

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einführung</b> .....	15
I. Gegenstand der Arbeit .....	15
II. Gang der Darstellung .....	16
<b>B. Entstehungsgeschichte</b> .....	17
I. Das Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 und seine Grenzen .....	17
II. Das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen vom 5. August 2009 .....	19
<b>C. Der Grundsatz der kollektiven Bindung</b> .....	22
I. Regelungsgehalt und Regelungszweck .....	22
1. § 4 SchVG .....	22
2. Fungibilität als anerkannter Rechtsgrundsatz .....	25
II. Die Entwicklung der kollektiven Bindung .....	26
1. Das SchVG von 1899 .....	26
2. Die Rechtslage vor dem Inkrafttreten des SchVG .....	28
<b>D. Rechtsnatur des Kollektivs der Anleihegläubiger</b> .....	31
I. Relevanz einer dogmatischen Analyse der Gemeinschaft der Anleihegläubiger .....	31
1. Kollektive Bindung als Rechtsgrundlage von Treuepflichten .....	31
2. Kollektive Bindung als Auslegungshilfe .....	32
II. Darstellung des Meinungsstandes und kritische Würdigung .....	32
1. Das Innenverhältnis der Gläubigergemeinschaft .....	33
a) Anleihegläubiger als faktische Risikogemeinschaft und die Lehre von der schlichten Interessengemeinschaft .....	33
aa) Konsequenz der Annahme einer faktischen Risikogemeinschaft .....	34
bb) Rechtliche Analyse der faktischen Risikogemeinschaft .....	35
(1) Faktische Risikogemeinschaft bei Nichtanwendbarkeit des Abschnitts 2 .....	36
(2) Faktische Risikogemeinschaft bei Anwendbarkeit des Abschnitts 2 .....	38
b) Gläubiger eigenkapitalähnlicher Anleihen als Quasi-Gesellschafter .....	38
aa) Rechtsfolgen einer gesellschafterähnlichen Stellung der Obligationäre .....	38
bb) Kritische Würdigung .....	39

c) Exkurs: Der Ordnungsrahmen des Schuldverschreibungsgesetzes und die Analogie zum Aktiengesetz .....	40
aa) Abgrenzung anhand der ökonomischen Funktion .....	40
bb) Abgrenzung anhand des verbrieften Rechts .....	42
cc) Abgrenzung unter dem Aspekt des Kapitalanlegerschutzes .....	43
dd) Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	45
ee) Exkurs: Genussrechte und Treuepflichten .....	45
d) Personengesellschaft i.S.d. §§ 705 ff. BGB .....	47
aa) Praktische Gründe für die Qualifikation als Personengesellschaft .....	47
bb) Gesellschaftsgründung mit Erwerb der Schuldverschreibungen .....	48
cc) Gesellschaftsgründung mit Durchführung einer Gläubigerversammlung .....	49
e) Rechtsgemeinschaft i.S.v. § 741 BGB .....	51
2. Das Außenverhältnis der Gläubigergemeinschaft .....	52
a) Teilgläubigerschaft i.S.d. § 420 Alt. 2 BGB .....	52
b) Gesamtgläubiger- oder Mitgläubigerschaft i.S.d. §§ 428, 432 BGB .....	54
3. Die Anleihegläubigergemeinschaft als Kollektiv <i>sui generis</i> .....	55
III. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	55
<b>E. Die Voraussetzungen der kollektiven Bindung im System des SchVG .....</b>	<b>57</b>
I. Räumlicher, sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich des SchVG .....	57
1. Räumlicher Anwendungsbereich .....	58
2. Sachlicher Anwendungsbereich .....	61
a) Begriff der Schuldverschreibung i.S.d. § 1 Abs. 1 SchVG .....	61
aa) Verbriefung .....	62
bb) Inhaltsgleichheit und Austauschbarkeit .....	62
(1) Sonderfall: Namensschuldverschreibungen .....	63
(2) Schulscheindarlehen .....	65
cc) Sonstige Voraussetzungen des Schuldverschreibungsbegriffs .....	65
b) Begriff der Gesamtemission .....	66
c) Ausnahmen vom Anwendungsbereich – Pfandbriefe und Sovereign Bonds .....	67
3. Zeitlicher Anwendungsbereich des SchVG .....	68
II. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	69
III. Die Änderung von Anleihebedingungen als Grundlage der kollektiven Bindung .....	69
1. Änderung der Anleihebedingungen durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern .....	70
2. Die Änderung der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss – das Verfahren nach Abschnitt 2 SchVG .....	71
a) Ermächtigungslösung .....	72
b) Beschlussgegenstände .....	73
aa) Verbot der Begründung von Leistungspflichten .....	74

