

**Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen  
- Zugleich ein Beitrag zum deutschen Gesetz  
zur Umstellung von Schuldverschreibungen -**

Michael Gruson

Arbeitspapier 2/98

**Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen**  
**- Zugleich ein Beitrag zum deutschen Gesetz zur Umstellung**  
**von Schuldverschreibungen -**

Dr. jur. Michael Gruson, LL.B., M.C.L.  
Attorney-at-Law, New York/Frankfurt\*

1. DM-Auslandsanleihen

Dieser Aufsatz befaßt sich mit den Auswirkungen, die die Einführung des Euro<sup>1</sup> auf sich im Umlauf befindliche DM-Schuldverschreibungen, die nicht dem deutschen Recht unterliegen, haben wird. Derartige Schuldverschreibungen sind in der Regel im Rahmen von DM-Anleihen ausländischer Emittenten ausgegeben worden (sog. DM- Auslandsanleihen).<sup>2</sup> Die Deutsche

---

\* Dieser Aufsatz beruht auf einen Vortrag, den der Verfasser am 25.11.1997 in einer Veranstaltung der Deutsch-Amerikanischen Juristen Vereinigung (DAJV) gehalten hat. Der Verfasser bedankt sich für die Mithilfe und Anregungen von Carsten Schapmann, Associate von Shearman & Sterling.

<sup>1</sup> Allgemein zur Einführung des Euro vgl. etwa Horn, *Rechtliche und institutionelle Aspekte der Europäischen Währungsunion im politischen und wirtschaftlichen Kontext*, ZBB 1997, S. 3 14 ff.; Sandrock, *Der Euro und sein Einfluß auf nationale und internationale privatrechtliche Verträge*, Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht, Beilage 3 zu Heft 8 1997, S. 1 ff.; Schefold, *Die europäischen Verordnungen über die Einführung des Euro*, WM 1996, Sonderbeilage 4/1996 zu Heft Nr. 47, S. 1 ff.; Sixt, *Euro - Notwendigkeit oder Bedrohung*, DZWir 1997, S. 428 ff. sowie S. 474 ff.

<sup>2</sup> Zu DM-Auslandsanleihen allgemein und über die Möglichkeiten und Grenzen der Vereinbarung eines ausländischen Rechts vgl. Gruson/Harrer, *DM-Denominated Bond Issues by Foreign Issuers in Germany*, in: Emory International Law Review Bd. 10, S. 195-253

(continued...)

Bundesbank hat die Vereinbarung ausländischen Rechts für DM-Auslandsanleihen erstmals in ihrer Erklärung vom 3. Juli 1992 erlaubt.<sup>3</sup> Vor dieser Erklärung unterstanden DM-Anleihen praktisch ausschließlich deutschem Recht. Selbst nach der Veröffentlichung dieser Erklärung haben deutsche Banken und Anwälte gegen die Vereinbarung ausländischen Rechts Widerstand geleistet.<sup>4</sup> Die Zahl der ausländischem Recht unterstehenden DM-Auslandsanleihen ist deshalb relativ gering.

Die Frage der Auswirkungen der Einführung des Euro auf einem ausländischen Recht unterstehenden DM-Auslandsanleihen stellt sich für solche Schuldverschreibungen, die vor dem 1.1.1999 ausgegeben wurden. Sie stellt sich aber auch für solche, die nach diesem Datum in der Zeit bis zum 31.12.2001 auf DM lautend ausgegeben werden. Ein Anleiheschuldner kann auch nach Einführung des Euro am 1.1.1999 bis zum Ende der

---

<sup>2</sup>(...continued)

(1996). Gruson/Harrer, *Rechtswahl- und Gerichtsstandvereinbarungen sowie Bedeutung des AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt*, ZBB 1996, S. 37 ff.

<sup>3</sup> Vgl. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Band 44, Juli 1992, S. 39; zugleich abgedruckt in: WM 1992, S. 1211; Gruson/Harrer, aaO (Fn. 2), Emory Int'l L.Rev., S. 198; dies., ZBB, S. 38.

<sup>4</sup> Vgl. Gruson/Harrer, aaO (Fn. 2), Emory Int'l L.Rev., S. 202.

Übergangszeit<sup>5</sup> am 31.12.2001 auf DM lautende Anleihen ausgeben. Zwar findet sich in Erwägungsgrund 14 der Präambel der vom Europäischen Rat erlassenen Verordnung zur Einführung des Euro (EuroVO II)<sup>6</sup> eine Erklärung, wonach die öffentliche Hand der teilnehmenden Mitgliedstaaten nach dem 1.1.1999 nur noch Schuldtitel in Euro ausgeben wird. Jedoch gilt dies nur für die öffentliche Hand der an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten. Private Emittenten oder ausländische

---

<sup>5</sup> Zur Vorbereitung eines reibungslosen Übergangs zum Euro bedarf es einer Übergangsphase zwischen dem Zeitpunkt, zu dem der Euro an die Stelle der Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten tritt, und der Einführung von Euro Banknoten und Euromünzen. Vgl. Erwägungsgrund 8 der Verordnung zur Einführung des Euro, im folgenden (EuroVO II), veröffentlicht in ABI. EG Nr. C 236 vom 2. August 1997, S. 7 ff. Die Übergangszeit beginnt gemäß Art. 1 EuroVO II am 1.1.1999 und endet am 31.12.2001. Zu den Rechtsfragen während der Übergangsphase allgemein vgl. Sixt, aaO (Fn. 1), S. 430 ff.

<sup>6</sup> EuroVO II bildet zusammen mit der Verordnung Nr. 1103/97 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro (im folgenden Euro VO 1) den gemeinschaftsrechtlichen Rechtsrahmen für die Einführung des Euro. Euro VO I, in Kraft getreten am 19. Juni 1997 und veröffentlicht im ABI. EG Nr. L 162 vom 19. Juni 1997, S. 1 ff., legt geraume Zeit vor Beginn der Währungsunion wesentliche Eckdaten der Währungsunion fest. Im wesentlichen werden der Grundsatz der Vertragskontinuität, die Verfahren zur Bestimmungen der Umrechnungskurse und Rundungsverfahren geregelt. Rechtsgrundlage ist Art. 235 des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften (EGV). EuroVO II wird erst in Kraft treten, wenn die an der Währungsunion teilnehmenden Staaten feststehen. Aus Gründen der Transparenz wurde die Verordnung, welche in Art. 109(I) EGV ihre Rechtsgrundlage haben wird, bereits zu diesem Zeitpunkt veröffentlicht, vgl. aaO Fn. 5. Ausführlich zum gemeinschaftsrechtlichen Rahmen, vgl. Renger, *Die Umstellung von Schuldverschreibungen*, WM 1997, S. 1873 ff.; Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 1 ff.; Sixt, aaO (Fn. 1), S. 429 f.

Emittenten der öffentlichen Hand von Staaten, die nicht an der Währungsunion teilnehmen, sind hiervon nicht betroffen.

