

Zur AGB-rechtlichen Transparenz von Ersetzungsklauseln in Anleihebedingungen

Thomas Pfeiffer

I. Vorbemerkung¹

Zu den zentralen Themen des Oevres von Georgios Gounalakis zählt der elektronische Rechtsverkehr.² Er hat auch erhebliche Teile des klassischen Wertpapiergeschäfts erfasst, so dass etwa auch Unternehmensanleihen heute in digitaler Form emittiert oder gehandelt werden. Blickt man aber auf das Werk des Jubilars in seiner Breite, so umfasst es ohnehin auch bankrechtliche Fragen, so dass der Verfasser auf freundliches Interesse an den nachstehenden Überlegungen hofft.

II. Ersetzungsklauseln in Anleihebedingungen

Ersetzungsklauseln sind dadurch gekennzeichnet, dass sie dem Anleihe-schuldner ermöglichen sollen, an die Stelle des ursprünglich oder bisher Verpflichteten eine andere juristische Person zu setzen. Sie sehen typischerweise eine einseitige Befugnis des Schuldners vor, seine Schuldnerstellung auf eine andere Person zu übertragen. Eine derartige Ersetzung kann aus unterschiedlichen Gründen erstrebenswert sein. Typische Fälle umfassen eine aus wirtschaftliche Gründen angestrebte Restrukturierung der Unternehmensgruppe des Anleiheschuldners oder eine Veränderung steuerlicher Rahmenbedingungen. Die Anforderungen an derartige Ersetzungsklauseln sind aber, wie zu zeigen sein wird, nicht hinreichend geklärt. Das gilt insbesondere für die für derartige Klauseln geltenden Transparenz-erfordernisse. Ersetzungsklauseln haben – mit Ausnahme eines vieldiskutierten

1 Teile dieses Beitrags wurden durch ein im Auftrag von Anleihegläubigern verfasstes Rechtsgutachten des Verfassers inspiriert.

2 Wegweisend etwa G. Gounalakis, *Rechtshandbuch Electronic Business*, 2003.

Beschlusses des OLG Frankfurt aus dem Jahre 2012³ – bisher kaum je zu gerichtlichen Entscheidungen geführt, so dass Klärungsbedarf besteht.

III. Normative Rahmenbedingungen

Die normativen Rahmenbedingungen der für Ersetzungsklauseln geltenden Transparenzanforderungen sind nur zum Teil klar.

1. Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf Anleihebedingungen

Die grundsätzliche Anwendbarkeit der Vorschriften des AGB-Rechts (mit der atypischen Ausnahme des § 305 Abs. 2 BGB) auf Anleihebedingungen kann heute sowohl bei Eigenemissionen als auch bei Fremdemissionen als geklärt gelten⁴ und braucht nicht weiter vertieft zu werden.

2. Zum Geltungsbereich verbraucherrechtlicher Maßstäbe

Unternehmensanleihen werden praktisch in erheblichem Umfang von unternehmerischen Anlegern erworben. Daraus ergibt sich die Frage, inwieweit es auf die Besonderheiten des unternehmerischen Rechtsverkehrs im Sinne des § 310 Abs. 1 BGB ankommt. Insofern ist allerdings zunächst zu beachten, dass private Kapitalanleger grundsätzlich als Verbraucher anzusehen sind.⁵ Das gilt unabhängig von der Art der Vermögensanlage oder Vermögensverwaltung, sofern die Schwelle zur professionellen Tätigkeit nicht überschritten wird.⁶ Ein bestimmter Höchstbetrag lässt sich hierfür aber nicht bestimmen, weil es sich auch bei sehr großen Beträgen um eine private Anlage handeln kann.⁷ Gewinnerzielungsabsicht, ein spekula-

3 OLG Frankfurt, 27.03.2012 – 5 AktG 3/11 –, juris.

4 BGHZ 163, 311, juris Rn. 13; BGHZ 183, 220, Rn. 12; BGH 30.6.2009, XI ZR 364/08, NJW-RR 2009, 1641, Rn. 20; für Genussscheine s. BGHZ 119, 305, juris Rn. 13.

