

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----|
| Vorwort | VII |
| Zum Anliegen dieser Untersuchung | I |
| Teil 1: Das Schuldverschreibungsgesetz als Antwort auf das Regelungsproblem der Anleiherestrukturierung | 7 |
| § 1 Die Restrukturierung von Anleihen als Regelungsproblem | 8 |
| <i>A. Anleihen als Instrumente der Unternehmensfinanzierung und Kapitalanlage</i> | 8 |
| I. Die beständig zunehmende Bedeutung der Anleihefinanzierung | 8 |
| II. Die finanzwirtschaftliche Funktionsweise der Anleihe als kapitalmarktbasierter „Publikumskredit“ | 10 |
| III. Die rechtliche Struktur der Anleihe | 12 |
| 1. Gesamtemission von Teilschuldverschreibungen auf der Grundlage einheitlicher Anleihebedingungen | 12 |
| 2. Keine kollektiven Rechtsbeziehungen ohne besondere gesetzliche oder vertragliche Vergemeinschaftung | 13 |
| <i>B. Anleiherestrukturierungen und die dabei auftretenden Probleme</i> | 15 |
| I. Notwendigkeit einer Anleiherestrukturierung zur Bewältigung von Leistungsstörungen, insbesondere zur Insolvenzvermeidung | 15 |
| II. Modalitäten und Techniken der Anleiherestrukturierung | 18 |
| III. Kollektivhandlungsprobleme der Obligationäre | 19 |
| 1. Nicht-taktische Kollektivhandlungsprobleme: Koordinations- und Kommunikationsprobleme sowie rationale Apathie | 20 |
| 2. Das Akkordstörerproblem als taktisches Kollektivhandlungs- problem | 21 |
| IV. Erschwernisse aus dem Kapitalmarktkontext und der Sanierungs- situation | 24 |
| V. Konsequenz: Marktversagen bei anleihesekundärmarktbasierten Anleiherestrukturierungen | 25 |

| | |
|---|----|
| § 2 Die Bewältigung des Regelungsproblems der Anleiherestrukturierung in der Theorie und durch das Schuldverschreibungsgesetz | 27 |
| A. <i>Theoretischer Lösungsansatz: Befähigung der Obligationäre zur Selbstverwaltung ihrer Anleihe („Empowerment of Bondholders“)</i> | 27 |
| I. Vertragstheoretische Begründung des Empowerment of Bondholders: Als finanziell Selbstbetroffene treffen die Obligationäre „richtige“ Entscheidungen über Anleiherestrukturierungen | 27 |
| II. Alternativlosigkeit eines Empowerment of Bondholders | 28 |
| 1. Ungeeignetheit alternativer Restrukturierungsmechanismen ohne Obligationärsbeteiligung: Notwendigkeit von ad hoc-Kollektiventscheidungen der Obligationäre | 29 |
| 2. Seitenblick auf die Diskussion um die Anlegerselbstverwaltung der Aktionäre in der Publikums-Aktiengesellschaft | 30 |
| III. Institutionenökonomischer Zielmaßstab: Simulation eines virtuellen Einzelobligationärs (Single Owners) | 32 |
| B. <i>Praktische Umsetzung: Notwendigkeit eines speziellen Bondholder Governance-Mechanismus</i> | 33 |
| I. Erstes Regelungselement: Mehrheitsklausel zur Ermöglichung inter omnes wirkender Mehrheitsbeschlüsse | 34 |
| II. Zweites Regelungselement: Einrichtung einer ausdifferenzierten Obligationärsorganisation | 35 |
| C. <i>Das Schuldverschreibungsgesetz als spezialgesetzliche Antwort auf das Regelungsproblem der Anleiherestrukturierung</i> | 37 |
| I. Umschreibungen des Regelungscharakters und ihre Zuspitzung: Das Schuldverschreibungsgesetz als Anleiheorganisationsrecht | 37 |
| II. Verwirklichung nur der Interessen der Obligationäre – Verfassung zu einem Obligationärskonsortium | 40 |
| Teil 2: Das reformierte Schuldverschreibungsgesetz als Gegenstand rechtswissenschaftlicher Untersuchung | 43 |
| § 3 Das Schuldverschreibungsgesetz als Anleiheorganisationsrecht im Wandel der Zeit | 44 |