11. Die Reaktionsmöglichkeiten des Anleiheschuldners auf die Einführung des Euro

Die für Schuldverschreibungen relevanten Regelungen finden sich in Art. 8 EuroVO 11. Art. 8 EuroVO 11 eröffnet für den Anleiheschuldner einer DM-Anleihe in der Übergangsphase folgende vier Möglichkeiten.

1. Das Kontinuitätsprinzip

Der Schuldner kann die "Hände in den Schoß legen" und nichts unternehmen, was zur Folge hat, daß die Anleihe weiter auf DM lautet und weiter in DM zu erfüllen ist. Im Grundsatz gilt nämlich nach der Verordnung über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro (EuroVO 1) und EuroVO 11 das sog. währungsrechtliche Kontinuitätsprinzip. Nach diesem in den Art. 3 S. 1 EuroVO 1 und Art. 7 und 8 Abs. 1 EuroVO 11 zum Ausdruck kommenden Prinzip werden alle privatrechtlichen Verträge von der Einführung des Euro nicht berührt, sondern bleiben in ihrem Bestand und Inhalt

unverändert **bestehen**.<sup>7</sup> Insbesondere Art. 8 Abs. 1 EuroVO 11 besagt, daß Handlungen, die aufgrund von Rechtsinstrumenten\* erfolgen, welche die Verwendung der nationalen Währungseinheit vorschreiben, auch in dieser Währungseinheit, also vorliegend DM, ausgeführt werden. Folglich ändert die Ersetzung der DM durch den Euro nichts an der Währungsbezeichnung der sich im Umlauf befindlichen Anleihen. Sie lauten weiterhin auf DM und können weiterhin in DM erfüllt werden. Dies gilt freilich nur bis zum Ende der Übergangsphase. Danach kann ohnehin nur noch in Euro erfüllt werden, da dann die DM endgültig verschwunden ist. Eine Änderung der Verträge ist aber auch dann nicht notwendig.

Dieser Grundsatz gilt unerheblich davon, ob der Staat, dessen Recht die Anleihe untersteht, an der Währungsunion teilnimmt oder nicht. Insbesondere stellt sich nicht die Frage, ob die EuroVO 11 auch in nicht an der Währungsunion teilnehmenden Staaten Anwendung findet und die vertragliche Rechtswahl überlagert, denn die

---

<sup>7</sup> Ausführlich Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 7.

<sup>8</sup> “Rechtsinstrumente” sind nach der Definition des Art. 1 EuroVO II Rechtsvorschriften, Verwaltungsakte, gerichtliche Entscheidungen, Verträge, einseitige Rechtsgeschäfte, Zahlungsmittel -außer Banknoten und Münzen- sowie sonstige Instrumente mit Rechtswirkung; der für die Definition von Rechtsinstrumenten verwendete Begriff “Vertrag” bezeichnet alle Arten von Verträgen, und zwar unabhängig von der Art ihres Zustandekommens. Vgl. Erwägungsgrund 7 zu EuroVO II.

Zahlung in DM ist in den Anleihebedingungen vertraglich vereinbart worden, und die vertragliche Regelung entspricht damit der währungsrechtlichen Regelung.

Hinzuweisen ist an dieser Stelle auf das Euro-Gesetz des US-amerikanischen Bundesstaates New York.<sup>9</sup> Dieses enthält eine Art. 8 Abs. 1 EuroVO 11 entsprechende Regelung, wonach in der Übergangszeit in der vertraglich vereinbarten Währung erfüllt werden kann.”

## 2. Das Freiwilligkeitsprinzip

Nach dem in Art. 8 Abs. 2 EuroVO 11 verankerten Freiwilligkeitsprinzip können die Parteien das zuvor geschilderte Kontinuitätsprinzip durchbrechen und die Zahlung in Euro oder umgekehrt in einer nationalen

---

<sup>9</sup> Vgl. Assembly Bill 8047-A, 220th Leg. Sess., 1997 N.Y. Laws \_\_\_\_, der als neuer Title 16 New York General Obligations Law hinzugefügt wurde. Entsprechende Gesetze sind auch in Kalifornien vorgesehen und in Illinois bereits erlassen.

<sup>10</sup> Section 1602(1)(c) Title 16 lautet:  
“Performance of any of the obligations described in Paragraph (a) or (b) of this subdivision may be made in the currency or currencies originally designated in such contract, security or instrument (so long as such currency or currencies remain legal tender) or in euro, but not in any other currency, whether or not such other currency (i) has been substituted or replaced by the euro or (ii) is a currency that is considered a denomination of the euro and has a fixed conversion rate with respect to the euro.”

Währung vereinbaren.“ Der Anleiheschuldner kann als zweite Möglichkeit deshalb gemäß Art. 8 Abs. 2 EuroVO 11 mit einem oder allen Anleihegläubigern eine von den ursprünglichen Anleihebedingungen abweichende Regelung bezüglich der Wahrung der Anleihe treffen. Für öffentlich begebene DM-Auslandsanleihen gilt, daß ein solcher Währungsbezeichnungswechsel von DM auf den Euro wegen der großen Anzahl der Gläubiger praktisch nicht durchführbar sein dürfte. Er kommt allenfalls bei Anleihen, die bei nur wenigen Anlegern plaziert wurden, in Betracht.

Ohne die Regelung des Art. 8 Abs. 2 EuroVO 11 wäre ein Währungsbezeichnungswechsel nur möglich, wenn die Parteien einstimmig die ursprünglichen Anleihebedingungen abändern. Ein Mehrheitsbeschluß der Anleihegläubiger zur Abänderung der Anleihebedingungen genügt nur, wenn dies nach der anwendbaren Rechtsordnung zulässig und in den Anleihebedingungen vorgesehen ist.“ Es ist aber darauf hinzuweisen, daß insbesondere US-amerikanischem Recht unterstehende Anleihebedingungen häufig eine Abänderung

---

<sup>11</sup> Vgl. von Borries/Reppiinger-Hach, *Rechtsfragen der Einführung der Europawährung*, EuZW 1996, S. 492, 494; Sandrock, aaO (Fn. 1), s. 7.