bb) Exkurs: Die Grenzen der Wirksamkeit von Gläubigerbeschlüssen . . .	76
(1) Nichtigklärung eines Gläubigerbeschlusses durch Gestaltungs- urteil als Ergebnis einer erfolgreichen Anfechtungsklage . . . . .	76
(2) Abgrenzung nichtiger Gläubigerbeschlüsse von anfechtbaren Gläubigerbeschlüssen . . . . .	78
(3) Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse . . . . .	81
c) Mehrheitserfordernisse, Stimmrechtsausübung und Stimmrechtsbindung	81
d) Beschlussverfahren . . . . .	84
aa) Gläubigerversammlung . . . . .	84
bb) Abstimmung ohne Versammlung . . . . .	85
e) Gemeinsamer Vertreter der Gläubiger . . . . .	86
f) Vollziehung der Beschlüsse . . . . .	86
3. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse . . . . .	87

## **F. Umfang und Reichweite der kollektiven Bindung . . . . . 88**

I. Reichweite der kollektiven Bindung bei rechtsgeschäftlichen Änderungen von Anleihebedingungen . . . . .	88
1. Begriff und Inhalt von Anleihebedingungen . . . . .	88
a) Erscheinungsformen von Anleihen . . . . .	90
b) Die Ausgestaltung von Anleihebedingungen . . . . .	91
2. Fungibilität als Ausgangspunkt und Schranke der kollektiven Bindung . . . . .	93
3. Kollektive Bindung bei verschiedenen Tranchen derselben Anleihe . . . . .	95
a) Aufteilung einer Anleihe in verschiedene Tranchen . . . . .	95
aa) Aufstockungen (Tap) . . . . .	95
bb) Tranchen mit unterschiedlichen Bedingungen (Asset-Backed-Securi- ties) . . . . .	96
b) Asset-Backed-Securities Tranchen als Teile einer Gesamtemission . . . . .	97
c) Änderung der Anleihebedingungen von Asset-Backed-Securities . . . . .	98
4. Vereinbarkeit von einseitigen Leistungsbestimmungsrechten mit § 4 SchVG 100	
a) Zertifikate als Anlageprodukt . . . . .	101
aa) Zertifikatebedingungen und Leistungsbestimmungsrechte . . . . .	102
bb) Bestimmungsvorbehalte und Gleitklauseln . . . . .	103
cc) Änderungs- und Berichtigungsvorbehalte . . . . .	105
b) Änderungs- und Berichtigungsvorbehalte und die Auslegung des § 4 SchVG . . . . .	106
c) Ausgestaltung einseitiger Änderungsvorbehalte . . . . .	109
5. Exkurs: AGB-rechtliche Inhaltskontrolle von Schuldverschreibungen und Transparenzgebot . . . . .	110
a) Anleihebedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen . . . . .	111
aa) Die AGB-Qualität von Anleihebedingungen bei Eigenemissionen . . .	111
bb) Die AGB-Qualität von Anleihebedingungen bei Fremdemissionen . . .	113

b) Die Einbeziehung von Anleihebedingungen gemäß § 305 Abs. 2 BGB . . .	114
c) Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen . . . . .	115
d) Das Transparenzgebot im SchVG und die Weitergeltung des AGB-Rechts	118
aa) Das Transparenzgebot des § 3 SchVG . . . . .	118
bb) Das Verhältnis des Transparenzgebots zum AGB-Recht . . . . .	119
6. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse . . . . .	121
II. Die Erstreckung der kollektiven Bindung auf Sicherungsabreden . . . . .	122
1. Die Besicherung von Schuldverschreibungen . . . . .	123
a) Realsicherheiten . . . . .	124
b) Personalsicherheiten . . . . .	124
aa) Patronatserklärungen . . . . .	125
bb) Garantie . . . . .	126
2. Garantie als Teil der Anleihebedingungen . . . . .	128
a) Änderung durch gleichlautenden Vertrag . . . . .	128
b) Änderung im Verfahren nach Abschnitt 2 SchVG . . . . .	129
aa) Das Erfordernis der Einwilligung durch den Mitverpflichteten . . . . .	129
bb) § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 6 SchVG als Grenze der Änderungsmöglichkeiten? . . . . .	130
3. Die Garantie als isolierte Sicherungsabrede . . . . .	131
a) Garantieerklärung unterliegt deutschem Recht . . . . .	132
aa) Erstreckung der kollektiven Bindung bei ausdrücklicher Inbezugnahme – Die Voraussetzungen des § 22 SchVG und das Verfahren nach Abschnitt 2 SchVG . . . . .	133
bb) Änderung durch gleichlautenden Vertrag . . . . .	134
cc) Kollektive Bindung ohne ausdrückliche In-Bezugnahme . . . . .	134
b) Garantieerklärung unterliegt ausländischem Recht . . . . .	135
4. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse . . . . .	136
III. Kollektive Bindung und gerichtlich herbeigeführte Änderungen . . . . .	137
1. Gesetzgeberischer Wille und RiLi 93/13/EWG und 98/27/EG . . . . .	138
a) Fortbestehen der Möglichkeit zur Erhebung von Einzelklagen . . . . .	140
b) Eingeschränkter Prüfungsmaßstab im Rahmen der Verbandsklage . . . . .	141
c) Unzulässigkeit der Erhebung der Verbandsklage zum Schutz von Unternehmern . . . . .	142
2. Technische Umsetzung der Änderung von Anleihebedingungen durch Individualklagen . . . . .	143
a) Umsetzung von Änderungen bei kollektiver Bindung der Gerichtsentscheidung . . . . .	143
b) Umsetzung von Gerichtsentscheidungen mit inter partes Wirkung . . . . .	146
3. Kollektive Bindung bei Individualklagen . . . . .	147
a) Zulässigkeit der Erhebung von Individualklagen . . . . .	147