| A. <i>Das SchVG 1899 als bloße „Mindestorganisation“ der Obligationäre</i> | 44 |
| I. Die Defizite des SchVG 1899: Anwendungsbereich, Verfahrensregelungen und Beschlussinstrumentarium | 44 |
| II. Praktische Bedeutungslosigkeit ob zu geringer Leistungsfähigkeit | 47 |
| III. Nationale und internationale Reformimpulse | 47 |

| | |
|---|----|
| <i>B. Die Reform von 2009: Grundlegende Modernisierung des Schuldverschreibungsgesetzes unter umfassendem Rückgriff auf aktienrechtliche Regelungen</i> | 49 |
| I. Erweiterung des Anwendungsbereichs | 49 |
| II. Modernisierung durch umfassende Regelungsübernahmen aus dem Aktienrecht | 50 |
| III. Ausweitung der Mehrheitsbefugnisse | 52 |
| IV. Zwischenfazit: Das SchVG 2009 als modernes und leistungsfähiges Anleiheorganisationsrecht | 54 |
| <i>C. Das reformierte deutsche Anleiheorganisationsrecht – die §§ 5 ff. SchVG 2009 („Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger“)</i> | 55 |
| I. Die Regelungen der §§ 5 ff. SchVG 2009 im Überblick | 55 |
| II. Ausgestaltung als optional-halbzwingendes Anleiheorganisationsrecht | 56 |
| | |
| § 4 Standortbestimmung nach der Reform von 2009: Das Schuldverschreibungsgesetz zwischen Insolvenz- und Aktienrecht | 60 |
| <i>A. Die traditionelle Perspektive: Das Schuldverschreibungsgesetz als konkurs- und insolvenzrechtlich geprägtes Gesetz</i> | 61 |
| I. Wahrnehmung des SchVG 1899 als stark konkursrechtlich geprägtes Gesetz | 61 |
| II. Das SchVG 2009 als „Zwitterwesen“ zwischen Aktien- und Insolvenzrecht „auf insolvenzrechtsähnlicher Grundlage“? | 62 |
| <i>B. Entgegnung: seit jeher aktienverbandsrechtlich inspirierte Konzeption des schuldverschreibungsgesetzlichen Bondholder Governance-Mechanismus</i> | 63 |
| I. Beschlussfassung in – seit der Reform von 2009 maximaler – Obligationärsautonomie | 63 |
| II. Die starke Stellung der Gläubigerversammlung im Schuldverschreibungsgesetz 1899 und 2009: Willensbildungsorgan eines privatrechtlichen „Verbandes“ | 65 |
| III. Absicherung der Willensbildung durch Obligationärsklage | 66 |
| <i>C. Befund: Das Schuldverschreibungsgesetz als Schwestergesetz des Aktiengesetzes</i> | 67 |
| | |
| § 5 Das modernisierte Schuldverschreibungsgesetz als Gegenstand der rechtswissenschaftlichen Diskussion und der weiteren Untersuchung | 68 |

| | |
|--|----|
| <i>A. Die rechtswissenschaftliche Rezeption des Regelungsansatzes des SchVG 2009</i> | 68 |
| I. Zivilrechtlich-dogmatische Kritik mit Blick auf die Gläubigerstellung der Obligationäre | 68 |
| II. Finanziell-funktionale Kritik mit Blick auf die Vermögenspositionen und Mehrheitsentscheidungen der Aktionäre und Obligationäre | 69 |
| III. Kritik am Verzicht auf insolvenzrechtlichen Minderheitenschutz in der vorinsolvenzlichen Anleiherestrukturierung | 71 |
| IV. Vereinzelt positive Bewertungen | 72 |
| V. Zwischenfazit: Offene Grundsatzfragen in Bezug auf die Konzeption des SchVG 2009 als deutsches Anleiheorganisationsrecht | 74 |
| <i>B. Zur rechtswissenschaftlichen Perspektive</i> | 74 |
| I. Die herkömmliche dichotomische rechtswissenschaftliche Perspektive auf Aktionäre und Obligationäre | 75 |
| II. Zunehmende Relativierung der herkömmlichen Perspektive | 77 |
| III. Die rechtswissenschaftliche Perspektive eines ‚Rechts der Unternehmensfinanzierung‘ | 80 |
| IV. Das Schuldverschreibungsrecht als Teilelement eines Rechts der Unternehmensfinanzierung | 82 |