5 Ohne ausdrückliche Stellungnahme, aber wohl eher bejahend EuGH 19. 1. 1993, Rs C-89/91, Slg 1993, I-139 – Shearson Lehmann Hutton Inc. ./ TVB Treuhandgesellschaft für Vermögensverwaltung und Beteiligungen mbH (zu EuGVÜ Art 13).

6 EuGH, 03.10.2019, C-208/18 – Petruchová.

7 EuGH, 03.10.2019, C-208/18 – Petruchová.

tiver Charakter oder die tatsächliche Erzielung eines Erlöses stehen der Verbrauchereigenschaft nicht entgegen.⁸

Vor diesem Hintergrund stellt die Rechtsprechung auf die Zirkulationsfähigkeit von Anleihen ab. Da Schuldverschreibungen vielfach frei handelbar sind (und daher auch von Nichtunternehmern erworben werden können) und die Anleihebedingungen gegenüber allen Inhabern (ob Unternehmer oder Nichtunternehmer) einheitlich gelten müssen⁹, werden diese gegebenenfalls wie gegenüber einem Nichtunternehmer verwandte Vertragsbedingungen behandelt, so dass die außerhalb des Unternehmensverkehrs geltenden allgemeinen, gegebenenfalls auch verbraucherrechtlichen Maßgaben angewandt werden. Dies gilt unabhängig davon, ob ein einzelner Inhaber zu irgendeinem Zeitpunkt ein Verbraucher (§ 13 BGB) oder ein anderer Nichtunternehmer ist oder nicht; die tatsächliche Möglichkeit, dass die Schuldverschreibungen gehandelt werden, reicht aus.

3. Zur Beachtlichkeit der Klauselrichtlinie

Die vorstehend angesprochene – von der Ausgestaltung abhängige – verbraucherrechtliche Dimension von Anleihebedingungen führt zur Frage, inwieweit Anleihebedingungen der Richtlinie 93/13 unterliegen. Die Frage spielt vielfach keine Rolle, weil die Anwendbarkeit des AGB-Rechts schon kraft nationalen Rechts feststeht. Hinsichtlich des Transparenzgebots liegt dies jedoch deshalb anders, weil § 3 SchVG ein eigenständiges schuldverschreibungsrechtliches Transparenzgebot vorsieht, dessen Verhältnis zum AGB-rechtlichen Transparenzgebot des § 307 Abs. 3 S. 2 und Abs. 1 S. 2 BGB auch von der Anwendbarkeit der Klauselrichtlinie abhängt (dazu näher sogleich unter 4.).

Die Anwendbarkeit der Klausel-RL auf Wertpapierbedingungen ist zwar nicht abschließend geklärt.¹⁰ Ein gewisser Anhaltspunkt für eine Anwendbarkeit der Richtlinie ergibt sich in der Rechtsprechung des EuGH aller-

8 BGHZ 226, 39, Rn. 28; Schweizerisches Bundesgericht, 4.6.1995, BGE 121 III, 343 zu LugÜbk Art 13.

9 BGH 19.11.2009, III ZR 108/08, NJW 2010, 1277, Rn. 12-14, zum Parallelproblem eines Vertrags über die Mittelverwendungskontrolle zwischen einem Fonds und einem Wirtschaftsprüfer, dessen Bedingungen einheitlich zwischen dem Prüfer und jedem einzelnen Anleger gelten müssen.

10 T. Pfeiffer in Wolf/W. Lindacher/T. Pfeiffer AGB-Recht, 7. Aufl. 2020, RL Anh Nr. 2c, Rn. 202; BT-DRs 16/12814, S. 13.

dings aus der Handhabung von Gerichtsstandsklauseln in Emissionsbedingungen, die von einer Wirkungserstreckung auf Dritterwerber durch Zustimmung entlang der vertraglichen Handelskette ausgeht.¹¹ Legt man dies zugrunde, liegt eine Anwendung der Richtlinie auf Anleihebedingungen nahe. Teleologisch ist eine solche Anwendung zudem jedenfalls dann schwerlich abweisbar, wenn es um die Verwendung gegenüber einem Verbraucher geht.¹² Demgegenüber liegt die Frage, inwieweit sich daraus infolge der Notwendigkeit einer einheitlichen Behandlung Rückwirkungen des aus der Richtlinie folgenden Maßstabs auf andere Anleihegläubiger ergeben, außerhalb von deren Regelungsbereich und ist durch das nationale Recht zu beantworten.

