen auf dem Rating der Emittenten, weniger auf dem der emittierten Anleihe. Die drei großen Ratingagenturen spielen hierbei nur eine untergeordnete Rolle. Mehrere kleinere Ratingagenturen sind in diesem Marktsegment die Marktführer. Die Bundesregierung sieht im Hinblick auf die Vergabe von Ratings für Mittelstandsanleihen derzeit keinen Reformbedarf. Grundsätzlich können Ratings nur von in der Europäischen Union (EU) registrierten Ratingagenturen abgegeben werden, die die Anforderungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 (nachfolgend: EU-Ratingverordnung) erfüllen. In der EU registrierte Ratingagenturen unterliegen der laufenden Aufsicht durch die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Bei der Ausübung der Aufsicht überprüft die ESMA regelmäßig, ob Ratingmethoden angewendet werden, die streng, systematisch und beständig sind und einer Validierung unterliegen, die auf historischen Erfahrungswerten, insbesondere auf Rückvergleichen beruht. In diesem Rahmen beschreibt die Ratingvergabe gegenüber dem emittierenden Unternehmen auch das Ausfallrisiko der Anleihe, da das Unternehmen für das Risiko der Rückzahlung allein verantwortlich ist. Eine andere Bewertung, bei der der Fokus auf der Anleihe liegt, ist nur dann sinnvoll, wenn eine ausreichende Datenbasis für das Marktsegment Mittelstandsanleihe besteht. Hier kommt es insoweit insbesondere auf die Ratingagenturen selbst an. Sie müssen sich eine ausreichend breite Datenbasis verschaffen, um mittels einer fortlaufenden Verbesserung ihrer Ratingmodelle die Adressenausfallrisiken von Mittelstandsanleihen und ihrer Emittenten besser einschätzen zu können.

9. Wie erklärt es sich die Bundesregierung, dass vor allem Mittelstandsanleihen mit Investment Grade häufig ausfallen?

Der Bundesregierung liegen keine verallgemeinerbaren Erkenntnisse über mögliche Ursachen des Ausfalls von Mittelstandsanleihen mit Investment-Grade vor.

Zu spezialisierten Fonds und zur gemeinsamen Vertretung

10. Welche Strategien sind der Bundesregierung von Fonds und größeren Unternehmen bekannt, die bei Mittelstandsanleihen zu Ungunsten der kleineren Anlegerinnen und Anleger angewandt werden?

Welche Fälle sind der Bundesregierung bekannt, und was unternimmt sie dagegen?

Strategien von Fonds und größeren Unternehmen, die bei Mittelstandsanleihen zu Ungunsten der kleineren Anlegerinnen und Anleger angewandt werden, sind der Bundesregierung nicht bekannt.

Sofern es um Beschlüsse in Gläubigerversammlungen geht, wird durch die Regelung in § 5 Absatz 2 Satz 2 des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG) bereits verhindert, dass z. B. Fonds und größere Unternehmen, die einen größeren Bestand an Teilschuldverschreibungen und damit entsprechend mehr Stimmrechte halten, aufgrund ihrer Stimmenmehrheit Beschlüsse durchsetzen können, durch die sie selbst besser behandelt werden als die kleineren Anlegerinnen und Anleger: Mehrheitsbeschlüsse, die nicht gleiche Bedingungen für alle Gläubiger vorsehen, sind danach unwirksam.

11. Warum ist es nicht gesetzlich bindend vorgeschrieben, dass es bei jeder Anleihe eine gemeinsame Vertretung geben muss?

Es besteht nicht bei jeder Anleihe ein Bedürfnis dafür, einen gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger zu bestellen. Wenn zum Beispiel eine Anleihe eine so große Stückelung hat, dass sie nur an wenige institutionelle Anleger verkauft wird, könnten diese institutionellen Anleger ein Interesse daran haben, etwaige Verhandlungen mit dem Emittenten selbst zu führen und nicht über einen Vertreter. Auch bei Anleihen mit sehr kurzfristigen Laufzeiten könnte die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters eher wenig Sinn machen, würde aber gleichwohl Kosten verursachen.

12. Warum besteht bei entsprechender Gestaltung der Vertragsbedingungen die Möglichkeit, dass der Schuldner die gemeinsame Vertretung selbst bestimmen kann (einen sogenannten Vertragsvertreter)?