| | |
| Teil 3: Theoretische Begründung des Regelungsansatzes des SchVG 2009 | 85 |
| | |
| § 6 Zur Ermöglichung von Kollektiventscheidungen in maximaler Obligationärsautonomie | 86 |
| | |
| <i>A. Erkenntnisse zur Richtigkeitsgewähr von Mehrheitsbeschlüssen im (Kapital-)Gesellschaftsrecht</i> | 86 |
| | |
| <i>B. Richtigkeitsgewähr anleiheorganisationsrechtlicher Mehrheitsbeschlüsse aufgrund der Interessenhomogenität der Obligationäre</i> | 87 |
| | |
| <i>C. Keine Notwendigkeit hoheitlicher Verfahrensbegleitung oder insolvenzrechtsähnlichen Minderheitenschutzes im Bondholder Governance-Mechanismus des SchVG 2009</i> | 89 |
| | |
| <i>D. Keine Ausdehnung des Regelungsmodells des SchVG 2009 auf ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren</i> | 90 |
| | |
| <i>E. Resümee</i> | 91 |

| | | |
|------|---|-----|
| § 7 | Zivilrechtliche Unbedenklichkeit der Obligationärsorganisation unter Rückgriff auf aktiengesellschaftsrechtliche Regelungen | 93 |
| A. | <i>Unterscheidung zwischen vielen parallelen Anleiheschuldverhältnissen und einem übergreifenden anleiheorganisationsrechtlichen Rechtsverhältnis</i> | 94 |
| B. | <i>Konsequenzen für die Beurteilung des schuldverschreibungsgesetzlichen Anleiheorganisationsrechts</i> | 95 |
| C. | <i>Gläubigerkoordination durch (aktien)gesellschaftsrechtliche Regelungen in anderen Rechtsgebieten</i> | 96 |
| D. | <i>Wahrung der Grenzen zwischen gesellschaftsrechtlicher und schuldrechtlicher Beteiligung</i> | 97 |
| E. | <i>Resümee: Kein Bruch mit den Prinzipien deutschen Zivilrechts</i> | 98 |
| § 8 | Funktionale Sachgerechtigkeit der Obligationärsorganisation nach aktiengesellschaftsrechtlichen Regelungsmustern | 100 |
| A. | <i>Phänomenologische Parallelen als Indizien für eine ähnliche Anlegerorganisation im Aktien- und Anleiherecht</i> | 100 |
| B. | <i>Vergleichbarkeit der Kollektiventscheidungen der Aktionäre und Obligationäre</i> | 104 |
| I. | <i>Prinzipielle Vergleichbarkeit der Kollektiventscheidungen der Aktionäre und Obligationäre: Entscheidungen zur (Mit-)Verwaltung des kollektiven Investments</i> | 104 |
| II. | <i>Enge Verwandtschaft der Mehrheitsbeschlüsse in der Krise der Gesellschaft: „Kapitalmaßnahmen“ mit „unternehmerischem“ Charakter</i> | 105 |
| C. | <i>Parallele Herausforderungen der Anlegerorganisation im Aktien- und im Anleiherecht</i> | 108 |
| I. | <i>Ähnliche äußere Rahmenbedingungen der Anlegerorganisation</i> | 109 |
| II. | <i>Parallele Regelungsaufgaben des Aktien- und des Anleiheorganisationsrechts</i> | 110 |
| III. | <i>Vergleichbare Zielkonflikte aufgrund des Publikumskontexts der Beschlussfassung</i> | 112 |
| IV. | <i>Schlussfolgerung: Nutzbarmachung aktienrechtlicher Regelungen zur Obligationärsorganisation!</i> | 113 |
| D. | <i>Ähnlichkeiten zwischen den Vermögenspositionen der Aktionäre und Obligationäre</i> | 114 |
| I. | <i>Jeweils unternehmensbezogene, cash flow-abhängige Anspruchspositionen</i> | 115 |

| | |
|--|-----|
| II. Jeweils „unternehmerische“ Risikopositionen | 117 |
| III. Starke Annäherung der Vermögenspositionen in der Krise der Gesellschaft | 118 |
| <i>E. Resümee: Ähnliche organisationsrechtliche Lösung der „Entscheidungsprobleme“ von Aktionären und Obligationären</i> | 121 |
| Teil 4: Die wichtigsten anleiheorganisationsrechtlichen Regelungen des SchVG 2009 | 123 |