4. Das Verhältnis des AGB-rechtlichen Transparenzgebots zu § 3 SchVG

Außerhalb des AGB-rechtlichen Transparenzgebot in § 307 Abs. 1 S. 2 BGB sind Transparenzanforderungen in § 3 SchVG angesprochen. Das Verhältnis beider Vorschriften ist seit dem Erlass des § 3 SchVG unklar. Zwar wird § 3 SchVG durch die Gesetzesmaterialien als „spezialgesetzliches Transparenzgebot“ bezeichnet.¹³ Wie ein genauerer Blick bestätigt, lässt sich daraus aber nicht schließen, dass § 3 SchVG die Funktion einer Lex specialis gegenüber § 307 Abs. 1 S. 2 BGB zukommen kann.

Dazu ist vorweg zur Vermeidung von Missverständnissen klarzustellen, dass „spezialgesetzlich“ inhaltlich nicht dasselbe bedeutet wie „speziell“ oder „spezieller“, weil der Begriff „spezialgesetzlich“ lediglich eine normative Standortangabe, aber keine Beschreibung des systematischen Verhältnisses zweier sich überschneidender Vorschriften ausdrückt. Entscheidend sind aber andere Überlegungen: Im Hinblick auf § 307 Abs. 1 S. 2 BGB geht die Regierungsbegründung zu SchVG in zweifacher Hinsicht von Unklarheiten aus. Erstens sah es der Gesetzgeber seinerzeit als noch nicht abschließend geklärt an, ob und inwieweit der BGH Anleihebedingungen einer Inhaltskontrolle nach § 307 BGB unterzieht. Zweitens sah man das Eingreifen der Klauselrichtlinie als nicht abschließend geklärt an. Die Regierungsbegründung zu § 3 SchVG führt daher ausdrücklich aus, das „von einer besonderen Regelung der Frage, ob eine AGB-Kontrolle von An-

11 EuGH 20.4.2016, C-366/13, ECLI:EU:C:2016:282, Rn. 36 – Profit Investment.

12 T. Pfeiffer in Wolf/W. Lindacher/T. Pfeiffer AGB-Recht, 7. Aufl. 2020, RL Anh Nr. 2c, Rn. 203.

13 BT-Drucks. 16/12814 S. 13.

leihebedingungen nach § 305 ff. BGB [die nach § 307 Abs. 1 S. 2 BGB die AGB-rechtliche Transparenzkontrolle umfassen, T.P.] *stattfindet, abgesehen*“ werde. Wenn das Gesetz die Frage, ob eine AGB-Inhaltskontrolle (einschließlich der zugehörigen Transparenzkontrolle) stattfinden soll, offen lässt, kann sie auch nicht über die Hintertür einer angeblichen vorrangigen Spezialität (die eben nicht ohne weiteres dasselbe ist wie ein bloßer spezialgesetzlicher Standort) in das SchVG hineingelesen werden. Anders gesagt: Zu einer Verdrängung des § 307 Abs. 1 S. 2 BGB wird im SchVG nichts gesagt; sie ist zudem gerade nicht gewollt. Das SchVG soll zur Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB gerade keinerlei Regelung treffen.

