

deln.³⁸ Der Kurator unterliegt wie jede andere Person auch dem Marktmissbrauchsverbot. Insbesondere darf er daher nicht durch falsche oder irreführende Informationen den Kurs beeinflussen. Er unterliegt den Verboten gem Art 12 iVm Art 15 MAR.³⁹

- 28 **AIFMG:** Die Ausgabe von Schuldverschreibungen fällt im Regelfall nicht unter das AIFMG, da Schuldverschreibungen einen **unbedingten Rückzahlungsanspruch** verbriefen.⁴⁰
- 29 **Beteiligungspublizität:** Inhaber von **Schuldverschreibungstiteln** unterliegen, anders als Erwerber und Veräußerer von Aktien, **nicht** der Beteiligungspublizität gem § 130 BörseG. Die Beteiligungspublizität gilt nicht für Schuldverschreibungen, sondern nur für Aktien und bestimmte andere Finanzinstrumente gem § 131 BörseG. Teilschuldverschreibungen fallen nicht darunter.⁴¹
- 30 **Markttransaktionen von Führungskräften (Directors' Dealings):** Gem Art 19 MAR unterliegen Führungskräfte von Emittenten von Aktien oder Schuldverschreibungen bei der Vornahme von bestimmten Geschäften einer Mitteilungspflicht.⁴² Unter die mitteilungspflichtigen Personen fallen die Führungskräfte, die Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans, somit Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder des Emittenten sowie die in enger Beziehung zu Führungskräften stehenden Personen, wobei zwischen natürlichen Personen und juristischen Personen zu unterscheiden ist.⁴³

III. Ziele des Kuratorengesetzes

- 31 Das Kuratorengesetz und das Kuratorenergänzungsgesetz verfolgten drei sowohl den Interessen der Inhaber von Teilschuldverschreibungen als auch jenen des Emittenten entgegenkommende Zwecke,⁴⁴ nämlich
- die einfache und ökonomisch tragbare Bewältigung von gemeinsamen Angelegenheiten, insbesondere in der Krise des Anleiheemittenten;
 - die Hebung der Chancengleichheit der Anleiheinhaber gegenüber dem Emittenten;
 - die Sicherstellung der Gleichbehandlung der Anleiheinhaber.

38 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² Rz 22/39; *Kalss* in *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner*, Österreichisches Börserecht Art 13 MAR Rz 1 ff.

39 *Kalss* in *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner*, Österreichisches Börserecht Art 12 MAR Rz 4 ff.

40 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² Rz 30/26.

41 *Winner/Edelmann* in *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner*, Österreichisches Börserecht § 131 Rz 6 ff.

42 *Kalss/Hasenauer* in *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner*, Österreichisches Börserecht Art 19 MAR Rz 17; *Wilfling*, Praxishandbuch Börserecht 220 Rz 681.

43 *Kalss/Hasenauer* in *Kalss/Oppitz/Torggler/Winner*, Österreichisches Börserecht Art 19 MAR Rz 47 ff; *Wilfling*, Praxishandbuch Börserecht 220 Rz 687.

44 OLG Wien 28 R 284/10f; 28 R 26/11s; *Kalss*, Anlegerinteressen 407; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² Rz 31/31; *Baier*, SPRW 2014, 241; *Juster*, Koordination 102.