| § 9 Die kollektive Bindung des § 4 SchVG 2009: eine anleihefunktionstechnische Regelung | 124 |
| <i>A. Die Regelungswirkung der kollektiven Bindung</i> | 125 |
| I. Zwingendes Verbot bilateraler rechtsgeschäftlicher Einzeländerungen der Anleihebedingungen | 125 |
| II. Ein neuartiges, dem deutschen Anleiherecht bislang unbekanntes Prinzip! | 126 |
| <i>B. Der Regelungszweck der kollektiven Bindung</i> | 127 |
| I. Rechtfertigung der kollektiven Bindung in Anknüpfung an die Problematik der AGB-Kontrolle von Anleihebedingungen | 128 |
| II. Verhinderung einer generellen Unsicherheit über die Fungibilität der Teilschuldverschreibungen einer Emission? | 129 |
| III. Verhinderung anleihefunktionstechnisch nachteiliger Aufspaltungen des Sekundärmarktes einer Anleiheemission | 131 |
| <i>C. Der begrenzte anleihefunktionstechnische Mehrwert der kollektiven Bindung als Verbot bilateraler Einzeländerungen der Anleihebedingungen</i> | 131 |
| I. Begrenzte Schädlichkeit bilateraler Einzeländerungen der Anleihebedingungen | 132 |
| II. Minimale praktische Relevanz von Einzeländerungen der Anleihebedingungen | 132 |
| III. Lückenhaftigkeit der kollektiven Bindung „an die Anleihebedingungen“ | 133 |
| <i>D. Anleiheorganisationsrechtliche Regelungsdimension der kollektiven Bindung?</i> | 134 |
| I. Zum gesetzessystematischen Verhältnis der kollektiven Bindung und des Anleiheorganisationsrechts der §§ 5 ff. SchVG 2009 | 134 |
| II. Funktionale Bedeutung der kollektiven Bindung für die §§ 5 ff. SchVG 2009? | 137 |

| | |
|--|-----|
| <i>E. Resümee zur kollektiven Bindung</i> | 138 |
| | |
| § 10 Das Beschlussverfahren des SchVG 2009: Beschlussfassung nach dem System der Abstimmungsmehrheiten in realer oder „virtueller“ Gläubigerversammlung | 141 |
| <i>A. Der Beschlussmodus des SchVG 2009: Abstimmungsmehrheiten in Kombination mit einem Beschlussfähigkeitsquorum und qualifizierten Mehrheitserfordernissen</i> | 141 |
| I. Zur Beschlussfassung in einem System der Abstimmungsmehrheiten | 142 |
| 1. Grundsatzkritik aus „schuldrechtlicher“ Perspektive | 142 |
| 2. Bezugnahme auf Abstimmungsmehrheiten in der Organisation rational apathischer Publikumsgläubiger sachgerecht | 143 |
| II. Zum qualifizierten Mehrheitserfordernis für Änderungen des „wesentlichen Inhalts“ der Anleihebedingungen | 145 |
| 1. Gesetzesfunktionale Kritik | 146 |
| 2. Zum Nutzen qualifizierter Mehrheitserfordernisse im Anleiheorganisationsrecht | 146 |
| 3. Keine Übertragung der Holzmüller-Problematik auf das Anleiheorganisationsrecht | 148 |
| III. Zum abgestuften Beschlussfähigkeitsquorum | 149 |
| IV. Schlussfolgerung: Anleihehaftigkeit des auf Abstimmungsmehrheiten basierenden Beschlussmodus | 149 |
| | |
| <i>B. Anleiheorganisationsrechtliche Erleichterungen der Beschlussfassung</i> | 150 |
| I. Erleichterte Abstimmungsbeteiligung durch Online-Teilnahme und Briefwahl (§ 16 Abs. 2 SchVG 2009, § 118 Abs. 1, 2 AktG) | 151 |
| II. Die ‚Abstimmung ohne Versammlung‘ nach § 18 SchVG 2009 | 153 |
| 1. Nicht nur bloßer Abstimmungsmechanismus beziehungsweise „virtueller Urnengang“, sondern „virtuelle“ Gläubigerversammlung | 153 |
| 2. Bestehen eines Fragerechts nach §§ 18 Abs. 1, 16 Abs. 1 SchVG 2009 | 156 |
| 3. Praktische Umsetzung von Fragerecht und Diskussionsmöglichkeit: Orientierung an Überlegungen zur virtuellen Hauptversammlung | 159 |
| | |
| <i>C. Resümee</i> | 160 |
| | |