<sup>12</sup> Vgl. ausführlich zur Frage, inwieweit die einzelnen Rechtsordnungen sich hinsichtlich der Frage der Abänderbarkeit der Anleihebedingungen unterscheiden, Bartels, *Umstellung verbrieftter Altschulden auf Euro*, WM 1997, S. 1313, 1317 f.; Zur Problematik der Änderung von Anleihebedingungen durch die Gläubigerversammlung im Hinblick auf das AGB-Gesetz vgl. Gruson / Harrer, aaO (Fn. 2), S. 45.



durch einen Mehrheitsbeschluß der Anleihegläubiger  
vorsehen.<sup>13</sup>

3. Das Recht zur Ersetzung nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11

Weiter steht dem Anleiheschuldner gemäß Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 bis zum Ende der Übergangszeit, also bis zum 31.12.2001, das Recht zu, die DM-Anleihe in Euro zu bedienen und bei Fälligkeit zu zahlen. Voraussetzung ist allerdings, daß die Zahlungsverpflichtungen der Anleihe durch Überweisung auf ein in Deutschland geführtes Konto erfüllt werden sollen. Es versteht sich von selbst, daß dieses, dem § 244 BGB ähnliche, Recht zur Ersetzung<sup>14</sup> nur besteht, wenn die Anleihebedingungen diese Zahlungsweise vorsehen. Bei Inhaberschuldverschreibungen könnte der Anleiheschuldner nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 vorgehen, wenn der Anleihegläubiger bei Vorlage der Schuldverschreibung oder des Coupons ein deutsches DM-Konto für die Zahlung angibt. Bei einer bei der Deutsche Börse Clearing AG verwahrten Schuldverschreibung kann der Schuldner bzw. seine Zahlstelle bei der Überweisung an die Deutsche Börse Clearing AG von dem Recht nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 Gebrauch machen und sein Ersetzungsrecht ausüben, wenn seine Zahlstelle der

---

<sup>13</sup> Vgl. unten 6 c).

<sup>14</sup> So Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 9.

Deutschen Börse Clearing AG ein DM- oder Eurokonto zur Abbuchung benennt.

Der in Euro gezahlte Betrag wird dann dem Konto des Anleihegläubigers in der Währungseinheit seines Kontos gutgeschrieben, wobei der Betrag zuvor, falls erforderlich, zum festgesetzten Umrechnungskurs umgerechnet wurde. Vor dem Hintergrund dieser Möglichkeit wird deutlich, weshalb man den Euro während der Übergangszeit, also in der Zeit, in der keine Banknoten im Umlauf sind, als bloßes Buchgeld bezeichnet.<sup>15</sup>

Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 gewährt dem Schuldner dieses Recht zur Ersetzung von Fall zu Fall.<sup>16</sup> Der Schuldner braucht sich nicht festzulegen, die Anleihe immer in Euro zu bedienen oder alle Anleihegläubiger in Euro zu bedienen.

Jedem Anleiheschuldner einer einem ausländischen Recht unterstehenden DM-Anleihe steht dieses Recht des Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 zur Ersetzung zu. Die Vorschriften der EuroVO 11 sind währungsrechtlicher Natur und finden auch

---

<sup>15</sup> Vgl. Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 9 m.w.N. in Fn. 35.

<sup>16</sup> Das Recht zur Ersetzungsbefugnis gilt auch im umgekehrten Fall, also wenn die Parteien Erfüllung der Anleihe in Euro vereinbart haben. Darm kann unter den Voraussetzungen des Art. 8 Abs. 3 EuroVO II auch in DM überwiesen werden.

auf Verträge, die nicht dem Recht eines an der 3. Stufe teilnehmenden Mitgliedstaates unterliegen, Anwendung.

Hierfür lassen sich mehrere Begründungen anführen. Zum einen folgt dies aus dem wohl allgemein anerkannten Prinzip des Vorrangs der *lex monetae*, wonach währungsrechtliche Veränderungen in einem Staat im Grundsatz von anderen Staaten anerkannt werden.“ Dies kann sich aber auch aus anderen Rechtsinstituten, gesetzlichen Vorschriften des jeweils gewählten Landesrechts“ oder aber aus der Auslegung der Anleihebedingungen durch die Gerichte des Landes des gewählten Rechts, wonach die Parteien mit der Bestimmung, daß die Währung eines bestimmten Landes Vertragswährung sei, beabsichtigt haben, daß die Erfüllung in der in diesem Land zur Zeit der Erfüllung geltenden Währung erfolgen soll, ergeben.“

---

<sup>17</sup> Vgl. Horn, aaO (Fn. 1), S. 321 f. m.w.N.; ebenso Schuster, Zur nationalen Umstellung von Schuldverschreibungen, vwd Währungsunion Spezial vom 16.6.1997, S. 7 f.

<sup>18</sup> Z.B. das in Fn. 9 geschilderte New Yorker Gesetz.

<sup>19</sup> Vgl. umfassend rechtsvergleichend Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 13 ff. Speziell zum U.S. Recht vgl. Gruson, *The Introduction of the Euro and its Implications for Obligations Denominated in Currencies Replaced by the Euro*, Fordham International Law Journal 1997, S. ???; ders., *Altwährungsforderung vor US-Gerichten nach Einführung des Euro*, WM 1997, S. 699 ff.  
Speziell zum japanischen Recht: Financial Law Panel, Economic and Monetary Union - Continuity of Contracts outside the European Union - The Position under the law of Japan, July 1997.

Aus dem gleichen Grund muß ein ausländischer Anleihegläubiger einer DM-Anleihe, auch wenn sie ausländischem Recht untersteht, die Ausübung der Ersetzungsbefugnis durch den Anleiheschuldner gegen sich gelten lassen.

Das New Yorker Euro-Gesetz gewährt dem Schuldner einer Altwährungsforderung ausdrücklich die Möglichkeit zur Erfüllung in Euro.<sup>20</sup> Im Unterschied zu Art. 8 Abs. 3 EuroVO II enthält das Gesetz jedoch keine ausdrückliche Aussage, auf welchem Konto der gezahlte Betrag zu verbuchen ist. Daraus folgt, daß auf dem Konto der Währungseinheit zu verbuchen ist, in der gezahlt wurde.”

4. Das währungsrechtliche Wahlrecht nach Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11

Während Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 dem Anleiheschuldner ein einseitiges Recht zur Ersetzung, also die DM-Anleihe von Fall zu Fall in Euro zu bedienen und bei Fälligkeit in Euro zu überweisen, gibt, räumt Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 dem Anleiheschuldner das Recht ein, zu erklären, er werde

---

<sup>20</sup> Das New Yorker Gesetz (Fn. 9) enthält in §1602(1)(c) a.a.O. (Fn. 10) ausdrücklich die Aussage: “Performance . . . may be made . . . in euro”.

<sup>21</sup> Vgl. Gruson, aaO (Fn. 19), Fordham Int’l L.J., S. ???

in Zukunft die Anleihe nur noch in Euro bedienen bzw. bezahlen. Dieses Recht besteht allerdings nur unter der Bedingung, daß der an der Währungsunion teilnehmende Staat die auf seine Währungseinheit und seinem nationalen Recht unterstehenden Schuldtitel umgestellt hat, wobei nach zutreffender Ansicht<sup>22</sup> die Umstellung nur einer einzigen Schuldverschreibung zur Erfüllung dieser Bedingung genügt.

