

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
§ 1 Einleitung	1
I. Kern der Bearbeitung.....	1
II. Verlauf der Bearbeitung.....	3
§ 2 Allgemeines	7
I. Der Begriff der Schuldverschreibung und dessen Wesen.....	7
II. Entstehung des verbrieften Rechts.....	16
III. Verbriefung von Schuldverschreibungen.....	18
IV. Begebung von Anleihen, sog. Anleiheemission.....	19
V. Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.....	22
§ 3 Die Entwicklung des SchVG 1899 und dessen Untergang	25
I. Notwendigkeit eines SchVG.....	25
II. Entstehungsgeschichte und Entwicklung des SchVG 1899.....	28
III. Scheitern des SchVG 1899.....	29
§ 4 Bedürfnis nach einer Reform – Das SchVG 2009	33
I. Der Anwendungsbereich des SchVG 2009.....	33
§ 5 Die Sanierung als „Helfer in der Not“	48
I. Der Sanierungsbegriff.....	48
II. Abgrenzungsschwierigkeiten.....	49

III. Die gerichtliche und/oder außergerichtliche Sanierung.....	50
§ 6 Die Sanierung von Schuldverschreibungen bei der außergerichtlichen Sanierung - Die Gläubigerversammlung als wesentliches Organ des SchVG.....	65
I. Das SchVG und die Assoziation zum Insolvenzrecht.....	65
II. Das SchVG und die Anlehnung an das Aktienrecht – Die Präsenzversammlung – Hauptversammlung vs. Gläubigerversammlung.....	68
III. Die virtuelle Versammlung im Schuldverschreibungs- und Aktienrecht.....	135
IV. Die Gläubigerbeschlüsse im Insolvenzverfahren.....	144
V. Zusammenfassend.....	153
§ 7 Die kollektive Bindung der Anleihegläubiger – Handeln im Kollektiv.....	155
I. Rechtliche Entwicklung des § 4 S. 1 SchVG.....	155
II. Verschiedene Ausformungen der kollektiven Bindung im SchVG.....	157
III. Rechtsverhältnis zwischen den Anleihegläubigern.....	163
§ 8 Änderung der Anleihebedingungen – Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung	175
I. Allgemein – Das Bedürfnis nach einem Mehrheitsprinzip.....	176
II. Das Mehrheitsprinzip im Insolvenzrecht.....	177
III. Das Mehrheitsprinzip im Aktienrecht.....	178
IV. Das Mehrheitsprinzip im Schuldverschreibungsrecht.....	181
§ 9 Die Kollektivhandlungsproblematik in der Gläubigerversammlung - (...) Gleichheit ist unnatürlich	189
I. Notwendigkeit der Änderung von Anleihebedingungen – Unvollständigkeit der Anleihebedingungen.....	190
II. Das sog. hold-out Problem – Trittbrettfahren ist bequem. Aber auch effektiv?.....	195

III. Vermeidung der Kollektivhandlungsproblematik – Die Mehrheit als eine <i>künstliche Person</i> gegenüber dem Schuldner.....	199
§ 10 Notwendigkeit eines Minderheitenschutzes.....	201
I. Allgemeines.....	201
II. Entwicklungen des Minderheitenschutzes im Anleiherecht.....	202
III. Ausgestaltungen des Minderheitenschutzes nach dem SchVG 2009 – Gleichlauf von Aktien- und Schuldverschreibungsrecht?.....	206
§ 11 Rechtsschutz durch gerichtliches Vorgehen gegen den Beschluss.....	256
I. Die Beschlussanfechtung im SchVG – Anlehnung an die §§ 243 ff. AktG.....	256
II. Anfechtungsbefugnis in sachlicher Hinsicht – Anfechtungsgründe.....	257
III. Anfechtungsbefugnis in persönlicher Hinsicht.....	284
IV. Anfechtungsfrist.....	290
V. Klagegegner.....	291
VI. Zuständiges Gericht; ferner § 246 Abs. 3 S. 4 bis 6 AktG analog.....	292
VII. Urteilswirkung.....	292
VIII. Das „räuberische“ Problem im Aktienrecht – Ausstrahlung in das SchVG?.....	293
IX. Zusammenfassung.....	310
§ 12 Effektiver Rechtsschutz der Anleihegläubiger durch § 20 SchVG?.....	313
I. Zuwachs an Rechtssicherheit.....	313
II. Kritik: Abkehr von einer Übernahme aktienrechtlicher Grundsätze.....	314
III. Vermeidung einer unbilligen Rechtsschutzverkürzung.....	316
§ 13 Zusammenfassung der Ergebnisse.....	344
Literaturverzeichnis.....	351