| § 11 Obligationärsvertretung und Obligationärsinformation | 163 |
| <i>A. Der gemeinsame Vertreter im Anleiheorganisationsrecht der §§ 5 ff. SchVG 2009</i> | 163 |
| I. Bestellung als Wahl- oder Vertragsvertreter (§§ 7, 8 SchVG 2009) | 163 |

| | |
|--|------------|
| II. Die hohe funktionale Bedeutung des gemeinsamen Vertreters im Bondholder Governance-Mechanismus | 164 |
| III. Die Rolle des gemeinsamen Vertreters im SchVG 2009: Handlungsorgan der Obligationärsgemeinschaft | 166 |
| IV. Der gemeinsame Vertreter als anleiheorganisationsrechtliches Pendant zum Vorstand der Aktiengesellschaft | 167 |
| V. Die unzureichende Regelung möglicher Interessenkonflikte des gemeinsamen Vertreters | 168 |
| <i>B. Das Regime der Obligationärsinformation im SchVG 2009:</i> | |
| <i>Die anleiheorganisationsrechtlichen Auskunftsrechte</i> | |
| <i>der §§ 7 Abs. 5, 16 Abs. 1 SchVG 2009</i> | <i>172</i> |
| I. Zum Nutzen anfechtungsbewehrter anleiheorganisationsrechtlicher Auskunftsrechte gegen den Anleiheschuldner | 173 |
| II. Zur Gewährung aktionärsähnlicher Auskunftsrechte an Anleihegläubiger und an ihren gemeinsamen Vertreter | 175 |
| 1. Kontroverse Beurteilung der Auskunftsrechte aus §§ 7 Abs. 5, 16 Abs. 1 SchVG 2009 | 175 |
| 2. Zivilrechtliche Unbedenklichkeit aktionärsähnlicher Auskunftsrechte im Anleiheorganisationsrecht der §§ 5 ff. SchVG 2009 | 176 |
| 3. Funktionale Sachgerechtigkeit aktionärsähnlicher Auskunftsrechte der Obligationäre | 177 |
| III. Gesetzessystematische und anwendungspraktische Einzelfragen | 178 |
| 1. §§ 7 Abs. 5, 16 Abs. 1 SchVG 2009 als funktional komplementäre Auskunftsrechte | 178 |
| 2. Das Auskunftsrecht des gemeinsamen Vertreters aus § 7 Abs. 5 SchVG 2009 erfasst nur im Sinne von § 16 Abs. 1 SchVG 2009 erforderliche Auskünfte | 180 |
| 3. Die Reichweite des Auskunftsrechts aus § 16 Abs. 1 SchVG 2009: Auskunftspflicht auch über „Angelegenheiten der anleiheschuldnerischen Gesellschaft“ | 181 |
| 4. Auskunftsverweigerungsrecht des Anleiheschuldners (§ 131 Abs. 3 Nr. 1, 5 AktG analog) | 182 |
| § 12 Das anleiheorganisationsrechtliche Rechtsschutzsystem des § 20 SchVG 2009 | |
| 186 | |
| <i>A. Radikaler Systemwechsel im Rechtsschutzsystem des Schuldverschreibungsgesetzes</i> | |
| <i>186</i> | |
| I. Das ungeschriebene individuelle Rechtsschutzsystem des SchVG 1899: Leistungs- und Feststellungsklagen inter partes | 186 |
| II. Das kollektive Rechtsschutzsystem des SchVG 2009 aus Anfechtungsklage und Freigabeverfahren | 188 |

| | |
|--|-----|
| III. Kontroverse Beurteilung in Literatur und Anleihepraxis | 190 |
| <i>B. Die Anfechtungsklage als anleiheorganisationsrechtliches Rechtsschutzinstrument im SchVG 2009</i> | 193 |
| I. Zivilrechtliche Unbedenklichkeit der Übernahme der Anfechtungsklage in das Schuldverschreibungsgesetz | 193 |
| II. Konzeptionelle Stimmigkeit einer kassatorischen Beschlussmangelklage im Schuldverschreibungsgesetz | 194 |
| III. Anleiheorganisationsrechtlicher Mehrwert der Anfechtungsklage . . . | 197 |
| 1. Gewährleistung organisationsrechtlichen Anlegerschutzes: Kontroll- und Präventionsfunktion der schuldverschreibungsgesetzlichen Anfechtungsklage | 197 |
| 2. Schutz der (Mit-)Obligationäre als rational apathische Publikumsgläubiger | 199 |
| IV. Anleihefunktionstechnischer Mehrwert der Anfechtungsklage: Absicherung der Funktionsbedingungen der Anleihefinanzierung durch Beschlussunwirksamkeit inter omnes | 201 |