Bei diesem Recht handelt es sich um die mittlerweile in der Literatur vielfach diskutierte "Umstellung"<sup>23</sup>. Die Umstellung ist nichts anderes als die einseitige Erklärung des Anleiheschuldners, er werde in Zukunft die Anleihe nur noch in Euro bedienen bzw. erfüllen. EuroVO 11 definiert Umstellung als die Änderung der Einheit, auf die der Schuldtitel lautet, von DM auf Euro ohne Änderung der sonstigen Bedingungen des Schuldtitels.<sup>24</sup> Bartels hat diese Umstellung als "einfache Umstellung" im Gegensatz zu der "erweiterten Umstellung", die auch die Änderung von sonstigen Bedingungen des Schuldtitels beinhaltet, bezeichnet.<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Vgl. Renger, aaO (Fn. 6), S. 1877.

<sup>23</sup> Vgl. dazu Bartels, aaO (Fn. 12), S. 13 13 ff. ; Renger, aaO (Fn. 6), S. 1873 ff.; Schuster, aaO (Fn. 17), S. 7 f.

<sup>24</sup> Vgl. Art. 1 EuroVO II.

<sup>25</sup> Vgl. Bartels, aaO (Fn. 12), S. 1314.

Im Fall dieser einfachen Umstellung kann der umstellende Schuldner weder die auf DM lautenden Schuldverschreibungen in auf Euro lautende Zertifikate umtauschen, noch die Deutsche Börse Clearing AG anweisen, die Währungsbezeichnung bei den Urkunden abzuändern oder bei Buchforderungen das Computerprogramm zu ändern. Eine Umtauschverpflichtung setzt ebenso wie eine Änderung der Urkunde eine vertragliche Grundlage voraus. Es besteht auch kein praktischer Grund für eine mechanische Änderung der Urkunden.

Die einfache Umstellung wird vielfach als Gestaltungsrecht angesehen.<sup>26</sup> Diese Einordnung erscheint fraglich. Ein Gestaltungsrecht ist ein Recht, durch dessen Ausübung unmittelbar und einseitig auf ein bestehendes Rechtsverhältnis eingewirkt und dieses verändert wird.<sup>27</sup> Der Vertragsinhalt wird durch die Umstellung indessen nicht berührt. Erfüllt wird unverändert in der in Deutschland geltenden Währung. Die einzige Frage ist, in welcher Ausgestaltung, oder besser, mit welchem gesetzlichen Zahlungsmittel\* diese Währung zu erfüllen ist.” Für den

---

<sup>26</sup> Vgl. Renger, aaO (Fn. 6), S. 1878.

<sup>27</sup> Vgl. Creifelds, *Rechtswörterbuch*, 10. Auflage 1990, S. 490.

<sup>28</sup> Von gesetzlichen Zahlungsmittel ist per definitionem auszugehen, wenn der Schuldner seine Verpflichtung zur Geldleistung durch  
(continued...)

Anleihegläubiger ändert sich also nichts. Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 ist damit eine weitere Ausnahme von Art. 8 Abs. 1 EuroVO 11 und damit vom oben beschriebenen Kontinuitätsprinzip. Besser ist es deshalb, das Recht zur Umstellung als währungsrechtliches Wahlrecht anzusehen, bei dessen Ausübung sich der Schuldner endgültig bindet.

Ein Schuldner einer Anleihe, die nicht dem Recht eines an der 3. Stufe teilnehmenden Mitgliedstaates unterliegt, kann dieses Wahlrecht gestützt auf Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 als währungsrechtliches Wahlrecht geltend machen.<sup>30</sup> Aus demselben Grund ist auch ein ausländischer Anleihegläubiger einer DM-Anleihe, auch wenn sie ausländischem Recht untersteht, an die Wahl durch den Schuldner gebunden. Das New Yorker Eurogesetz umfaßt das währungsrechtliche Wahlrecht des Anleiheschuldners.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup>(...continued)

Banknoten und Münzen des betreffenden Währungsgebietes zu erfüllen hat und der Gläubiger zu ihrer Annahme verpflichtet ist, sog. Annahmезwang, vgl. Sixt, aaO (Fn. 1), S. 43 1 m.w.N in Fn. 45.

<sup>29</sup> Vgl. Erwägungsgründe, 14 bei EuroVO II.

<sup>30</sup> Vgl. oben Fn. 17-19. Ob für die Ausübung des Wahlrechts eine gesetzliche Regelung des deutschen Gesetzgebers erforderlich ist, wird im folgenden zu untersuchen sein.

<sup>31</sup> **Section 1602(1)(c)** Title 16, aaO (Fn. 9). Das New Yorker Gesetz unterscheidet nicht zwischen der Ersetzungsbefugnis nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO II und dem Wahlrecht nach Art. 8 Abs. 4 EuroVO II.

111. Das geplante deutsche Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen

Das geplante Gesetz zur Umstellung der Schuldverschreibungen (im folgenden "UmstG")<sup>32</sup> enthält Regelungen sowohl für die einfache als auch für die erweiterte Umstellung, wobei der Gesetzgeber diese Begriffe jedoch nicht verwendet, sondern die einfache Umstellung stets mit dem Begriff der Umstellung **belegt**<sup>33</sup> und die erweiterte Umstellung als Änderung und Ergänzung von Emissionsbedingungen **bezeichnet**.<sup>34</sup> Das Recht zur einfachen Umstellung ist in den §§ 1-4 UmstG verankert. Das Recht zur erweiterten Umstellung ist in § 5 UmstG zu finden. Danach kann der Schuldner aus Anlaß der einfachen Umstellung den Anspruch auf Ausgabe von auf Euro lautende Urkunden ausschließen oder einschränken. Weiter kann er die handelbaren Nennbeträge neu festsetzen und die Bestimmungen über die Berechnung unterjähriger Zinsen und über die Festlegung von Geschäftstagen europäischen Handelsgebräuchen anpassen. Wichtig ist, daß die einfache Umstellung logisch zwingende Voraussetzung

---

<sup>32</sup> Der Gesetzentwurf ist abgedruckt in WM 1997, S. 1915 ff. Das Gesetz ist Teil des Regierungsentwurfes eines Gesetzes zur Einführung des Euro, sog. Euro-Einführungsgesetz - EuroG - veröffentlicht in BRat-Drucks. 725/97, S. 32 ff.

<sup>33</sup> Vgl. §§ 1-4 UmstG.

<sup>34</sup> Vgl. § 5 UmstG.



der erweiterten Umstellung ist.<sup>35</sup> Nur wo die Anleihe selbst auf Euro umgestellt wird, stellt sich die Frage, ob die Anleihebedingungen einer Anpassung bedürfen. Für DM-Auslandsanleihen sind insbesondere die §§ 1, 3 und 5 UmstG von Bedeutung.

1. Die Umstellung der Bundesanleihen

Die einfache Umstellung der vom Bund ausgegebenen, auf DM lautenden und deutschem Recht unterstehenden Anleihen soll unmittelbar durch § 1 UmstG, also durch Gesetz, erfolgen.