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XXIII
§ 1 Einleitung	1
I. Kern der Bearbeitung.....	1
II. Verlauf der Bearbeitung.....	3
§ 2 Allgemeines	7
I. Der Begriff der Schuldverschreibung und dessen Wesen.....	7
1. Der Wertpapiercharakter von Schuldverschreibungen.....	7
a. Arten von Wertpapieren.....	8
2. Synonyme – Anleihe als Oberbegriff.....	10
a. Die Anleihe und deren Bedeutung – Finanzierungsfunktion.....	10
b. Die Ausgestaltungsformen von Anleihen.....	12
II. Entstehung des verbrieften Rechts.....	16
III. Verbriefung von Schuldverschreibungen.....	18
IV. Begebung von Anleihen, sog. Anleiheemission.....	19
1. Eigenemission.....	20
2. Fremdemission.....	21
V. Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.....	22
1. Die Eigenkapitalfinanzierung.....	23
2. Die Fremdkapitalfinanzierung.....	23
§ 3 Die Entwicklung des SchVG 1899 und dessen Untergang	25
I. Notwendigkeit eines SchVG.....	25
1. Die wachsende Bedeutung der Anleihe.....	25
2. Der Mangel an gesetzlichen Regelungen.....	26

II. Entstehungsgeschichte und Entwicklung des SchVG 1899	28
III. Scheitern des SchVG 1899	29
1. Hauptkritikpunkte	30
§ 4 Bedürfnis nach einer Reform – Das SchVG 2009	33
I. Der Anwendungsbereich des SchVG 2009	33
1. Räumlicher Anwendungsbereich	33
a. Teilweise fremdes Recht	34
2. Sachlicher Anwendungsbereich	37
a. Gesamtemission und Inhaltsgleichheit	37
b. Anwendbarkeit auf Genussscheine	39
c. Grenzen des sachlichen Anwendungsbereichs	40
d. Schuldner ist ein anderer Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets: Colletive Action Clauses verpflichtend auf europäischer Ebene, Art. 12 III ESM Vertrag	41
3. Zeitlicher Anwendungsbereich	42
a. Voraussetzung für den Opt-In: Anwendbarkeit des SchVG 1899 für Altanleihen	44
b. Die Möglichkeit eines Opt-In-Beschlusses nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens	46
§ 5 Die Sanierung als „Helfer in der Not“	48
I. Der Sanierungsbegriff	48
II. Abgrenzungsschwierigkeiten	49
III. Die gerichtliche und/oder außergerichtliche Sanierung	50
1. Die gerichtliche Sanierung – das Insolvenzverfahren	51
a. Sanierung mit Hilfe des Insolvenzplans	51
b. Sanierungserleichterungen durch das ESUG	54
(1) Debt-Equity-Swap, § 225a Abs. 2 InsO	56
(2) Die Eigenverwaltung	57
(a) Die Eigenverwaltung im Eröffnungsverfahren, § 270a InsO	58
(b) Das Schutzschirmverfahren, § 270b InsO	59
2. Die außergerichtliche Sanierung - „freie Sanierung“	60
a. Vorteile der außergerichtlichen Sanierung	61