Durch diese Bündelung sollte auch die Rechtsicherheit gegenüber allen Anleiheinhabern gesichert werden.⁴⁵ Mit der Einsetzung des Kurators für nicht bekannte Anleiheinhaber, aber auch für die, die aufgrund der geringen Beteiligung den Aufwand ihrer eigenen Rechtsdurchsetzung nicht wahrnehmen können oder wollen, soll durch die Bündelung der Vertretungsbefugnis eine Rechtsdurchsetzung ermöglicht werden.⁴⁶ Das Kuratorenengesetz will eine verfahrensökonomische Bewältigung der Interessen der Anleger und der Emittenten bewirken.⁴⁷ Durch die Kostensenkung und Poolung von Sachkunde beim Kurator und dessen Befugnis, auch Sachverständige beizuziehen, sollen die Chancengleichheit und das Chancengleichgewicht der Inhaber der Teilschuldverschreibungen gegenüber dem Emittenten her- und sichergestellt werden, dass die Anleiheinhaber eine möglichst hohe Befriedigung ihrer Ansprüche erlangen.⁴⁸ Die Sicherung der Gleichbehandlung ist als allgemeines Prinzip im Konkurs- und Anfechtungsrecht ausgeprägt.⁴⁹ Die Gleichbehandlung soll gerade durch die Bestellung des Kurators sichergestellt werden, da ab diesem Zeitpunkt für alle Inhaber von Teilschuldverschreibungen nur mehr gleich wirkende Entscheidungen und Maßnahmen für gemeinsame Angelegenheiten getroffen werden. Die Bevorzugung einzelner Anleiheinhaber durch die Emittentin sollte damit gerade verhindert werden.⁵⁰ Die Zielsetzungen zeigen sich in den einzelnen Bestimmungen, sei es in der Beschreibung und Bestellungswirkung des Kurators gem § 9 KurG in der Sorgfaltspflicht des Kurators gem § 6 KurG oder in der Benachrichtigungspflicht des Kurators gegenüber den Inhabern von Teilschuldverschreibungen (vgl § 8 KurG).

IV. Anwendbarkeit des Kuratorenengesetzes

Das Kuratorenengesetz bildet eine Zweifelsregelung für die Organisation und Willensbildung der Anleger in einer Krisensituation. Die Qualifikation des Kuratorenengesetzes als zwingende Organisationsnorm wird völlig uneinheitlich beantwortet. Der OGH sprach in einigen alten Entscheidungen⁵¹ den zwingenden Charakter des Kuratorenengesetzes aus. Diese Meinung wird zum

33

45 OGH 1 Ob 325/37; OGH 1 Ob 113/57; *Juster*, Koordination 102.

46 *Kalss*, Anlegerinteressen 337, 350, 407; *Fellner/Schmutzer*, ÖBA 2015, 105, 108; ferner *Reisch* in *Kalss/Frotz/Schörghofer*, Handbuch für den Vorstand Rz 26/208; *Juster*, Koordination 102.

47 OLG Wien 28 R 284/10f; OLG Wien 28 R 26/11s; *Abel*, ZIK 2011, 133; *Kalss*, Anlegerinteressen 404 ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² Rz 34/62.

48 OGH 1 Ob 876/35; *Juster*, Koordination 102; *Kalss*, Anlegerinteressen 407.

49 *Kodek*, Der insolvenzrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz, KTS 2014, 215 ff.

50 *Kalss*, Anlegerinteressen 407 f; *Kalss/Burger/Eckert*, Entwicklung des österreichischen Aktienrechts 160; *Fellner/Schmutzer*, ÖBA 2015, 105, 107; *Reindl*, JBl 2012, 409, 415; *Juster*, Koordination 102.

51 OGH 1 Ob 325/37; OGH 3 Ob 273/24; OGH 1 Ob 113/57; OGH ZBL 1904, 597.

Teil in der Literatur geteilt.⁵² Eine starke Linie in der Literatur sieht – auf der Grundlage mehrerer Überlegungen – die Abdingbarkeit und anerkennt den dispositiven Charakter des Gesetzes und die Ersetzung der kuratelgerichtlichen Bündelungs- und Vertretungsregelungen durch gleichwertige vertragliche Regelungen.⁵³