Diese Einschätzung wird durch einen weiteren Gesichtspunkt erhärtet. Das AGB-rechtliche Transparenzgebot in § 307 Abs. 1 S. 2 BGB setzt (im Bereich der Verbraucherverträge) das unionsrechtliche Transparenzgebot in Art. 5 S. 1 Klausel-RL 93/13 um. Da die Umsetzung durch eine solche nationale Vorschrift nach der Rechtsprechung des EuGH zwingend ist¹⁴, dürfte der nationale Gesetzgeber diese nationale Umsetzung (in Deutschland: § 307 Abs. 1 S. 2 BGB) im Anwendungsbereich der Klausel-RL weder abschaffen, noch einschränken. Dieses mögliche Eingreifen des Klausel-RL hatte der Gesetzgeber des SchVG auch vor Augen und zog daraus die in der Regierungsbegründung ausdrücklich formulierte und nachvollziehbare Konsequenz, unionsrechtlich auf eine Klarstellung des Anwendungsbereichs der Klausel-RL im Hinblick auf Anleihebedingungen hinwirken zu wollen. Der Gesetzgeber hatte also gesehen, dass eine Verdrängung des § 307 Abs. 3 S. 2 BGB durch § 3 SchVG unionsrechtswidrig sein könnte. Anzunehmen, dass das Gesetz dennoch eine Verdrängung des § 307 Abs. 1 S. 2 BGB durch § 3 SchVG im Wege der Spezialität bewirken solle, unterstellt dem Gesetzgeber einen Eventualvorsatz zum Unionsrechtsverstoß. Für eine solche Unterstellung findet sich indessen weder im SchVG, noch in den Materialien eine tragfähige Grundlage. Die Regierungsbegründung sagt vielmehr ausdrücklich, die Maßgaben des EU-Rechts müssten hierzu geklärt werden. Die Annahme einer verdrängenden Spezialität widerspricht auch deshalb den Zwecken des Gesetzes. Insgesamt ist deshalb festzuhalten, dass § 3 SchVG ungeeignet ist, § 307 Abs. 1 S. 2 BGB im Wege der Spezialität zu verdrängen.

14 EuGH 10.5.2001, C-144/99, ECLI:EU:C:2001:257 – Kommission./Niederlande.

IV. AGB-rechtliche Transparenz

1. Relevanz des Bestimmtheitsgebots

Soweit die Transparenz von Ersetzungsklauseln zu beurteilen ist, geht es vor allem um das Bestimmtheitsgebot. Nach dem Bestimmtheitsgebot müssen tatbestandliche Voraussetzungen und Rechtsfolge einer Klausel so gefasst werden, dass keine ungerechtfertigten Beurteilungsspielräume des Verwenders bestehen.¹⁵ Ein typischer Fall eines Transparenzverstosses liegt namentlich dann vor, wenn eine Klausel dem Verwender unbegrenzte Entscheidungsspielräume eröffnet.¹⁶ Dabei müssen die Anforderungen des Transparenzgebots aber stets situationsadäquat bleiben und sich an dem ausrichten, was der Rechtsverkehr vernünftigerweise erwarten kann. Können beispielsweise nicht sämtliche, sondern nur bestimmte zukünftige Anwendungsfälle einer Klausel vorhergesehen werden, kann sich eine Klausel auf eine generalklauselartige Formulierung und beispielhafte, typische Konkretisierungen beschränken.¹⁷

Auf dieser Grundlage stellt sich bei Ersetzungsklauseln vor allem die Frage nach der Bestimmtheit auf der Voraussetzungsseite dieser Klauseln. Verbreitet oder gar üblich sind Ersetzungsklauseln, die es dem Anleihschuldner „jederzeit“ („*at any time*“) ermöglichen, seine Verpflichtungen mit befreiender Wirkung auf einen anderen Schuldner zu übertragen, ohne dass hierfür bestimmte situative Voraussetzungen formuliert oder einzelne (typische) Fälle einer Ersetzung genannt werden.

2. Berücksichtigung der Bedeutsamkeit der Rechtsfolgen der Klausel

Bei der Anwendung des Transparenzgebots spielt auch die Bedeutsamkeit der von der Klausel begründeten oder durch sie ausgeschlossenen Rechtsposition eine Rolle. Die Voraussetzungen von Nachteilen und Sanktionen gegen den Kunden müssen beispielsweise umso präziser umschrieben werden, je schärfer die Sanktion ist.¹⁸

15 T. Pfeiffer in Wolf/W. Lindacher/T. Pfeiffer AGB-Recht, 7. Aufl. 2020 § 307 BGB, Rn. 258.

16 BGH 9.6.2011, III ZR 157/10, NJW-RR 2011, 1618 Rn. 27; BGHZ 165, 12 juris Rn. 23; BGH 3.3.2004, III ZR 151/03, juris Rn. 18; BGH, 5.11.2003, VIII ZR 10/03, NJW 2004, 1598, 1600.