| V. Nachteilige Effekte der Anfechtungsklage als kassatorische Beschlussmangelklage in einem Anleiheorganisationsrecht | 204 |
| 1. Missbrauchsmöglichkeit der Anfechtungsklage durch „räuberische Obligationäre“ | 205 |
| 2. Oftmals überschießende Wirkung bei Klageerfolg | 206 |
| <i>C. Das schuldverschreibungsgesetzliche Freigabeverfahren</i> | 207 |
| I. Die „entsprechende“ Anwendung der Freigabegründe im SchVG 2009, insbesondere der Interessenabwägungsklausel des § 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG | 209 |
| 1. Die abwägungsrelevanten Interessen: Keine Berücksichtigung der Interessen des Anleiheschuldners | 209 |
| 2. Anwendungsgrundsätze der Interessenabwägung: Übertragung der Vorgaben des § 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG auf das SchVG 2009 . . | 213 |
| 3. Keine Freigabe bei besonderer Schwere des Rechtsverstoßes | 216 |
| II. Zur Antragsbefugnis im schuldverschreibungsgesetzlichen Freigabeverfahren | 218 |
| III. Die Schadensersatzverpflichtung als Rechtsfolge des Freigabeverfahrens | 218 |
| 1. Schadensersatzansprüche gegen Mehrheitsbeschlüsse als taugliche „Ersatzrechtsfolge“ der begründeten Anfechtungsklage | 219 |
| 2. Schadensersatzpflicht des Anleiheschuldners | 220 |
| 3. Der im schuldverschreibungsgesetzlichen Freigabeverfahren ersatzfähige Schaden | 221 |
| IV. Grundsätzliche Anleiheorganisationsrechtstauglichkeit auch des schuldverschreibungsgesetzlichen Freigabeverfahrens | 223 |

| | |
|---|------------|
| § 13 Überlegungen zur Weiterentwicklung des schuldverschreibungsgesetzlichen Rechtsschutzsystems – Optimierungspotential de lege ferenda | 225 |
| <i>A. Modifikationen und Optimierungen des Rechtsschutzsystems aus Anfechtungsklage und Freigabeverfahren</i> | <i>225</i> |
| I. Ausweitung der freigabeverfahrensrechtlichen Schadensersatzverpflichtung: Ersatzansprüche aller beschlussunterworfenen Obligationäre | 226 |
| 1. Schadensersatzberechtigung nur der Anfechtungskläger konzeptionell unstimmig und in der Organisation rational apathischer Publikumsanleger funktional unangemessen | 226 |
| 2. Entschädigung aller beschlussunterworfenen Obligationäre! | 227 |
| 3. Kontrollüberlegung: Vergleich der Schadensersatzverpflichtung inter omnes mit der Kassation eines Zustimmungsbeschlusses | 228 |
| 4. Durchsetzung der Schadensersatzansprüche über eine actio pro creditores | 229 |
| II. Maßnahmen zur Bekämpfung des Anfechtungsmissbrauchs | 230 |
| 1. Spezifisch gegen einen Anfechtungsmissbrauch gerichtete Maßnahmen | 230 |
| 2. Abschaffung der schuldverschreibungsgesetzlichen Vollzugssperre | 232 |
| III. Maßnahmen zur Beschleunigung des schuldverschreibungsgesetzlichen Rechtsschutzverfahrens | 233 |
| 1. Beschleunigung der Beschlussanfechtung? | 234 |
| 2. Weitere Beschleunigung des Freigabeverfahrens (?) | 235 |
| <i>B. Grundlegende Reform des schuldverschreibungsgesetzlichen Rechtsschutzsystems</i> | <i>238</i> |
| I. Ersetzung der Anfechtungsklage durch Wertersatzansprüche? | 238 |
| 1. Vorschläge zur Einführung eines rein wertersatzbasierten Rechtsschutzsystems | 238 |
| 2. Vorbedingung: Kompensation aller beschlussunterworfenen Obligationäre | 240 |
| 3. Totalverzicht auf eine kassatorische Beschlussmangelklage im SchVG 2009 konzeptionell inkonsequent und funktional nicht sinnvoll | 241 |
| 4. Schlussfolgerung: Beibehaltung einer kassatorischen Beschlussmangelklage | 244 |