Dies hat Auswirkungen auf die DM-Anleihen privater Emittenten. Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 macht es zur Bedingung für die einfache Umstellung der DM-Anleihen privater Emittenten, daß der Bund, die Länder, die Kommunen oder die Sozialversicherungsträger Maßnahmen treffen, um ihre deutschem Recht unterstehenden DM-Anleihen umzustellen. Da § 1 des UmstG eine solche Maßnahme für die Anleihen des Bundes enthält, ist die Bedingung zur Umstellung der Schuldtitel privater Emittenten eingetreten. Für den Privatschuldner ist damit das Recht zur Umstellung sonstiger auf DM lautender Schuldtitel eröffnet.

---

<sup>35</sup> Vgl. Schuster, aaO (Fn. 17), S. 7.

Der Grund für das Vorrecht des Staates zur Umstellung der staatlichen Schuldtitel kann hier dahingestellt bleiben.<sup>36</sup> Es kann hier auch dahingestellt bleiben, warum die Bedingung des Artikel 8 Abs. 4 S. 1 EuroVO 11 sich nur auf deutschem Recht unterstehende Anleihen des Staates bezieht. Da es sich bei der einfachen Umstellung um ein währungsrechtliches Wahlrecht handelt, wäre eine Begrenzung auf deutschem Recht unterstehende Schuldtitel nicht nötig. Die Beschränkung auf deutschem Recht unterstehende Anleihen ist im Fall von Bundesanleihen letztlich unerheblich, weil ohnehin alle Bundesobligationen deutschem Recht unterstehen. §1 UmstG, der dem Wortlaut nach nicht danach unterscheidet, welchem Recht die DM-Bundesanleihen unterstehen, enthält deshalb zu Recht keine Beschränkung auf dem deutschem Recht unterstehende Anleihen.

## 2. Die einfache Umstellung von DM-Auslandsanleihen

Die Möglichkeit zur einfachen Umstellung sonstiger Schuldverschreibungen und damit auch von DM-Auslandsanleihen ist in § 3 UmstG eröffnet. Die Vorschrift lautet:

---

<sup>36</sup> Dazu Renger, aaO (Fn. 6), S. 1876 f.

“Auf Deutsche Mark lautende Schuldverschreibungen, die an einem Wertpapiermarkt gehandelt werden können, kann der Schuldner nach Maßgabe dieses Gesetzes ab 1. Januar 1999 auf Euro umstellen”.

Es ist zunächst klarzustellen, daß § 3 UmstG nur die einfache Umstellung regelt. Die erweiterte Umstellung wird in § 5 UmstG geregelt, in dem das Recht zur *Ergänzung/Änderung* der Emissionsbedingungen aus Anlaß der Umstellung, also auch bei einer Umstellung nach § 3 UmstG, eröffnet wird.<sup>37</sup>

Es fällt weiter auf, daß § 3 UmstG die einfache Umstellung nicht auf DM-Schuldverschreibungen, die dem deutschen Recht unterliegen, beschränkt,<sup>38</sup> sondern ausländische DM-Anleihen in den Anwendungsbereich des Gesetzes miteinbezieht.

### 3. Erweiterte Umstellung auch von DM-Auslandsanleihen?

---

<sup>37</sup> Insbesondere kann aus dem Wortlaut des § 3 UmstG “nach Maßgabe dieses Gesetzes” nicht gefolgert werden, daß § 3 UmstG damit auch zugleich die erweiterte Umstellung regelt. Dieser Verweis bezieht sich nur auf die Verfahrensvorschriften, die freilich für die einfache und erweiterte Umstellung gemeinsam gelten. Vgl. z.B. § 6 UmstG.

<sup>38</sup> Auf das deutsche Recht als Anknüpfungspunkt verweisen z.B. ausdrücklich § 2 Abs. 2 und § 4 UmstG.

Für den Anleiheschuldner ist insbesondere zu klären, ob er nach der einfachen Umstellung einer DM-Auslandsanleihe nach § 3 UmstG auch eine Änderung und Ergänzung der Emissionsbedingungen, also eine erweiterte Umstellung nach § 5 UmstG vornehmen kann. Der Wortlaut des § 5 UmstG, der keine Begrenzung auf dem deutschen Recht unterstehende Anleihen enthält, könnte einen solchen Schluß nahelegen.

Nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen kann der deutsche Gesetzgeber eine erweiterte Umstellung, die einen Eingriff in das bestehende Vertragsverhältnis beinhaltet, jedoch nur für solche Anleihen regeln, die deutschem Recht unterliegen<sup>39</sup>. Der deutsche Gesetzgeber kann aus Kompetenzgründen nicht in das materielle Vertragsrecht für andere Staaten regelnd eingreifen. Dies ist so eindeutig, daß der Gesetzgeber die erweiterte Umstellung nach § 5 UmstG nicht ausdrücklich auf deutschem Recht unterliegende Anleihebedingungen beschränken muß. Aus der Begründung folgt allerdings, daß die erweiterte Umstellung nach § 5 UmstG nur auf dem deutschem Recht unterstehende Anleihen Anwendung findet.<sup>40</sup> Gleichwohl wäre hier eine Klarstellung im Gesetz begrüßenswert gewesen.

---

<sup>39</sup> Vgl. Schuster, aaO (Fn. 17), S. 8.

<sup>40</sup> Vgl. BRat-Drucks. 725/97 S. 148.

#### 4. Das Umstellungsverfahren nach dem UmstG

Das Umstellungsverfahren ist in § 6 UmstG geregelt, der nach seinem ausdrücklichen Wortlaut nach sowohl für die einfache als auch die erweiterte Umstellung Anwendung findet. Sowohl einfache als auch erweiterte Umstellung erfolgen nach der Konzeption des Gesetzes durch einseitige Erklärung. Für die einfache Umstellung hat die Erklärung die Bezeichnung der umzustellenden Verbindlichkeit einschließlich ihrer Wertpapier-Kenn-Nummer und die Angabe der Umrechnungskurse zu enthalten.“ Die Kosten der Umstellung hat nach der Konzeption des § 9 UmstG der Schuldner zu tragen.<sup>42</sup>

#### 5. Erfordernis eines deutschen UmstG ?

Ob ein deutsches Gesetz für die einfache Umstellung von Schuldverschreibungen erforderlich ist, muß jedoch mehr als fraglich erscheinen.

---

<sup>41</sup> Vgl. im einzelnen § 6 Abs 2 Nr. 1, 2 UmstG sowie die Regelung in § 6 UmstG insgesamt.

<sup>42</sup> Vgl. dazu ausführlich Renger, aaO (Fn. 6), S. 1882 f.

Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 gilt zunächst als Verordnung gemäß Art. 189 S. 2 EGV unmittelbar, d.h. ein staatlicher Umsetzungsakt zur Geltung ist nicht erforderlich.<sup>43</sup>

Das Problem entzündet sich daran, daß Art. 8 Abs. 4 s. 1 EuroVO 11 auf gegebenenfalls erforderliche *Maßnahmen* zur Umstellung der Staatsschulden hinweist. Ob und welche Maßnahmen für die Umstellung von Staatsschulden nötig sind, richtet sich nach dem Recht des Mitgliedstaates.<sup>44</sup> Es wird vertreten, daß auch für die einfache Umstellung nach deutschem Recht ein Gesetz erforderlich sei.<sup>45</sup> Nach deutschem Recht ist ein solches Gesetz für die einfache Umstellung richtigerweise jedoch nicht erforderlich.