Wie bereits in der Regierungsbegründung zu § 8 SchVG ausgeführt (vgl. Bundestagsdrucksache 16/12814, S. 20/21), kann die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters bereits in den Anleihebedingungen sinnvoll sein, damit der gemeinsame Vertreter die Organisation und Einberufung der Gläubigerversammlung übernehmen kann, was im Einzelfall eine Beschleunigung des Verfahrens im Interesse der Gläubiger bewirken kann. Dem Schutz der Gläubiger, die ja keinen Einfluss auf die Auswahl der Person haben, wird insbesondere dadurch Rechnung getragen, dass bestimmte Personen, bei denen typischerweise ein Interessenkonflikt anzunehmen ist, von der Bestellung ausgeschlossen sind und dass die Aufgaben des in den Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreters begrenzt sind: Auf Rechte der Gläubiger darf er nur aufgrund eines ausdrücklichen, auf den Einzelfall bezogenen Beschlusses der Gläubigerversammlung verzichten. Zudem können die Gläubiger den in den Anleihebedingungen bestellten gemeinsamen Vertreter jederzeit ohne Angabe von Gründen durch Mehrheitsbeschluss abberufen, so dass ein in den Anleihebedingungen bestellter gemeinsamer Vertreter faktisch nur ein vorläufiger Vertreter ist.

13. Welche Fälle sind der Bundesregierung bekannt, bei denen die gemeinsame Vertretung nicht im Sinne zumindest der meisten Anlegerinnen und Anleger agierte?

Was unternimmt die Bundesregierung dagegen?

Informationen oder Beschwerden über Fälle, bei denen die gemeinsame Vertretung nicht im Sinne zumindest der meisten Anlegerinnen und Anleger agierte, sind an die Bundesregierung nicht herangetragen worden. Durch die Regelung in § 7 Absatz 4 SchVG ist sichergestellt, dass die Gläubiger in solchen Fällen den gemeinsamen Vertreter jederzeit ohne Angabe von Gründen durch Mehrheitsbeschluss abberufen können.

14. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse darüber vor, dass über das Amt der gemeinsamen Vertretung Druck auf die Insolvenzverwaltung ausgeübt wurde, sodass sich diese gezwungen sah, Entscheidungen für Partikularinteressen statt für die Gemeinschaft umzusetzen?

Derartige Erkenntnisse liegen der Bundesregierung nicht vor.

15. Sieht die Bundesregierung aktuell eine kollektive und effektive Interessenvertretung der Anleihegläubigerinnen und Anleihegläubiger als gegeben an (bitte begründen)?

Pauschal lässt sich diese Frage nicht beantworten. Es ist vom Einzelfall abhängig, ob ein gemeinsamer Vertreter der Gläubiger bestellt ist und welche Aufgaben und Befugnisse diesem zugewiesen wurden. Statistiken darüber liegen nicht vor. Eine Auswertung der im Bundesanzeiger bekannt gemachten Beschlüsse von Gläubigerversammlungen ergab, dass immer häufiger ein gemeinsamer Vertreter der Gläubiger bestellt wird. Inwieweit dieser tatsächlich zum Einsatz kommt und letztlich effektiv ist, ist allerdings eine Frage des jeweiligen Einzelfalls.

16. Liegen der Bundesregierung Erkenntnisse bezüglich der Spannweite der Vergütungssätze vor?

Wie beurteilt die Bundesregierung diese?

Statistiken über die Vergütungssätze für den gemeinsamen Vertreter der Gläubiger sind nicht bekannt. Aufgrund dessen, was in Einzelfällen, z.B. aus veröffentlichten Gerichtsentscheidungen oder aus Medien, über die Vergütungshöhe bekannt ist, scheint es eine größere Spannweite zu geben. Eine große Spannweite ist aber auch nicht verwunderlich, da die Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters im jeweiligen Einzelfall stark variieren; sie können von bloß organisatorischen Aufgaben bis hin zur Vorbereitung und Teilnahme an komplexen Restrukturierungsverhandlungen reichen.

17. Wäre es aus Sicht der Bundesregierung sinnvoll, die Vergütung an einer bestimmten Bezugsgröße festzumachen, zum Beispiel am Volumen der Anleihe, sowie eine Obergrenze vorzugeben?