b) Wirkung individuell erhobener Leistungs- und Gestaltungsklagen	148
aa) Lösungsansatz 1 und kritische Würdigung: Änderung der Anleihebedingungen in Prozessstandschaft	149
bb) Lösungsansatz 2 und kritische Würdigung: Kollektive Wirkung der gerichtlichen Entscheidung durch Anwendung seitens des Emittenten	150
(1) Gleichbehandlungspflicht des Emittenten aus § 4 S. 2 SchVG	151
(2) Gleichbehandlungspflicht des Emittenten gemäß § 30a WpHG	151
(3) Gleichbehandlungspflicht des Emittenten als Ausfluss von Treuepflichten	152
(a) Gleichbehandlungsgebot der Gesellschaft als Ausfluss verbandsrechtlicher Treuepflichten	153
(b) Gleichbehandlungspflicht des Emittenten gemäß § 242 BGB	155
(aa) Anwendbarkeit des allgemeinen Schuldrechts auf Schuldverschreibungen	155
(bb) Regelungsgehalt des § 242 BGB und Subsumtion	155
cc) Lösungsansatz 3: Anwendung des Urteils kraft materiell-rechtlichen Vertrags	158
dd) Lösungsansatz 4: Durchbrechungen der Wirkung <i>inter partes</i> (Rechtskrafterstreckung auf Dritte)	159
(1) Zumutbarkeit der Rechtskrafterstreckung für den Dritten	160
(2) Prozessuale Begründung der Rechtskrafterstreckung	163
(3) Rechtskrafterstreckung infolge Abhängigkeit	163
4. Kollektive Bindung gerichtlicher Entscheidungen <i>de lege ferenda</i>	164
5. Rechtsfolgen und kollektive Rechtsverfolgung	165
6. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	165
IV. Grenzen der kollektiven Bindung	166
1. Die Grenze der kollektiven Bindung im Referentenentwurf zum SchVG	167
2. Die Grenzen der kollektiven Bindung unter dem SchVG	168
a) Das Gleichbehandlungsgebot und seine Durchbrechungen	168
aa) Gleichbehandlungsgebot und kollektive Bindung	169
bb) Exkurs: Abgrenzung zur <i>pari-passu</i> Klausel	171
cc) Durchbrechungen des Gleichbehandlungsgebots	172
(1) Benachteiligung einzelner Gläubiger im Rahmen der Änderung von Anleihebedingungen	172
(a) Benachteiligung einzelner Gläubiger kraft Zustimmung der benachteiligten Gläubiger	172
(b) Benachteiligung einzelner Gläubiger durch gleichlautenden Vertrag mit sämtlichen Gläubigern	174
(2) Bilateraler Handlungsspielraum	174
(a) Quasi-Änderung von Anleihebedingungen	175
(b) Rückkauf von Schuldverschreibungen	177
b) AGB-Recht und kollektive Bindung	180

3. Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	183
<b>G. Zusammenfassung und abschließende Würdigung .....</b>	<b>185</b>
I. Zusammenfassung in Thesen .....	185
II. Abschließende Würdigung und Ausblick .....	187
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>189</b>
<b>Materialienverzeichnis .....</b>	<b>202</b>
<b>Sachwortregister .....</b>	<b>204</b>