- a) Art. 8 Abs. 4 S. 1 EuroVO 11 wendet sich an den Staat als Privatschuldner und nicht als Hoheitsträger.<sup>46</sup> Staatsschulden gehören dem Privatrecht an.“ Privatschuldner üben ihre Rechte nicht per Gesetz aus. Der Staat als Anleiheschuldner hat allerdings die Möglichkeit, sich mehrerer

---

<sup>43</sup> Ebenso Schuster, aaO (Fn. 17), 9.7.

<sup>44</sup> Zutreffend Bartels, aaO (Fn. 12), S. 13 15.

<sup>45</sup> So Renger, aaO (Fn. 6), S. 1877; Schuster, aaO (Fn. 17), S. 7; die beide allerdings darauf hinweisen, daß das Gesetz in erster Linie Verfahrensfragen regeln soll.

<sup>46</sup> Ebenso wohl Renger, aaO (Fn. 6), S. 1877.

<sup>47</sup> Vgl. Palandt-Heinrichs, Kommentar zum BGB, 54. Auflage 1995, Einf. v. § 793 Rdnr. 7.

Handlungsformen zur Abgabe von Erklärungen zu bedienen. Er kann eine Erklärung unter anderem auch durch Gesetz abgeben. Diesen Weg hat der deutsche Staat in § 1 UmstG zur Umstellung der Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundesschatzanweisungen gewählt.<sup>48</sup> Zwingend erforderlich wäre dies nicht gewesen, denn der Staat hätte die Umstellung auch als rein privatrechtliche Erklärung, etwa durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger, abgeben können. Der Begriff "Maßnahmen" schließt derartige Formen privatrechtlichen Handelns nicht aus. Aus Praktikabilitäts- und Klarheitsgründen dürfte der gewählte Weg der Umstellung per Gesetz jedoch sinnvoll sein.

"Maßnahmen" in Gestalt eines Gesetzes des an der 3. Stufe der EMU teilnehmenden Mitgliedstaaten sind auch nicht für die einfache Umstellung privater Schuldverschreibungen erforderlich. Zunächst bezieht sich der Hinweis in Art. 8 Abs. 4 EuroVO II auf im Zusammenhang mit der Umstellung zu treffende staatliche Maßnahmen eindeutig nur auf die von einem Mitgliedstaat ausgegebenen Schuldverschreibungen, die im Satz 1 des Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 angesprochen sind.

---

<sup>48</sup> Renger bezeichnet dies als privatrechtsgestaltenden Hoheitsakt, aaO (Fn. 6), S. 1878.

- b) Auch zur Ausgestaltung des Umstellungsverfahrens und zur Normierung eventueller Rechtsbehelfe ist kein Gesetz erforderlich.<sup>49</sup> Die gesetzlichen Regelungen bzgl. der Veröffentlichungspflicht nach § 6 UmstG und der Anfechtungsvorschriften nach § 8 UmstG, die *expressis verbis* auf die einfache und die erweiterte Umstellung Anwendung finden, sind jedenfalls für die einfache Umstellung nicht zwingend erforderlich.

Die von dem Anleiheschuldner zur einfachen Umstellung abzugebende Erklärung muß nur so abgegeben werden, daß die Anleihegläubiger die Möglichkeit der Kenntnisnahme haben. Hierzu bedarf es keiner gesetzlichen Regelung, wie dies in § 6 UmstG erfolgt ist. Die Anleihebedingungen enthalten i.d.R. Vorschriften über die Veröffentlichung von Mitteilungen an die Anleihegläubiger. § 6 Abs. 3 UmstG verweist ausdrücklich auf die in den Emissionsbedingungen für Mitteilungen des Schuldners enthaltenen Vorschriften. Die in § 6 Abs. 2 UmstG für eine Veröffentlichung vorgeschriebenen Angaben sind bei einer einfachen Umstellung nicht notwendig; es kommt nur darauf an, daß das Wahlrecht eindeutig erklärt worden ist. Dabei kann es nicht darauf ankommen, ob die Anleihe durch die Wertpapier-Kenn-Nummer oder auf andere Weise bezeichnet ist. Auch ist es nicht notwendig, daß der gemäß

---

<sup>49</sup> So aber Renger, aaO (Fn. 6), S. 1877; Schuster, aaO (Fn. 17), S. 7.



Art. **109** (1) Abs. 4 Satz 1 EGV festgelegte DM-Euro Umrechnungskurs veröffentlicht wird. Es muß betont werden, daß dem Anleihegläubiger aus der einfachen Umwandlung weder ein Nachteil noch ein Vorteil erwächst. Er steht sich nicht schlechter als in dem Fall, in dem der Anleiheschuldner von seiner Ersetzungsbefugnis nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 Gebrauch macht.

Auch die Regelung von speziellen Rechtsbehelfen gegen die Umstellungserklärung rechtfertigt nicht die gesetzliche Normierung. Ein Streit zwischen den Anleiheschuldnern und Anleihegläubigem könnte sich etwa ergeben, wenn die Gläubiger der Ansicht sind, daß die Anleihebedingungen die einfache Umwandlung ausschliessen wurden. Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 sagt, " es sei denn, die Umstellung ist in den Vertragsbedingungen ausdrücklich ausgeschlossen" - vgl. § 8 Abs. 2 Nr. 2 UmstG. Dies unterstellt, wäre eine erklärte Umstellung unwirksam, da die Voraussetzungen für ein solches Recht nicht vorliegen. In einem solchen Fall steht dem Gläubiger nach deutschem Recht auch ohne gesetzliche Regelung die Möglichkeit offen, gegen die von dem Schuldner vorgenommene Erklärung, etwa im Wege einer Feststellungsklage, mit der das zwischen den Parteien bestehende Rechtsverhältnis geklärt wird, gerichtlich vorzugehen. Eine ausdrückliche Normierung einer Anfechtungsklage mit eigenen Anfechtungsgründen mag aus

Gründen der Rechtssicherheit sinnvoll sein, zwingend erforderlich wäre dies jedoch nicht gewesen.

Schließlich ist ein Gesetz auch nicht deshalb erforderlich, um die Kosten einer Umstellung zu verteilen. Eine derartige Kostenverteilung ist regelmäßig abschließend in den Anleihebedingungen geregelt. Selbst wenn derartige Bestimmungen fehlen, so läßt sich im Wege der ergänzenden Vertragsauslegung z.B. nach § 157 BGB entnehmen, daß diese Kosten vom Emittenten und nicht von den Banken und den Gläubigern zu tragen sind.<sup>50</sup>

- c) Das Erfordernis eines Umstellungsgesetzes läßt sich auch nicht damit begründen, daß die Umstellung nach Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 eine währungshoheitliche Maßnahme ist. Zunächst ist der einzelne Staat nicht mehr Träger der Währungshoheit. Mit Beginn der dritten Stufe wird die Währungshoheit des einzelnen teilnehmenden Staates auf die EU übergehen.“ In Ausübung dieser Währungshoheit sind

---

<sup>50</sup> Vgl. Horn, aaO (Fn. 1), S. 323.