- 34** Weder der Gesetzeswortlaut noch die Gefährdung wegen des Mangels einer gemeinsamen Vertretung oder die Gefährdung der Rechte anderer oder die Hemmung der Rechte anderer, sprechen unbedingt für eine zwingende Anwendung des Kuratorengesetzes. Auch systematische Überlegungen führen zu keiner anderen Überlegung.
- 35** Sachgerecht ist es, anzuerkennen, dass die Regelungen des Kuratorengesetzes jedenfalls außerhalb des Konkurses im Grundsatz dispositiv sind und durch privatautonome Vereinbarung verdrängt werden können. Die maßgeblichen Überlegungen liegen in der Verbindung von § 1 und § 9 Kuratorengesetz mit § 270 ABGB, die die Voraussetzungen für die Bestellung des Kurators für Anleiheinhaber sowie nach allgemeinen Regelungen für nicht vertretene oder abwesende Personen regeln.
- 36** Jedenfalls muss sichergestellt werden, dass abwesende Anleihegläubiger ebenso wie nicht aktive Inhaber von Schuldverschreibungen durch eine entsprechende gerichtliche Verfügung und Handlung des Kurators in angemessener Weise gegenüber dem Emittenten vertreten werden. So ist die Bestellung des Kurators nicht erforderlich, wenn nur eine Anleihe an eine, zwei oder ganz wenige bestimmte und bekannte Personen ausgegeben werden. Diese namentlich genannten Anleiheinhaber sind im Regelfall bekannt und in der Lage, ihre Interessen gegenüber dem Emittenten zu vertreten.⁵⁴
- 37** Das Gesetz selbst anerkennt die privatautonome Bestellung eines gemeinsamen Vertreters für bestimmte Angelegenheiten, nämlich gem § 15a KurG für gemeinsame Verfügungen, die die Verpfändung oder Verringerung der Verpfändung und Sicherstellung von Liegenschaften zugunsten der Anleiheinhaber betreffen. Zwar wird damit der Kurator nicht zwingend beseitigt, jedenfalls eröffnet aber die Regelung die Möglichkeit, genau für diese in § 15a KurG genannten Angelegenheiten auf die Bestellung eines Kurators zu verzichten, da ohnehin ein gemeinsamer Vertreter gem § 15a KurG die gemeinsamen Angelegenheiten der Anleiheinhaber vertritt (vgl § 15a KurG Rz 7 f).

52 *Baier*, Unternehmensanleihen 90 f; *Thurnher/Meusburger*, SWK 2009, B 101, W 114; *Vogel*, Vergemeinschaftung von Anleihegläubigern 106; *ders*, ZBB 1996, 321, 325.

53 *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² Rz 34/64; *Kalss*, Anlegerinteressen 424; *Kalss*, ZfVglRW 2011, 235; *Winner* in MünchKomm zum AktG³ § 221 Rz 430; *Bollenberger*, ÖBA 2012, 159; *Juster*, Koordination 189 ff.

54 *Winner* in MünchKomm zum AktG⁴ § 221 Rz 495.

Damit veränderte der Gesetzgeber des Jahres 1942, dessen Überlegungen 1945 in das österreichische Recht übernommen wurden, die Ausgangslage und die zurückhaltende Ansicht des Gesetzgebers des Jahres 1874 und 1877. Während nach der ursprünglichen Intention des Gesetzgebers die eigenständige Bestellung eines Vertreters für gemeinsame Angelegenheiten durch den Emittenten nicht vorgesehen und intendiert war, eröffnete der Gesetzgeber des Jahres 1942 zumindest für einen Teilbereich gerade diese Möglichkeit. Damit wird eine grundlegende Wertungsentscheidung geschaffen, auf deren Basis nunmehr die Kriterien für die privatautonome Bestellung eines gemeinsamen Vertreters anstelle des gerichtlich bestellten Kurators entwickelt werden können. Ausgehend davon, dass ein gerichtlich bestellter Kurator nur bestellt werden soll, wenn Bedarf dafür besteht und die Voraussetzungen dafür gegeben sind, lässt sich ableiten, dass ein gerichtlich bestellter Kurator nicht erforderlich ist, wenn die Bestellungsbedingungen tatsächlich nicht gegeben sind, weil keine Gefahr der Durchsetzung der Rechte besteht und dies durch eine echte gemeinsame Vertretung besorgt wird.