17 BGH 9.6.2011, III ZR 157/10, NJW-RR 2011, 1618, Rn. 27-29; BGHZ 208, 52-75, Rn. 39.

18 Vgl. z.B. BGH 16.5.1990 IV ZR 137/89, NJW 1990, 2388, 2389.

Vor diesem Hintergrund ist es von erheblicher Bedeutung, dass eine Ersetzungsklausel, durch die ein Schuldner von seiner vertraglichen Verpflichtung befreit und durch einen anderen ersetzt wird, von dem für alle vertraglichen Verpflichtungen wesentlichen Grundsatz der Bindung an vertragliche Vereinbarungen („*pacta sunt servanda*“, §§ 311 Abs. 1, 241 Abs. 1 BGB) abweicht.¹⁹ Klauseln, die ein Recht des Schuldners vorsehen, die vertraglichen Pflichten der Parteien einseitig zu ändern, führen zu einer Änderung der *Essentialia negotii*. Dies ist insbesondere in den Fällen von Bedeutung, in denen es dem Gläubiger je nach Art des geschlossenen Vertrags typischerweise nicht gleichgültig ist, wer der Schuldner ist, da er ein Interesse daran haben muss, die Zuverlässigkeit, Kreditwürdigkeit und Zahlungsfähigkeit des zu ersetzenden Schuldners sicherzustellen.²⁰ Zur Verlässlichkeit in diesem Sinne gehört auch die Stabilität des rechtlichen Rahmens, in dem der Schuldner handelt. Diese Leitlinien gelten auch für die Anleihebedingungen.²¹

Ersetzungsklauseln entfalten mithin eine erhebliche Wirkung auf den Anleihegläubiger, weil der Schuldner aufgrund einer solchen Klausel seine eigenen vertraglichen Verpflichtungen auf einen anderen übertragen und damit seinen Gläubigern einen anderen Schuldner aufdrängen kann. Darüber hinaus kann ein Schuldner nach § 415 BGB nicht ohne vorherige Zustimmung des jeweiligen Gläubigers ausgetauscht werden, woraus sich bei Ersetzungsklauseln ebenfalls eine ebenfalls ein erheblicher Eingriff in die Rechtsposition des Gläubigers ergibt.²²

Im Falle der Gewerberaummieta hat die Rechtsprechung eine Ersetzungsklausel auf Vermieterseite zwar als wirksam angesehen.²³ Dabei wurde aber erstens zugleich die Geltung der vorstehenden Grundsätze bestätigt.²⁴ Zweitens steht die Akzeptabilität derartiger Klauseln auch nach dieser Rechtsprechung unter dem Vorbehalt einer Einzelfallbetrachtung. Drittens gilt im Mietrecht insofern eine grundsätzlich andere Ausgangslage, als eine Vermieterersetzung durch das Gesetz selbst nach § 566 BGB (gegebenen-

19 BGH, 15.11.2007, III ZR 247/06, NJW 2008, 360 Rn. 21; ferner BGH, 8.12.2010, VIII ZR 343/09, NJW 2011, 1215, Rn. 14.

20 BGH, 9.6.2010, XII ZR 171/08, NJW 2010, 3708, Rn. 22; BGH, 29.02.1984, VIII ZR 350/82, NJW 1985, 53.

21 BGH 30.6.2009, XI ZR 364/08, NJW-RR 2009, 1641, Rn. 24.

22 BGH, 9.6.2010, XII ZR 171/08, NJW 2010, 3708, Rn. 22; BGH, 29.02.1984, VIII ZR 350/82, NJW 1985, 53.

23 BGH, 9.6.2010, XII ZR 171/08, NJW 2010, 3708.

24 BGH, 9.6.2010, XII ZR 171/08, NJW 2010, 3708, Rn. 22.

falls in Verbindung mit § 578 Abs. 1 und 2 oder § 565 BGB) ausdrücklich vorgesehen und dem Mieter auch deshalb zumutbar ist, weil sein Leistungsinteresse durch seine besitzrechtliche Stellung (und § 566 BGB) im vertraglich vorgesehenen Umfang geschützt ist.

