

# Brauchen Anleihegläubiger einen Kurator?

**Schuldverschreibungen.** Ein Gesetz aus Kaisers Zeiten sorgt bei Signa-Anleihegläubigern für Irritationen. Für sie könnte demnach ein Kurator bestellt werden. Was steckt dahinter? Und wie hat das Höchstgericht in anderen Fällen entschieden?

VON CHRISTINE KARY

**Wien.** Es gibt Vorschriften, deren Existenz kaum wahrgenommen wird, auch nicht von den direkt Betroffenen. Werden solche Regelungen dann doch einmal schlagend, ist die Verblüffung groß. So geht es im Moment offenbar internationa-

## WIRTSCHAFTS RECHT

diepresse.com/wirtschaftsrecht

len Anleihegläubigern der Signa Delvelopment Selection: Laut Medienberichten fürchten sie um ihre Mitspracherechte im Sanierungsverfahren. Sie könnten vom Gericht einen Kurator vor die Nase gesetzt bekommen, der für sie spricht.

Die Signa Development habe für ihre 300 Millionen Euro schwere Anleihe die Bestellung eines Kurators empfohlen. Bislang sei zwar keiner eingesetzt worden, betroffene Profi-Investoren sehen diese Regelung jedoch als Bevormundung und kämpfen dagegen an, berichteten kürzlich Bloomberg und Fonds Professionell.

Aber was ist der Hintergrund? Es geht um ein Gesetz aus Kaisers Zeiten, das auch schon in anderen Fällen, etwa bei A-Tec, für Irritationen gut war. „Gesetz vom 24. April 1874, betreffend die gemeinsame Vertretung der Rechte der Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbaren Theilschuldverschreibungen und die bürgerliche Behandlung der für solche Theilschuldverschreibungen eingeräumten Hypothekrechte“ lautet der sperrige Titel.

### Schutz für Kleinanleger

Zitiert wird es meist als „Teilschuldverschreibungsgesetz“ (TSchVG) oder „Kuratorensgesetz“. Demnach ist vom Gericht ein gemeinsamer Kurator für die Besitzer von Schuldverschreibungen zu bestellen, wenn deren Rechte ohne gemeinsame Vertretung gefährdet wären oder aber „die Rechte eines anderen in ihrem Gange gehemmt würden“. Die Insolvenz („Concurs“) des Anleihegläubigers ist als Anwen-



[MOO]

dungsfall ausdrücklich genannt.

Dass ein Kurator eingesetzt wird, kann „jeder Beteiligte“ verlangen, das Gericht muss dann entscheiden, ob es erforderlich ist. Ursprünglich sollten dadurch vor allem Kleinanleger eine leistbare Vertretung in solchen Verfahren erhalten. Zudem soll das Gesetz sicherstellen, dass gleichartige Ansprüche gleich behandelt werden,

### LEXIKON

Für die Besitzer von auf Inhaber lautenden oder durch Indossament übertragbaren **Teilschuldverschreibungen** ist laut TSchVG vom Gericht ein gemeinsamer Kurator zu bestellen, wenn deren Rechte ohne gemeinsame Vertretung gefährdet wären oder die Rechte eines anderen „in ihrem Gange gehemmt würden“. Gemeinsame Rechte können sie dann nicht selbstständig geltend machen, individuelle jedoch schon.

und zugleich verhindern, dass einzelne Berechtigte wichtige Entscheidungen blockieren.

### Wofür gilt das „Monopol“?

Es gibt jedoch auch gravierende Nachteile: So hat der Kurator für die gemeinsamen Rechte der Anleihegläubiger ein Vertretungsmonopol. Einzelne Berechtigte können solche Ansprüche dann nicht mehr selbstständig geltend machen. Sie haben auch keine Möglichkeit, den Kurator etwa mit Mehrheitsbeschluss zu überstimmen oder abzusetzen.

Dass vor allem internationale Profi-Investoren wenig Verständnis dafür haben, überrascht somit nicht wirklich. Wobei es in der Vergangenheit gar nicht ausschließlich Großanleger waren, die sich gegen die unerwünschte „Kuratel“ zur Wehr setzten. Strittig kann dann etwa sein, ob es im jeweiligen Fall

überhaupt einen gemeinsamen Vertreter braucht, aber auch, ob ein konkreter Rechtsanspruch von dessen „Monopol“ umfasst ist oder nicht. „Das Vertretungsmonopol des nach § 1 TSchVG bestellten Kurators steht der selbständigen Schadenersatzklage des Anleihenhabers nicht entgegen, wenn der Anspruch von einem individuell zu beurteilenden Sachverhalt (...) abhängt oder nicht nur im Anleihenverhältnis wurzelt, sondern sich auch auf einen weiteren Verpflichtungsgrund stützt“, lautet dazu ein Rechtssatz des OGH (RS0130409).