Da Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters vom Einzelfall abhängen und stark variieren, enthält das Schuldverschreibungsgesetz keine Vorgabe für die konkrete Höhe der Vergütung, sondern spricht nur von einer „angemessenen Vergütung des gemeinsamen Vertreters“ (§ 7 Absatz 6 SchVG). In der Praxis wird entweder ein Pauschalbetrag vereinbart oder eine Vergütung nach Stundenaufwand, die sich häufig an der Vergütung eines Rechtsanwalts orientiert. Die

Vergütung an einer bestimmten Bezugsgröße, z. B. am Volumen der Anleihe, festzumachen, erscheint nicht sinnvoll, da der konkrete Aufwand des gemeinsamen Vertreters nicht immer mit dieser Bezugsgröße korreliert; so kann z. B. auch bei einer sehr kleinvolumigen Anleihe ein sehr komplexer Restrukturierungsbedarf entstehen, dagegen kann auch bei einer sehr großvolumigen Anleihe nur ein geringer organisatorischer Aufwand entstehen. Vor dem Hintergrund dieser großen Spannbreite erscheint es auch nicht sinnvoll, eine feste Obergrenze vorzugeben, zumal die Gefahr besteht, dass eine solche Obergrenze dann auch möglichst ausgereizt wird.

18. Warum wird aus Sicht der Bundesregierung nicht eine gleichzeitige Amtsinhaberschaft als Gläubigerausschussmitglied und als gemeinsame Vertretung untersagt angesichts der Tatsache, dass die Person im Gläubigerausschuss über ihre eigene Vergütung entscheiden kann?

Der gemeinsame Vertreter kann weder kraft seiner Stellung als gemeinsamer Vertreter noch in seiner Eigenschaft als Mitglied eines Gläubigerausschusses über seine Vergütung entscheiden. Zwar ist der besondere Vertreter mit Blick auf seinen Vergütungsanspruch auch als Gläubiger an dem Insolvenzverfahren beteiligt. Darin unterscheidet er sich indessen nicht von anderen Ausschussmitgliedern, die ebenfalls Gläubiger des Schuldners sein können. Sollte der Gläubigerausschuss im Einzelfall mit der Vergütung des gemeinsamen Vertreters befasst werden, kommen die allgemeinen Grundsätze zum Tragen, die in jedem Fall der Selbstbetroffenheit von Ausschussmitgliedern anwendbar sind: Selbstbetroffene Ausschussmitglieder unterliegen hiernach unter anderem einem Stimmverbot und sind von Informationsrechten ausgeschlossen.

19. Warum gibt es aus Sicht der Bundesregierung keinerlei fachliche Anforderungen, um das Amt der Vertreterin oder des Vertreters zu übernehmen?
Warum können aus Sicht der Bundesregierung selbst straffällig gewordene Personen das Amt übernehmen?

Es liegt aus Sicht der Bundesregierung in der Eigenverantwortlichkeit der Beteiligten, eine fachlich geeignete Person als gemeinsamen Vertreter auszuwählen. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Gläubiger in ihrem eigenen Interesse keine fachlich ungeeignete Person zu ihrem gemeinsamen Vertreter bestellen. Auch in den Fällen, in denen der gemeinsame Vertreter bereits in den Anleihebedingungen bestellt wird, dürfte der Emittent keinerlei Interesse daran haben, eine fachlich ungeeignete oder gar einschlägig vorbestrafte Person zu bestellen. Denn er muss damit rechnen, dass eine fachlich ungeeignete Person sofort von den Gläubigern durch Mehrheitsbeschluss abberufen wird – dies können sie gemäß § 8 Absatz 4 i. V. m. § 7 Absatz 4 SchVG jederzeit ohne Angabe von Gründen tun; für den Emittenten würden dadurch nur unnötige Kosten entstehen. Zudem könnte die Bestellung einer fachlich ungeeigneten oder gar einschlägig vorbestraften Person auch Zweifel an der Seriosität des Emittenten wecken und diesem die weitere Finanzierung am Kapitalmarkt erschweren.

20. Wäre es aus Sicht der Bundesregierung eine sinnvolle Maßnahme, eine Sperrfrist bezüglich der Stimmrechtsabgabe von zum Beispiel sechs Monaten nach dem Kauf der Anleihen einzuführen?

Wäre dies, wenn nicht für alle Bereiche, zumindest für einige Fälle (wie zum Beispiel für die Wahl der gemeinsamen Vertretung) eine Möglichkeit (bitte begründen)?