Nur der Klarstellung halber sei noch erwähnt, dass die Möglichkeit einer Schuldnerersetzung nach § 5 Abs. 3 Nr. 9 SchVG insoweit ebenfalls irrelevant ist, weil sie durch das Erfordernis einer 75%-Mehrheit einen anderweitigen, effektiven Schutzmechanismus zugunsten der Schuldner vorsieht. Für den Fall einer einseitig durch den Schuldner vorgenommenen Ersetzung ohne Zustimmung einer solchen qualifizierten Schuldnermehrheit ergibt sich daraus nichts.

Deshalb bleibt es bei der Würdigung, dass eine Ersetzungsklausel in Anleihebedingungen einen erheblichen Eingriff in die Rechtsposition des Gläubigers begründet. Das kann bei der Beurteilung der Transparenzanforderungen bei Ersetzungsklauseln nicht unberücksichtigt bleiben.

3. Mangelnde Bestimmtheit einer jederzeitigen Ersetzungsbefugnis

Das grundsätzliche Erfordernis, dass Ersetzungsklauseln die Voraussetzungen und Folgen einer Schuldnerersetzung klar und verständlich nennen muss, ist anerkannt.²⁵ Ein Teil der Literatur zieht aus dem Transparenzgebot die weitere ausdrückliche Konsequenz, dass Ersetzungsklauseln die in Betracht kommenden Austauschgründe nennen müssen.²⁶ Andere erwähnen ein derartiges Erfordernis nicht und gehen (ausdrücklich oder stillschweigend) ersichtlich davon aus, dass ein solches Erfordernis nicht gilt.²⁷

25 D. Bliesener/H. Schneider in K. Langenbucher/D. Bliesener/G. Spindler, Bankrechts-Kommentar, 3. Auflage 2020, § 5 SchVG, Rn. 30; L. Röh/R. Dörfler in T. Preuß, Schuldverschreibungsgesetz, 2011, § 4 SchVG, Rn. 22.

26 K. Birke in T. Reinhard/A. Schall, 2020, § 5 SchVG, Rz. 86; M. Hartwig-Jakob in M. Friedl/M. Hartwig-Jakob, Frankfurter Kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz, 2nd edition 2022, § 3 SchVG, Rz. 103; M. Hartwig-Jakob in J. Ekkenga, Handbuch der AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kapitel 12, Rz. 341; H. Masuch, Anleihebedingungen und AGB-Gesetz, 2001, S. 221, der davon ausgeht, dass eine Ersetzungsklausel unwirksam ist, wenn der Schuldner danach frei über die Ersetzung entscheiden kann.

27 S. oben Fußnote 25; ausdrücklich gegen ein solches Erfordernis nunmehr C. Thole in K. Hopt/C. Seibt, Schuldverschreibungsrecht, 2. Auflage 2023, § 5 SchVG, Rz. 84 (anders noch in der 1. Aufl. 2019) ohne ausdrückliche Stellungnahme T. Fest, Anleihebedingungen, 2022, S. 297, Fußn. 702.

Legt man die für das Bestimmtheitsgebot²⁸ als Ausprägung des Transparenzgebots geltende allgemeinen Maßgabe zugrunde, dass sich der Verwender keine ungerechtfertigten Beurteilungsspielräume vorbehalten darf, stellt sich vor allem die Frage, ob es ein berechtigtes Interesse des Emittenten gibt, auf jegliche Eingrenzung der Ersetzungsfälle zu verzichten. Dabei wird man berücksichtigen müssen, dass das Bestimmtheitsgebot seinerseits eine bewegliche Vorgabe enthält, die keine abschließende Nennung oder Umschreibung aller in Betracht kommenden Anwendungsfälle verlangt, wenn diese nicht vollständig vorhersehbar sind. Jedoch führt die Unmöglichkeit einer umfassenden und abschließenden Konkretisierung der fraglichen Anwendungsfälle gerade nicht zu einer vollständigen Entbindung von den Erfordernissen hinreichender Bestimmtheit, weil es dann immer noch möglich ist, eine generalklauselartige Bezeichnung mit der Nennung der wichtigsten Anwendungsfälle zu verbinden. So ist es z.B. möglich, die Ersetzung daran zu knüpfen, dass diese durch steuerliche Gründe, eine Umstrukturierung in der Unternehmensgruppe des Schuldners oder Gründe von ähnlicher wirtschaftlicher oder unternehmerischer Bedeutung angezeigt ist. Die Inanspruchnahme unbegrenzter Entscheidungsbefugnisse ist demgegenüber ein typischer Fall für eine Missachtung des Bestimmtheitsgebots.