<sup>51</sup> Im Vertrag von Maastricht haben die jeweiligen Staaten, ihre Währungshoheit zu diesem Zeitpunkt auf die EU übertragen. Der EU obliegt folglich das Recht, für die teilnehmenden Mitgliedstaaten das Währungsrecht und insbesondere die gesetzlichen Zahlungsmittel festzulegen. Vgl. auch Sixt, aaO (Fn. 1), S. 429 m.w.N. in Fn 19. **Währungssouveränität** ist das Recht des Staates innerhalb des eigenen Staatsgebietes über seine eigene Währung zu befinden., vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 1997, § 115 Nr. 58. Währung ist das in einem bestimmten Währungsgebiet bestehende rechtliche System von gesetzlichen Zahlungsmitteln, vgl.

(continued...)

die beiden Euro-Verordnungen erlassen worden. Diese und damit auch Art. 8 EuroVO 11 stellen das europarechtliche Währungsstatut dar.<sup>52</sup> Mit anderen Worten, Art. 8 Abs. 4 ist Teil der europäischen *lex monetae*.<sup>53</sup> Die Umstellung kann allenfalls dann Ausübung der Währungshoheit sein, wenn diese auf die Mitgliedstaaten zurückübertragen wurde.<sup>54</sup> Eine solche Rückübertragung läßt sich jedoch nicht dem Art. 8 Abs. 4 S. 1 entnehmen. Andernfalls ließe sich die Regelung nicht auf eine hinreichende Ermächtigungsgrundlage im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EGV) stützen. EuroVO 11 und damit auch Art. 8 Abs. 4 S. 1 EuroVO 11 wird auf Art. 109 (I) Abs. 4 EGV gestützt. Die Vorschrift ermächtigt den Rat jedoch nur zu solchen Maßnahmen, die für die rasche Einführung des Euro erforderlich sind. Die Rückübertragung der Währungshoheit zur Umstellung der Altschulden ist jedoch nicht zur Einführung der einheitlichen Währung erforderlich.

---

<sup>51</sup>(...continued)

Schimansky/Bunte/Lwowski, aaO, § 11.5 Rdnr. 56.

<sup>52</sup> Vgl. Sandrock, aa.O (Fn. 1), S. 6.

<sup>53</sup> Vgl. Schuster, aaO (Fn. 17), S. 7.

<sup>54</sup> Nach Bartels handelt es sich bei Art. 8 Abs. 4 EuroVO II um eine Kompetenzzuweisung und zugleich um einen Anwendungsfall einer *lex monetae defunctae*, vgl. aaO (Fn. 12), S. 13 16 f. Unterstellt man die Existenz einer *lex monetae defunctae*, so ist nicht einzusehen, warum eine Kompetenzzuweisung durch die Verordnung erforderlich ist. Es müßte sich vielmehr um eine originäre Zuständigkeit der jeweiligen Mitgliedstaaten handeln.

Andernfalls hätte die EU dies selbst vornehmen können und zudem wäre nicht erklärbar, weshalb die Vorschrift die Umstellung nicht zwingend vorschreibt, sondern nur das Recht zur Umstellung eröffnet.

Mit der Regelung des Art. 8 Abs. 4 S. 1 EuroVO 11 verzichtet die EU lediglich darauf, selbst eine Umstellung der Schuldverschreibungen vorzunehmen, und überläßt es den teilnehmenden Mitgliedstaaten, als Privatschuldner über eine Umstellung ihrer Anleihen zu entscheiden.“ Unter der Bedingung, daß ein teilnehmender Mitgliedsstaat diese umgestellt hat, räumt Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11 das Recht zur Umstellung auch jedem anderen Schuldner ein. Andere Schuldner können Privatschuldner aber auch andere Staaten sein.

Diese anderen Schuldner brauchen, ebensowenig wie der Mitgliedstaat als Schuldner, die Währungshoheit zur einfachen Umstellung.<sup>56</sup> Die Einräumung des Umstellungsrechts kann im übrigen nicht unterschiedlich charakterisiert werden, je nachdem ob der Schuldner eine Privatperson oder der Staat ist.“ Da zudem auch

---

<sup>55</sup> So zutreffend Renger, aaO (Fn. 6), S. 1876.

<sup>56</sup> Sowohl auch Renger, aaO (Fn. 6), S. 1877.

<sup>57</sup> Was den Privatschuldner angeht, kann dies nicht als Rückübertragung der Währungshoheit gewertet werden. Träger der

(continued...)

Staatsschulden dem Privatrecht angehören, ist eine solche Differenzierung ohnehin nicht einzusehen.

- d) Im Gegensatz dazu ist eine gesetzliche Regelung für die erweiterte Umstellung erforderlich. Da hier ein Eingriff in die Vertragsbedingungen vorliegt, ist eine Ermächtigung des Gesetzgebers des Mitgliedstaates nötig. Eine europarechtliche Grundlage fehlt hier. Der EU steht insoweit keine Kompetenz zu, vertragsrechtliche Regelungen zu erlassen, da Art. 109(I) Abs. 4 EGV nur zum Erlaß von währungsrechtlichen Maßnahmen berechtigt.<sup>58</sup> Es handelt sich um Vertragsrecht, welches in den Zuständigkeitsbereich des nationalen Gesetzgebers fällt. Der nationale Gesetzgeber hat im Allgemeinen eine Vertragsrechtshoheit aber nur über Verträge, die seinem Recht unterliegen. Deshalb stellt das Umstellungsgesetz im Fall der erweiterten Umstellung richtigerweise auf das Vertragsstatut ab.

6. Die zu erwartende Umstellungspraxis bei DM-Auslandsanleihen

---

<sup>57</sup>(...continued)

Währungsouveranität kann nämlich nur der Staat als Hoheitsträger sein und nicht der Privatschuldner als Privatperson. Gleiches gilt für den Fall, daß ein anderer Staat sonstiger Schuldner ist. Auf ihn kann die Währungshoheit nicht übertragen werden, da diese nur innerhalb des jeweiligen Staatsgebietes besteht.