Ein solcher Vorschlag ist bisher noch nicht vorgebracht worden und konnte in der Kürze der Zeit noch nicht umfassend geprüft werden. Nach erster Prüfung erscheint eine Sperrfrist bezüglich der Stimmrechtsabgabe von zum Beispiel sechs Monaten nach dem Kauf der Anleihen nicht sinnvoll, weil dann in den ersten sechs Monaten nach Begebung einer Anleihe überhaupt keine Gläubigerabstimmung möglich wäre – gerade die Bestellung oder Abberufung eines gemeinsamen Vertreters kann aber auch in den ersten Monaten der Laufzeit einer Anleihe ggf. sinnvoll sein.

21. Inwieweit sieht die Bundesregierung die Stellung und die Aufgabenbereiche des Amtes als klar definiert an (bitte ausführen)?

Die Stellung und die Aufgabenbereiche des gemeinsamen Vertreters werden im Einzelfall durch Beschluss der Gläubiger bzw. durch die Anleihebedingungen festgelegt. Es liegt in der Eigenverantwortlichkeit der Beteiligten, dies möglichst klar zu definieren.

22. Besteht aus Sicht der Bundesregierung eine Spannung zwischen dem Schuldverschreibungsgesetz von 2009 und der Insolvenzordnung, beispielsweise hinsichtlich der Anfechtung der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters?

Wenn ja, besteht hier nach Auffassung der Bundesregierung Handlungsbedarf?

Die Bundesregierung sieht derzeit keinen Handlungsbedarf. Das Verhältnis des Schuldverschreibungsrechts zum Insolvenzrecht ist in § 19 SchVG bereits geregelt. Nach § 19 Absatz 1 SchVG unterliegen die Beschlüsse der Gläubiger nach der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners zwar den – insoweit vorrangig anzuwendenden – Regelungen des Insolvenzrechts. Dieser Grundsatz wird von § 19 Absatz 2 SchVG durchbrochen, der insoweit den insolvenzrechtlichen Regelungen vorgeht (Bundestagdrucksache 16/12814, S. 25). Danach ist es ohne insolvenzrechtliche Einschränkung möglich und nach der Begründung des Regierungsentwurfs des SchVG in der Regel auch erwünscht (Bundestagdrucksache 16/12814, S. 25), dass die Anleihegläubiger einen gemeinsamen Vertreter bestellen.

23. Welche Schlussfolgerungen zieht die Bundesregierung daraus, dass der Bundesgerichtshof entschieden hat, dass das Amt der gemeinsamen Vertreterin beziehungsweise des gemeinsamen Vertreters keine Partei kraft Amtes ist, sondern eine reine Interessenvertretung?
24. Hat die Bundesregierung Kenntnis über Fälle, bei denen die gemeinsame Vertretung als Partei kraft Amtes handelte?
25. Wie betrachtet die Bundesregierung die daraus resultierende Rechtslage, dass dadurch vermutlich Gläubigerinnen und Gläubiger selbst und einzeln klagen müssten und dadurch das Kostenrisiko tragen müssten?

Die Fragen 23 bis 25 werden auf Grund ihres Sachzusammenhangs gemeinsam beantwortet:

Die Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 14. Juli 2016 (Az.: IX ZA 9/16) bezieht sich auf das Prozesskostenhilferecht. Es ist insofern nicht zu beanstanden, dass bei der Prüfung der Bedürftigkeit auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse der vertretenen Gläubiger und nicht auf die des gemeinsamen Vertreters abzustellen ist. Der Bundesgerichtshof hat offen gelassen, inwieweit ein gemeinsamer Vertreter befugt ist, im Rahmen seines Aufgabenbereichs Prozesse für die Gläubiger zu führen.

Da der gemeinsame Vertreter nach der genannten Entscheidung nicht als Partei kraft Amtes anzusehen ist, kann es keine Erkenntnisse darüber geben, dass er als eine solche gehandelt hat.

Es entspricht darüber hinaus zivilprozessualen Grundsätzen, dass individuelle Rechte grundsätzlich individuell gerichtlich geltend zu machen sind. Gläubiger können ihre Rechte aber auch durch eine gemeinschaftliche Klage verfolgen, wenn die Voraussetzungen der Streitgenossenschaft nach §§ 59, 60 der Zivilprozessordnung vorliegen. Schließlich kommt im Anwendungsbereich des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes in Betracht, ein Kapitalanleger-Musterverfahren anzustrengen.