Vor diesem Hintergrund lässt sich schwerlich bestreiten, dass Ersetzungsklauseln, die keine weitere Einschränkung der in Betracht kommenden Ersetzungsanlässe enthalten, den üblichen Anforderungen an das AGB-rechtliche Bestimmtheitsgebot schlechterdings nicht genügen.

4. Behauptete Ausgleichswirkung üblicher Garantien

In der Praxis der Ausgestaltung von Anleihebedingungen kommt allerdings dem Umstand große Bedeutung zu, dass etwaige Nachteile des Schuldneraustauschs insbesondere dadurch vermieden werden sollen, dass der bisherige Schuldner die Zahlung durch den neuen Schuldner garantiert, so dass die Gläubiger auch weiterhin auf die Solvenz und Bonität des bisherigen Schuldners vertrauen können.²⁹ In den Kategorien des AGB-Rechts geht es in derartigen Fällen um die Kompensation einer nachteiligen Klausel durch

28 Darlegung mit Nachweisen zum Ganzen bereits oben unter IV.1.

29 Baums, *Recht der Unternehmensfinanzierung*, 2017, § 48, Rz. 52; Birke in Reinhard/Schall, 2020, § 5 SchVG, Rz. 86; Bliesener/Schneider in Langenbucher/Bliesener/Spindler, *Bankrechts-Kommentar*, 3. Aufl. 2020, § 5 SchVG, Rz. 30; Schmies,

anderweitige Vorteile.³⁰ Eine solche Kompensation wird im Rahmen von § 307 BGB in gewissen Grenzen akzeptiert.³¹

In Bezug auf das Transparenzgebot wird nun vorgebracht, die konkrete Benennung möglicher Ersetzungsgründe könne nur erforderlich sein, „wenn mit der Ersetzung die Gefahr einer Verschiebung des Äquivalenzverhältnisses zwischen den beiderseitigen Leistungspflichten zum Nachteil des Anleihegläubigers verbunden wäre“, was bei üblicher Ausgestaltung wegen des Garantieanspruchs gegen den bisherigen Gläubiger nicht der Fall sei.³²

Diese Argumentation impliziert freilich, dass der zu kompensierende Nachteil auch im Hinblick auf das Transparenzgebot in der Ungewissheit über das Fortbestehen der bei Vertragsschluss zugrunde gelegten Solvenz und Bonität des Schuldners besteht.

Ob eine Kompensation für die materiell-inhaltlichen Nachteile eines Austauschs durch eine Altschuldnergarantie stets erreicht wird,³³ kann hier offen bleiben. Auch wenn man dies unterstellt, ergeben sich für das Transparenzgebot Besonderheiten. Denn die Intransparenz einer Klausel kann zwar mit einer materiell-inhaltlichen Benachteiligung einhergehen, kann aber ebenso unabhängig hiervon bestehen, da die Unklarheit einer Klausel selbst eine unangemessene Benachteiligung darstellen kann.³⁴ Das gilt zumal im Rahmen von Art. 5 Klausel-RL 93/13.