Gleichwertig bzw vollkommen gemeinsam ist eine Vertretung nur dann, **38** wenn sie für **alle betroffenen Anleiheinhaber** zur Anwendung kommt und wenn sie tatsächlich in **vollständiger Unabhängigkeit** und **Unvoreingenommenheit** gegenüber dem Emittenten oder auch bestimmter einzelner Anleiheinhaber agiert. Somit ist gerade bei einem Vorschlag durch den Emittenten besonders zu beachten, dass diese Person **nicht vom Emittenten abhängig** ist bzw in einer sonstigen dauernden Rechtsbeziehung steht und vom Emittenten unabhängig die Interessen der Anleiheinhaber vollziehen und mit den Interessen des Emittenten zu einem Ausgleich bringen kann. Die Anforderungen an die Nichtanwendbarkeit von § 1 und § 9 KurG sind somit hoch. Insbesondere muss durch die Gleichwertigkeit bzw die gemeinsame Vertretung aller Anleiheinhaber auch die einer gerichtlichen Bestellung gleichkommende Unabhängigkeit und Gewährleistung der Interessenvertretung zugunsten der Anleiheinhaber gegenüber dem Emittenten sichergestellt sein. Die gleiche Äquidistanz muss auch gegenüber einzelnen Anleihegläubigern bestehen, sodass nicht ein „Beauftragter“ eines Anleihegläubigers die Angelegenheiten für alle anderen „mitbesorgen“ kann. Eine schlichte **Mehrheitsregelung** in einer Versammlung reicht nicht aus, um die gemeinsame Vertretung sicherzustellen; jedenfalls müssen dann gering beteiligte oder nicht unternehmerische Anleiheinhaber die Möglichkeit der Vertretung durch einen gerichtlich bestellten Vertreter haben. Daraus folgt, dass die privatautonome Gestaltung einen sehr hohen Maßstab erfüllen muss; insbesondere muss ein dem Kuratel- bzw Insolvenzverfahren immanenter **Verfahrens- und Rechtsschutz** sichergestellt werden.

Im Konkurs ist die privatautonome Bestellung eines Vertreters an der Stelle des **39** gerichtlich bestellten Kurators für die Anleiheinhaber nicht möglich. Dafür

sprechen mehrere Überlegungen: Zunächst wird der Konkursfall ausdrücklich als Fall der Bestellung eines Kurators zur Besorgung der gemeinsamen Angelegenheiten der Anleihegläubiger im Gesetz genannt. Der Fall des Konkurses ist der einzige explizit bestimmte Fall, in dem ein Kurator zu bestellen ist. Abgesehen von der ausdrücklichen Nennung im Gesetz spricht aber auch die Regelung über die Bezahlung des Kurators im Konkurs klar für die Intention des Gesetzes und die Zweckgerechtigkeit, dass im Konkurs für die Anleihegläubiger jedenfalls ein Kurator zu bestellen ist. Dessen Kosten sind gem § 6 KurG von der Konkursmasse zu tragen. Während außerhalb des Konkurses der Emittent die Kosten des Kurators zu erbringen hat, schneidet das Insolvenzrecht dem Emittenten genau diese Möglichkeit ab. Zwar wäre es möglich, dass auch ein Anleiheinhaber die Kosten des Kurators und des Verfahrens vorstreckt, allein aus der Vorstreckung folgen aber der Verlust der Unabhängigkeit und Unbefangenheit.

V. Rechtspolitische Anmerkungen

- 40 Das österreichische Kuratorengesetz ist nicht nur das erste und älteste Gesetz zur gemeinsamen Bewältigung von Angelegenheiten von Inhabern von Schuldverschreibungen gegenüber dem Emittenten, sondern stützt sich auch als einziges ausschließlich auf die judizielle Hilfestellung und die gerichtliche Bestellung des Kurators als Vertreter der Inhaber der Teilschuldverschreibungen gegenüber dem Emittenten.
- 41 Dieses Lösungsmodell war im Vergleich zu vertraglichen oder außervertraglichen Lösungen von Anfang an auch Gegenstand einer kritischen rechtspolitischen Diskussion.⁵⁵ Die rechtspolitische Diskussion war aber nicht bloß von ablehnenden und kritischen Stimmen geprägt, vielmehr wurde auch im Lichte einer mehrere Jahrzehnte lang dauernden Erfahrung kurz nach der Jahrhundertwende vom 19. in das 20. Jahrhundert von *Franz Klein*, dem Schöpfer des Zivilprozessrechts und profunden Kenners des Wirtschaftsrechts, eine anerkennende Würdigung vorgenommen.⁵⁶
- 42 Gerade in den letzten 20 Jahren fand eine weitreichende Diskussion über die Angemessenheit und Leistungskraft des Kuratorengesetzes statt.⁵⁷ Dabei wurden vor allem die Schwerfälligkeit und die gerichtliche Einbindung und Genehmigungsbefürftigkeit kritisiert, wie die mangelnde Einwirkungsmög-

55 Insbesondere mit der Anführung der Literatur *Juster*, Koordination 260 ff; *Vogel*, Vergemeinschaftung von Anleihegläubigern 108 f; *Vogel*, ZBB 1996, 321, 325.