| II. Eigener Reformvorschlag | 245 |
| 1. Ausgangsüberlegung: offene Einschränkung der Rechtsfolge der Beschlusskassation | 245 |
| 2. Skizze eines optimierten Rechtsschutzmodells in Orientierung am Konzept des ‚Arbeitskreises Beschlussmängelrecht‘ | 246 |
| 3. Konzeptionelle, sanierungspraktische und dogmatische Vorteile | 248 |

| | |
|---|-----|
| <i>C. Erkenntnisse für die weitere Reformdiskussion um das schuldverschreibungsgesetzliche Rechtsschutzsystem</i> | 250 |
| | |
| Teil 5: Zivilrechtliche Ausdeutung des reformierten Schuldverschreibungsgesetzes | 255 |
| | |
| § 14 Die zivilrechtliche Einordnung der Obligationärsgemeinschaft des SchVG 2009 als Anleihegesellschaft | 256 |
| | |
| <i>A. Grundlegung für eine zivilrechtliche Einordnung der Obligationärsgemeinschaft</i> | 257 |
| <i>I. Vorgaben aus Gesetzestext, Gesetzssystematik und Gesetzesbegründung</i> | 257 |
| <i>II. Stand der Diskussion um die Rechtsnatur der Obligationärsgemeinschaft des SchVG 2009</i> | 259 |
| 1. Netzvertragliches Kollektiv „zwischen Vertrags- und Gesellschaftsrecht“? | 260 |
| 2. Gesellschaftsähnliche oder korporative Bruchteils-gemeinschaft? | 261 |
| 3. Ansätze zu einer gesellschaftsrechtlichen Einordnung der Obligationärsgemeinschaft | 263 |
| 4. Zwischenfazit: Einordnung als Kollektiv sui generis als Verlegenheitslösung? | 266 |
| | |
| <i>B. Die Obligationärsgemeinschaft des SchVG 2009 als ‚Anleihegesellschaft‘</i> | 266 |
| <i>I. Vorüberlegung: Genese und besondere Struktur der Obligationärsgemeinschaft als eine zum Zeitpunkt der Anleiheemission verfasste Obligationärsorganisation</i> | 267 |
| <i>II. Erfüllung des gesellschaftsrechtlichen Grundtatbestands als gesellschaftsrechtlicher Verband im engeren Sinne</i> | 268 |
| 1. Die in die Anleihebedingungen inkorporierten §§ 5 ff. SchVG 2009 als Verbandsverfassung der Obligationärsgemeinschaft | 269 |
| 2. Die Zeichnung einer Teilschuldverschreibung als Verbandsbeitritt | 270 |
| 3. Der Verbandszweck der Obligationärsgemeinschaft | 271 |
| <i>III. Auseinandersetzung mit und Widerlegung von Argumenten gegen eine gesellschaftsrechtliche Einordnung der Obligationärsgemeinschaft</i> | 276 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Bindungsintensität vom Gesetzgeber nicht erwünscht? | 276 |
| 2. Fehlendes „Organisationsbewusstsein“ der Obligationäre? | 278 |
| 3. Obligationärsrechte nach §§ 5 ff. SchVG 2009 nicht (nur) Gläubigerrechte, sondern Mitgliedschaftsrechte innerhalb der Obligationärsgemeinschaft! | 279 |

| | |
|---|-----|
| 4. Nicht-regelhafte Beschlussfassung für eine gesellschaftsrechtliche Qualifikation unerheblich: Die Obligationärgemeinschaft als „schlafender Verband“ | 279 |
| IV. Abgrenzung: Die durch phasing in nach § 24 SchVG 2009 entstehenden Obligationärgemeinschaften von ‚Altanleihen‘ als gesellschaftsähnliche Personenverbände | 281 |
| C. Nähere verbandsrechtliche Charakterisierung der ‚Anleihegesellschaft‘ des SchVG 2009 | 282 |
| I. Die Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 als Innenverband | 283 |
| 1. Zur Anerkennung des Innenverbandes als gesellschaftsrechtliche Rechtsfigur | 283 |
| 2. Die Rechtsfigur des Innenverbandes wird der Struktur der Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 in besonderem Maße gerecht | 286 |
| II. Die Organe der Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 als Innenverband | 288 |