Bezogen auf Ersetzungsklauseln und einen vorgesehenen Garantieanspruch gegen den Altschuldner ist zunächst maßgebend, dass diesem lediglich die Funktion eines Sicherungsrechts zukommt. Ungeachtet einer möglichen gläubigerfreundlichen Ausgestaltung des Garantieanspruchs werden sich Gläubiger in der Regel zunächst an den Schuldner halten. Im Hinblick auf die wirtschaftliche Kreditfunktion von Anleihen spiegelt sich dies auch darin, dass Kreditgeber bei der Vergabeentscheidung selbst bei offensichtli-

(Keine) Auswirkungen des BGH-Urteils zu AGB-Änderungen auf Finanzinstrumente?, RdF 2022, 1.

30 T. Fest, Anleihebedingungen, 2022, S. 301.

31 T. Pfeiffer in Wolf/W. Lindacher/T. Pfeiffer, § 307 BGB, 7. Aufl. 2020, § 307 BGB, paras 215 ff. W. Wurmnest in Münchener Kommentar zum BGB, 9. Auflage 2022, § 307 BGB, Rz. 40.

32 M. Habersack, Ersetzungsklauseln in Anleihebedingungen, WM 2023, 1254, 1258.

33 Im Einzelfall (obiter) verneinend OLG Frankfurt, 27.03.2012, 5 AktG 3/11, juris Rn. 31 und 34, wobei die Ausgestaltung der Garantie aus der Entscheidung nicht ersichtlich ist.

34 A. Fuchs in P. Ulmer/H. Brandner/H. Hensen AGB-Recht, 13. Auflage 2022, § 307 BGB Rz. 13; T. Pfeiffer in Wolf/W. Lindacher/T. Pfeiffer AGB-Recht, 7. Aufl. 2020 § 307 BGB, Rz. 258.

cher Werthaltigkeit von Sicherungen nicht auf die Prüfung der Schuldnerbonität verzichten. Auch wenn man den Garantieanspruch als finanziell ausreichende Kompensation ansieht, bleibt deshalb ein berechtigtes Interesse des Anleihegläubigers, von vornherein zu wissen, in welchen Fällen er sich möglicherweise an einen ihm im Zeitpunkt unbekannten Schuldner wenden oder gar auseinandersetzen muss.

Die mangelnde Bestimmtheit der Ersetzungsvoraussetzungen wird deshalb selbst durch ein gläubigerfreundlich ausgestaltetes Garantieverprechen des Altschuldners nicht kompensiert.

V. Folgerungen

Das aus alledem resultierende Ergebnis ist klar: Ersetzungsklauseln in Anleihebedingungen, die eine Ersetzung ohne weitere situative Voraussetzungen „jederzeit“ ermöglichen, sind wegen eines Verstoßes gegen das Transparenzgebot des § 307 Abs. 1 S. 2 BGB in seiner Ausprägung als Bestimmtheitsgebot unwirksam.

Es ist allerdings nicht zu verkennen, dass dieses Ergebnis zumindest die Gefahr negativer Auswirkungen auf Deutschland als Finanzmarktstandort zeitigt. Um dem entgegen zu wirken, sollten deutsche Gerichte möglichst bald im Wege der EuGH-Vorlage klären, ob und inwieweit Anleihebedingungen der Klausel-RL 93/13 unterliegen; kommt es nicht dazu, läge (wie schon bei der Verabschiedung des § 3 SchVG erwogen³⁵) ein deutscher Vorstoß zu einer gesetzgeberischen Klarstellung auf EU-Ebene nahe. Im Ergebnis resultiert dann immerhin entweder eine einheitliche europäische Klarstellung, dass die Transparenzanforderungen des Art. 5 Klausel-RL 93/13 bei Anleihebedingungen in allen Mitgliedstaaten zu beachten sind; oder diese gelten eben gerade nicht. Zugleich ließe sich eine einheitliche unionsrechtliche Klärung zu etwa maßgebenden Bestimmtheitsanforderungen anstreben.

Falls keine unionsrechtlichen Anforderungen eingreifen sollten, stünde es dem nationalen Gesetzgeber frei, die bisher unterbliebene Anordnung eines Vorrangs des § 3 SchVG vor § 307 Abs. 1 S. 2 BGB klarzustellen und (etwa in einer Gesetzesbegründung oder auch durch das Gesetz selbst) die maßgebenden Transparenzanforderungen zu konkretisieren.

35 Oben Fußn. 13.