Genau darum ging es etwa in einem Streitfall in Sachen A-Tec. Hier hat eine Privatanlegerin ihr Recht, ihre Ansprüche individuell geltend zu machen, letztlich durchgesetzt. Nach der Eröffnung des Sanierungsverfahrens mit Eigenverwaltung war für die Anleihenbesitzer ein Kurator bestellt worden. Die

Anlegerin hatte dennoch ein Organmitglied auf Schadenersatz geklagt. Sie stützte ihre Ansprüche auf die behauptete Verletzung von Publizitätspflichten und von Schutzgesetzen. Sie habe die Anleihe im Vertrauen auf korrekte Marktinformationen gekauft und hätte nicht investiert, hätte sie die wahren, vom Beklagten nicht offengelegten Umstände gekannt, argumentierte sie.

Diesen Anspruch dürfe sie individuell einklagen, entschied letztlich der OGH (4 Ob 176/15h): Denn hier gehe es ganz konkret um ihren persönlichen Willensentschluss, genau diese Anleihe zu kaufen, und außerdem um eine behauptete Schutzgesetzverletzung. Und daher nicht nur um Ansprüche unmittelbar aus der Anleihe, die alle Besitzer solcher Papiere in gleicher Weise betreffen.

### Doppelrolle unzulässig

Konträr entschied der OGH einen Fall, in dem ein Anleihegläubiger ein Auskunfts- und Rechnungslegungsbegehren gegenüber einem von der Emittentin eingesetzten Treuhänder gestellt hatte. Laut dem Höchstgericht war das jedoch ein gemeinsamer Anspruch direkt aus der Anleihe, die Geltendmachung bleibe daher der im Insolvenzverfahren bestellten Kuratorin vorbehalten (9 Ob 65/19b).

Auch Interessenkonflikte waren schon ein Thema für den OGH: Eine Bank, die als Zahlstelle der Emittentin tätig ist, kommt demnach – wegen dieses Naheverhältnisses – nicht als gemeinsame Vertreterin der Anleihegläubiger laut TSchVG in Betracht (RS0133458; 1 Ob 238/20m).

Eine weitere Frage ist, ob der Ausschluss individueller Mitsprache- und Klagerechte womöglich sogar – nach dem heutigen Grundrechtsverständnis – verfassungswidrig ist und gegen Unionsrecht verstößt. In der juristischen Literatur wurde auch diese Ansicht schon vertreten (Reindl, JBl 2012, 417 ff). In der Entscheidung zu A-Tec ließ das Höchstgericht das jedoch ausdrücklich offen: Es müsse hier nicht geklärt werden, weil die Regelung ohnehin nicht anzuwenden sei.

## Fünf Minuten nach zwölf für Hinweisgeberschutz

**Meldekanäle.** Für kleinere Unternehmen endete die Umsetzungsfrist am 17. Dezember. Bei vielen dürfte das aber noch nicht angekommen sein. Auch wenn nicht unmittelbar Strafen drohen, ist das Risiko groß.

**Wien.** Wollte man eine Liste besonders unbeliebter regulatorischer Verpflichtungen erstellen, fände es sich wahrscheinlich recht weit oben – das HinweisgeberInnen-schutzgesetz (HSchG). Es schreibt Unternehmen die Einrichtung von Meldekanälen für Whistleblower vor. Für größere Unternehmen ab 250 Mitarbeitern endete die Umsetzungsfrist schon im August 2023, kleinere mit einer Beschäftigtenzahl zwischen 50 und 249 hatten noch bis 17. Dezember dafür Zeit.

Nun war Österreich schon mit der Umsetzung der EU-Richtlinie zu spät dran. Und einiges spricht dafür, dass auch etliche Betriebe, vor allem kleinere, damit in Verzug sein dürften. Die „Presse“ sprach mit den Rechtsanwältinnen Roland Heinrich und Lukas Urban von der auf Wirtschaftsrecht fokussierten Kanzlei SCWP Schindhelm. Diese stellt – wie andere Anbieter auch – ein digitales Tool für den Hinweisgeberschutz bereit. Bei großen Unternehmen sei das Interesse an dem Thema hoch gewesen, bei den kleineren habe sich das aber nicht

in gleicher Weise fortgesetzt, bestätigen beide.