| 1. Der verbandsrechtliche Organbegriff und seine Übertragbarkeit auf Innenverbände | 288 |
| 2. Die Gläubigerversammlung nach §§ 9 ff., 18 SchVG 2009 als Willensbildungsorgan des Obligationärsverbandes | 289 |
| a) Nicht ‚schlichte Mehrheitsentscheidung‘, sondern verbandsrechtliche Beschlussfassung eines Willensbildungsorgans | 289 |
| b) Die Gläubigerversammlung als oberstes Verbandsorgan und einzige Beschlussinstanz des Obligationärsverbandes | 291 |
| 3. Der gemeinsame Vertreter nach §§ 7, 8 SchVG 2009 als Handlungsorgan des Obligationärsverbandes | 292 |
| a) Erfüllung des verbandsrechtlichen Organbegriffs: Handlungsorgan eines Innenverbandes | 292 |
| b) Rechtsdogmatische und rechtspraktische Konsequenzen der Qualifikation als Handlungsorgan im verbandsrechtlichen Sinne | 297 |
| III. Spezifische verbandsrechtliche Charakterisierung der Anleihegesellschaft des SchVG 2009: körperschaftlich strukturierter Publikums-Innenverband und „Innen-AG“ | 298 |
| D. Fazit und Resümee | 300 |
| § 15 Die Grenzen der Mehrheitsmacht im SchVG 2009: Abrundung des Minderheitenschutzregimes in Anknüpfung an aktienrechtliche Rechtsinstitute | 304 |
| A. Zur Existenz ungeschriebener inhaltlicher Schranken der Mehrheitsmacht im Anleiheorganisationsrecht des SchVG 2009 | 305 |
| I. Gelegenheit zu massiven Rechtsverzichten zwecks Verwirklichung anleiheexterner Sonderinteressen | 305 |

| | |
|--|------------|
| II. Die anleiheorganisationsrechtlichen Verfahrensvorschriften der §§ 5 ff. SchVG 2009 verhindern nur besonders grobe Vorteilsnahmen der beschlusstragenden Mehrheit | 306 |
| III. Die These inhaltlich völlig schrankenloser Mehrheitsbefugnisse – und ihre Unhaltbarkeit | 307 |
| <i>B. Nutzbarmachung aktienrechtlicher Rechtsinstitute zur Begrenzung der Mehrheitsmacht im SchVG 2009</i> | <i>310</i> |
| I. Anknüpfung an aktienrechtliche Rechtsinstitute konzeptionell naheliegend | 311 |
| II. Das abgestufte aktienrechtliche System zur Begrenzung der Mehrheitsmacht: Treupflichtbindung und materielle Inhaltskontrolle | 311 |
| III. Zum Stand der Diskussion in der schuldverschreibungsrechtlichen Literatur | 313 |
| IV. Vorbehalte gegen die Nutzung aktienrechtlicher Rechtsinstitute sind unbegründet | 316 |
| V. Zwischenfazit | 317 |
| <i>C. Treupflichtbindung der Obligationäre im Anleiheorganisationsrecht des SchVG 2009</i> | <i>318</i> |
| I. Der funktionale Geltungsgrund der Treupflichtbindung nach dem im „klassischen“ Gesellschaftsrecht vollzogenen Erkenntnisprozess | 318 |
| II. Übertragung dieser Erkenntnisse auf das Anleiheorganisationsrecht des SchVG 2009 | 321 |
| III. Die Obligationärstreupflicht aus Perspektive der institutionenökonomischen Vertragstheorie: ein ex post-Lückenfüllungsmechanismus | 322 |
| IV. Wirkungen der Obligationärstreupflicht im Anleiheorganisationsrecht des SchVG 2009 | 323 |
| <i>D. Materielle Inhaltskontrolle der Obligationärsbeschlüsse?</i> | <i>328</i> |
| I. Der funktionale Geltungsgrund der materiellen Inhaltskontrolle: strukturell bedingte Störungen der Interessenhomogenität von Mehrheit und Minderheit | 328 |
| II. Nutzbarmachung im SchVG 2009: keine in den Beschlussgegenständen angelegten Störungen der Interessenhomogenität | 329 |
| <i>E. Resümee</i> | <i>332</i> |
| Wichtigste Ergebnisse der Untersuchung | 334 |
| Summe und Ausblick | 339 |
| Literaturverzeichnis | 345 |
| Sachregister | 367 |