<sup>58</sup> Vgl. Sandrock, aaO (Fn. 1), S. 11

- a) In der Praxis der DM-Auslandsanleihen ist zu erwarten, daß die Anleiheschuldner gleichwohl die einfache Umstellung den Regelungen des deutschen Umstellgesetzes entsprechend vornehmen werden. Schon aus Gründen der Rechtssicherheit wird sich jeder Anleiheschuldner danach richten, zumal die Regelungen für ihn keine unzumutbare Belastung darstellen.
- b) Die erweiterte Umstellung, also die Änderung oder Ergänzung von Emissionsbedingungen, richtet sich grundsätzlich nach dem Recht des Staates, dessen Recht die Anleihebedingungen unterliegen. Falls der Staat des anwendbaren Rechts die Änderung von Anleihebedingungen nicht gesetzlich regelt, muß grundsätzlich auf das allgemeine Vertragsrecht zurückgegriffen werden. Danach wird prinzipiell die Zustimmung aller Anleihegläubiger für eine Änderung der Anleihebedingungen erforderlich sein, es sei denn, die Anleihebedingungen sehen in Übereinstimmung mit dem allgemeinen Recht ausnahmsweise eine Abänderung durch einen Mehrheitsbeschluß der Anleihegläubiger vor.
- c) Das New Yorker Eurogesetz<sup>59</sup> enthält keine Vorschriften über die erweiterte Umstellung. Anleihebedingungen, die

---

<sup>59</sup> AaO (Fn. 9).

dem Recht des Staates New York unterliegen, enthalten jedoch häufig den Passus,

daß Unklarheiten in den Anleihebedingungen ohne Zustimmung der Gläubiger vom Treuhänder und dem Emittenten beseitigt werden können,@'

daß sonstige Änderungen in den Anleihebedingungen mit einer 66 2/3% Mehrheit für alle Anleihegläubiger bindend beschlossen werden können,<sup>61</sup>

---

<sup>60</sup> Vgl. American Bar Foundation, Commentaries on Model Debenture Indenture Provisions 1965, Model Debenture Indenture Provisions All Registered Issues 1967 and Certain Negotiable Provisions which may be included in any **particular** Incorporating Indenture (1986), §9-1(3) (S. 303): "Without the consent of the Holders of any Debentures, the Company, when authorized by a Board Resolution, and the Trustee, at any time and from time to time, may enter into one or more indentures supplemental hereto, in form satisfactory to the Trustee, for any of the following purposes:

"... (3) to **cure** any ambiguity, to correct or Supplement any Provision herein which may be inconsistent with any other Provision herein, or to make any other provisions with **respect** to matters or questions arising' **under** this Indenture which shall not be inconsistent with the provisions of this Indenture, *provided* such **action** shall not adversely **affect** the interests of the Holders of the Debentures;..."

<sup>61</sup> Vgl. American Bar Foundation, **aaO** (Fn. 60) § 9-2 (S. 305):

"With the consent of the Holders of not less than ~~66%~~ in principal amount of the Outstanding Debentures, by Act of **said** Holders delivered to the Company and the Trustee, the Company, when authorized by a Board Resolution, and the Trustee may enter into an indenture or indentures supplemental hereto for the purpose of **adding** any provisions to or **changing** in any **manner** or eliminating any of the provisions of this Indenture or of **modifying** in any **manner** the rights of the Holders of the Debentures and Coupons **under** this Indenture; *provided, however*, that no such supplemental indenture shall, without the consent of the Holder of **each** Outstanding Debenture affected thereby,

(continued...)

und daß einer Änderung des Fälligkeitstags von  
Hauptsumme und Zinsen, einer Herabsetzung von  
Hauptsumme oder Zinsen, einer Änderung des  
Zahlungsortes oder der Währung der Anleihe<sup>62</sup> oder  
einer Beeinträchtigung der gesetzlichen  
Durchsetzbarkeit des Anspruches des

---

<sup>61</sup>(...continued)

(1) change the Stated Maturity of the principal of, or any instalment of interest on, any Debenture, or reduce the principal amount thereof or the interest thereon or any premium payable upon the redemption thereof, or change any Place of Payment where, or the coin or currency in which, any Debenture or the interest thereon is payable, or impair the right to institute suit for the enforcement of any such payment on or after the Stated Maturity thereof (or, in the case of redemption, on or after the Redemption Date), or

(2) reduce the percentage in principal amount of the Outstanding Debentures, the consent of whose Holders is required for any such supplemental indenture, or the consent of whose Holders is required for any waiver (of compliance with certain provisions of this Indenture or certain defaults hereunder and their consequences) provided for in this Indenture, or

(3) modify any of the provisions of this Section or Section 513, except to increase any such percentage or to provide that certain other provisions of this Indenture cannot be modified or waived without the consent of the Holder of each Debenture affected thereby.

It shall not be necessary for any act of Debentureholders under this Section to approve the particular form of any proposed supplemental indenture, but it shall be sufficient if such Act shall approve the substance thereof.

<sup>62</sup> Vgl. aaO (Fn. 61). Da die Ersetzungsbefugnis nach Art. 8 Abs. 3 EuroVO 11 und das Wahlrecht nach Art. 8 Abs. 4 EuroVO 11, also die einfache Umstellung, währungsrechtlicher Natur sind und wie oben ausgeführt weder die Anleihebedingungen abändern noch eine neue Währung zur Vertragswährung machen, scheitern sie nicht an dem Einstimmigkeitsprinzip, das bei einer "Änderung der Währung" verlangt wird.



Anleihegläubigers alle Anleihegläubiger zustimmen müssen.<sup>63</sup>

Die vom UmstG zugelassene erweiterte Umstellung würde die 66 2/3% Mehrheit der Anleihegläubiger erfordern. Es ist allerdings im deutschen Schrifttum umstritten, ob ein deutscher Gläubiger einer DM-Auslandsanleihe vor einer Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluß gebunden ist oder ob eine solche Änderung der Rechtsnatur von Inhaberschuldverschreibungen oder dem AGB-Gesetz widerspricht.<sup>64</sup> Das deutsche Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4.12.1899<sup>65</sup> findet nach seinem eindeutigen Wortlaut keine Anwendung auf DM-Auslandsanleihen, und eine analoge Anwendung wird allgemein abgelehnt. @

Anleiheschuldner von DM-Auslandsanleihen, die zwar grundsätzlich New Yorker Recht unterliegen, aber in Bezug auf mit der Umstellung in den Euro zusammenhängende Fragen auf die Europäischen Ratsverordnungen und

---

<sup>63</sup> Vgl. aaO (Fn. 61).

<sup>64</sup> Vgl. Gruson/Harrer, aaO (Fn. 2), Emory Int'l L.Rev., S. 224 f., dies., aaO (Fn. 2), ZBB, S. 45., jeweils m.w.N.

<sup>65</sup> RGBl. 1899, S. 691, i.d.F. vom 2.3.1974, BGBl. I. 496.

<sup>66</sup> Vgl. Gruson/Harrer, aaO (Fn. 2), ZBB, S. 45 m.w.N.

deutsches Recht verweisen, können die erweiterte Umstellung gemäß dem UmstG vornehmen.<sup>67</sup>

---

<sup>67</sup> Vgl. Gruson, aaO (Fn. 19), Fordham Int'l L.J., S. ???.