b. Nachteile der außergerichtlichen Sanierung.....	62
c. Wertende Betrachtung der Ergebnisse.....	63
§ 6 Die Sanierung von Schuldverschreibungen bei der außergerichtlichen Sanierung - Die Gläubigerversammlung als wesentliches Organ des SchVG.....	65
I. Das SchVG und die Assoziation zum Insolvenzrecht.....	65
II. Das SchVG und die Anlehnung an das Aktienrecht – Die Präsenzversammlung – Hauptversammlung vs. Gläubigerversammlung.....	68
1. Allgemeines zur Hauptversammlung.....	69
2. Die reguläre Gläubigerversammlung nach dem SchVG mit Blick auf das Aktienrecht.....	71
a. Vorbereitende Maßnahmen nach dem SchVG.....	71
(1) Zuständigkeit für die Einberufung.....	71
(2) Frist für die Einberufung.....	74
(3) Inhalt und Bekanntmachung der Einberufung.....	76
(4) Tagesordnung.....	78
(5) Anmeldung und Nachweis.....	79
b. Durchführungsvoraussetzungen nach dem SchVG.....	80
(1) Ort der Gläubigerversammlung.....	80
(2) Vorsitz in der Gläubigerversammlung.....	81
(3) Weitere Durchführungsvoraussetzungen.....	82
c. Vollziehung von Beschlüssen.....	84
3. Das Stimmrecht in der Gläubigerversammlung.....	85
a. Das atypische Stimmrecht aus § 6 SchVG als Ausprägung eines Individualrechts der Gläubiger und Zeichen aktiver Teilnahme.....	85
b. Vertretung bei der Ausübung des Stimmrechts; Bankenstimmrecht.....	87
c. Schweigen – Beharren auf die erworbenen Rechte.....	89
4. Kompetenzen der Gläubigerversammlung.....	89
a. § 5 Abs. 1 S. 1 SchVG – Bestellung eines gemeinsamen Vertreters.....	90
(1) Rechtsnatur des gemeinsamen Vertreters.....	92
(2) Der Wahlvertreter.....	93
(a) Entstehung eines Vertragsverhältnisses zwischen Gläubigern und Wahlvertreter.....	96
(3) Der Vertragsvertreter.....	96

(a) Annahme eines Vertragsverhältnisses durch Auslegung der Anleihebedingungen.....	98
(4) Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters; Weisungsrecht der Gläubiger.....	100
(5) Die Kosten- und Haftungsfrage.....	102
(a) Die Kostentragungspflicht.....	102
(b) Die Haftung des gemeinsamen Vertreters.....	103
(aa) Sorgfaltsmaßstab – ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter.....	106
(bb) Die business judgment rule, § 93 Abs. 1 S. 2 AktG.....	107
b. § 5 Abs. 3 S. 1 SchVG 2009 – eine Erweiterung zum SchVG 1899.....	108
(1) Englischs Recht als Vorbild – das sog. Scheme of Arrangement....	109
(2) Entstehung und Notwendigkeit von Collective Action Clauses als Instrument außergerichtlicher Sanierung.....	111
(3) Der Katalog des § 5 Abs. 3 S. 1 SchVG.....	112
(a) Veränderung der Fälligkeit, Verringerung und Ausschluss des Zinsanspruchs; Veränderung der Fälligkeit und Verringerung der Hauptforderung.....	112
(b) Der Nachrang der Forderungen.....	115
(c) Umwandlung oder Umtausch der Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile, andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen.....	116
(aa) Debt-Equity-Swap, § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 Alt. 1 SchVG.....	116
(aaa) Allgemeines.....	116
(bbb) Wandel: Forderung gegen Aktien des Schuldners.....	119
(ccc) Debt-Mezzanine-Swap als Alternative zum Debt-Equity Swap.....	122
(d) Austausch und Freigabe von Sicherheiten und die Währungsänderung.....	123
(aa) § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 6 SchVG: Austausch und Freigabe von Sicherheiten.....	123
(bb) § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 7 SchVG: Währungsänderung.....	124
(e) Der Verzicht auf das Kündigungsrecht oder dessen (bloße) Beschränkung.....	125
(aa) Das außerordentliche Kündigungsrecht.....	125
(bb) Die Anwendbarkeit von § 314 Abs. 1 BGB.....	128