„Vielleicht suchen viele noch nach der günstigsten Lösung“, sagt Urban. Denn gerade für kleinere Betriebe ist die Einrichtung eines digitalen Meldekanals ein nicht unbeträchtlicher Kostenfaktor. Die Kosten seien hier kaum geringer als bei größeren Unternehmen, sagt Urban – umso stärker fallen sie jedoch ins Gewicht. Auch dass für das bloße Nichtvorhandensein einer Whistleblowing-Hotline keine Strafe vorgesehen ist – während andererseits bei mangelhaften Systemen durchaus Strafen drohen –, mag den Ehrgeiz bei der Einrichtung der Hotlines gebremst haben.

### Auslegung noch unklar

Freilich könnte sich die Sache mit der Straflosigkeit noch als Trugschluss erweisen. Werden Hinweisgeber nämlich bei der Meldung behindert, drohen durchaus Strafen. Überwiegend wird das zwar so ausgelegt, dass damit Repressalien gegen Hinweisgeber gemeint seien, und nicht das bloße Fehlen eines

Meldekanals. Wirklich gesichert ist diese Interpretation jedoch nicht, irgendwann könnte das durchaus auch anders entschieden werden.

„Nach dem Gesetzeswortlaut sind beide Auslegungen möglich“, sagt Urban. Und selbst wenn es eine schon länger bestehende Möglichkeit für Hinweise gibt – vom Kummerkasten am Gang bis zu einer für Anregungen vorgesehenen Mailadresse – entspricht diese Lösung womöglich nicht den gesetzlichen Vorgaben.

Vor allem muss laut HSchG eine unabhängige Person mit den Aufgaben der Meldestelle betraut sein. Gerade in kleineren Unternehmen mit knappen Personalressourcen ist das oft nicht der Fall. Selbst wenn es also seit jeher zur Unternehmenskultur gehört, offen mit Hinweisen und Verbesserungsvorschlägen umzugehen, ist man rechtlich noch nicht auf der sicheren Seite. Unklar sei, „ob allein schon das Fehlen einer unabhängigen Person, die diese Aufgabe wahrnimmt, bereits als Behinderung von Meldungen zu werten ist“,

so Heinrich. Sein Rat an Unternehmen: „Eine standardisierte Lösung auf niedrigem Niveau reicht. Besser ein einfaches System als keines.“ Vorsicht sei bei „selbstgeschneiderten“ Lösungen geboten, die womöglich nicht einmal die Minimalanforderungen erfüllen.

### Schwierige Abgrenzung

Ein einfacher Zugang zum Meldekanal muss ebenfalls gewährleistet sein, es gilt also, die Beschäftigten auch entsprechend zu informieren. Eine solche Hotline könnte zudem – mit Zustimmung der Mitarbeiter bzw. des Betriebsrats – auch für weitere Funktionen genutzt werden. Das passiere aber kaum, sagt Urban. Ohnehin ist das eine große Schwachstelle der Regelung: dass sie nur Meldungen über ganz bestimmte Verstöße in den Hinweisgeberschutz einbezieht. Überspitzt gesagt: „Man braucht ein Jusstudium, um zu wissen, ob man im Anwendungsbereich ist oder nicht.“ Das könnte ein Grund mehr sein, warum viele lieber bei den alten Kummerkästen bleiben. (cka)

## Kritik an grünem Label für Flugzeuge

Auch bei Schiffen seien die Kriterien zu schwach.

**Brüssel.** Umweltorganisationen werfen der EU-Kommission vor, Flugzeuge und Schiffe trotz Umweltschädlichkeit mit einem „grünen“ Label auszuzeichnen. „Unter den neuen Kriterien werden zum Beispiel Flugzeugmodelle als nachhaltig eingestuft, die eigentlich einen hohen Treibstoffverbrauch haben sowie nicht effizient und damit klimaschädlich sind“, begründete Florian Graber, Jurist der Organisation Claw – Initiative für Klimarecht, die Beschwerde.

Die EU-Kommission bestätigte den Eingang eines Antrags auf Überprüfung. Der Vorwurf der Organisationen fußt auf einer im November veröffentlichten Änderung der Taxonomie-Verordnung. Hier hatte die Kommission technische Kriterien festgelegt, unter denen Luft- und Schifffahrtbetreiber ein grünes Investitionslabel erhalten können. (APA/dpa)