56 *F. Klein*, Diskussionsbeitrag in *Mitteleuropäische Wirtschaftsvereine in Deutschland, Österreich und Ungarn*, Verhandlungen der Rechtshilfe-Konferenz in Wien (1910) 167, insbesondere 182 f.

57 *ZB Jergitsch* in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht II 341, 358; *Bollenberger*, ÖBA 2012, 156, 158; *Fellner/Schmutzer*, ÖBA 2015, 105, 109.

lichkeit der Inhaber von Anleihen, selbst wenn sie mit hohen Summen investiert waren. In der Zwischenzeit mehren sich zugleich aber die Stimmen, die betonen, dass die gerichtliche Bestellung des Kurators sowie die judizielle Begleitung eines Verfahrens unmittelbar vor der Insolvenz bzw in der Insolvenz auch zu einer verfahrensökonomisch sachgerechten, interessenwahrenden und rechtssicheren Lösung für alle Beteiligten führen kann.

Letztlich trägt das Kuratorenrecht in seinem Grundsatz und in der Praxis 43
durchaus zu sachgerechten Lösungen bei und genügt den maßgeblichen Anforderungen. Solange ein Kurator noch nicht bestellt ist, entfaltet das Gesetz auch einen deutlichen und positiven **Einigungsdruck** und **steigert die Kompromissbereitschaft** der beteiligten Anleihehaber und Gläubiger, zumal sonst die Vertretungsbefugnis zum Kurator wandert (vgl § 9 KurG Rz 4). Jedenfalls ist es aber sinnvoll, das **Kuratorenrecht fortzuentwickeln**. Sollte über eine Novelle des Kuratorenrechtes rechtspolitisch nachgedacht werden, so sollte am **Grundmodell** des Kuratorenrechtes **festgehalten** werden, zumal der Kurator kraft seiner Funktion nicht nur die Position aller bekannten oder unbekanntem Anleihehaber gegenüber dem Emittenten vertreten, sondern auch die interessenausgleichende Funktion am besten wahren kann.⁵⁸ Damit ist die Zusammenführung der völlig unterschiedlichen Interessen, wie jene von Kleinanlegern, unbekanntem Anlegern, privaten und institutionellen Anlegern,⁵⁹ möglich.

Selbst wenn das Kuratorenrecht mit seinem strikten Gleichbehandlungsgebot 44
und der daraus folgenden Vertretungskonzentration und Monopolisierung beim Kurator nur ein möglicher Weg zur Bewältigung von Großverfahren und Massenverfahren ist (vgl Rz 10) und die Einzelvertretung auch großvolumiger Anleihehaber verhindert, bildet es einen sachgerechten Rahmen, um gegenüber den Emittenten einen sicheren und Vielzahl der Anleihehaber vertretenden Ansprechpartner zur Verfügung zu haben und rechtssichere Entscheidungen treffen zu können. Insbesondere können die nicht anwesenden oder jedenfalls auch anonym bleiben wollenden Anleihehaber in die Vereinbarung miteinbezogen werden. Im Regelfall ist durch die gerade aus dem Insolvenzrecht bekannte und erprobte Form der gerichtlichen Unterstützung und der Verfahrensgarantie und dem Rechtsschutz (Fürsorge) sowie Administrierung durch Bestellung des Masseverwalters eine ähnliche Vorgehensweise für krisenbetroffene Anleihen mit der Bestellung des Kurators gegeben, sodass in der Phase vor Insolvenzeröffnung, aber auch während des Insolvenzverfahrens mit der judiziellen Unterstützung des gerichtlich bestellten Kurators ein angemessener Weg zur Lösungsfindung und zum Interessenausgleich vom Emittenten und Anleihehabern gefunden werden kann. Die Ein-

58 Rassi, Vertretungsmacht und der Rechtsschutz, RZ 2017, 3.

59 Vgl Kals, GesRZ 2015, 281.