(f) Die Schuldnerersetzung.....	130
(g) Änderung oder Aufhebung von Nebenbestimmungen.....	132
(h) Ungeschriebene Kompetenz: Rückkauf von Schuldverschreibungen, sog. Bond-Buy Back	133
III. Die virtuelle Versammlung im Schuldverschreibungs- und Aktienrecht	135
1. Die virtuelle Gläubigerversammlung, § 18 SchVG.....	135
a. Ausgestaltungen nach § 18 SchVG.....	136
b. Anwendung der Vorschriften über die Präsenzversammlung.....	138
2. Die virtuelle Hauptversammlung nach § 118 AktG.....	142
IV. Die Gläubigerbeschlüsse im Insolvenzverfahren.....	144
1. Allgemeine Grundsätze.....	144
2. Der gemeinsame Vertreter im Insolvenzverfahren.....	146
3. Die Vergütung des gemeinsamen Vertreters im Insolvenzverfahren.....	150
4. Änderung der Anleihebedingungen nach Verfahrenseröffnung - insolvenzrechtliche Beschlusskontrolle	152
V. Zusammenfassend.....	153

§ 7 Die kollektive Bindung der Anleihegläubiger – Handeln im Kollektiv 155

I. Rechtliche Entwicklung des § 4 S. 1 SchVG.....	155
II. Verschiedene Ausformungen der kollektiven Bindung im SchVG.....	157
1. § 5 Abs. 5 SchVG – Kündigungskompetenz – Gesamtkündigung.....	157
2. Die Gefahr von Einzelkündigungen und die Rechtsprechung des BGH.....	159
3. § 7 Abs. 2 S. 3 SchVG – keine individuelle Geltendmachung der Gläubigerrechte.....	161
4. § 22 SchVG – kollektive Bindung hinsichtlich Mitverpflichteter.....	162
III. Rechtsverhältnis zwischen den Anleihegläubigern.....	163
1. §§ 741 ff. BGB – Bruchteilsgemeinschaft.....	163
a. §§ 741 ff. BGB aufgrund der Unteilbarkeit von Gestaltungsrechten – Anleihegläubiger als Teilgläubiger?.....	165
2. §§ 428 ff. BGB – Gesamtgläubiger.....	169
3. §§ 705 ff. BGB – Gesellschaft bürgerliche Rechts.....	169
4. Gesellschaftsähnlichkeit.....	172
5. Die Anleihegläubigerschaft als Gemeinschaft sui generis.....	173

§ 8 Änderung der Anleihebedingungen – Mehrheitsbeschluss der Gläubigerversammlung.....175

I. Allgemein – Das Bedürfnis nach einem Mehrheitsprinzip.....176

II. Das Mehrheitsprinzip im Insolvenzrecht.....177

III. Das Mehrheitsprinzip im Aktienrecht.....178

 1. Die einfache Stimmenmehrheit.....178

 2. Bestimmung einer größeren Mehrheit oder weiterer Erfordernisse.....179

IV. Das Mehrheitsprinzip im Schuldverschreibungsrecht.....181

 1. Die einfache Stimmenmehrheit.....182

 2. Opt-In-Lösung, sog. Optionsmodell.....182

 3. Abweichen zu Lasten der Gläubiger, § 5 Abs. 1 S. 2 SchVG.....185

 4. „anleiheinternes“ Mehrheitsprinzip – „Gläubiger derselben Anleihe“.....186

§ 9 Die Kollektivhandlungsproblematik in der Gläubigerversammlung - (...) Gleichheit ist unnatürlich.....189

I. Notwendigkeit der Änderung von Anleihebedingungen – Unvollständigkeit der Anleihebedingungen.....190

 1. Änderung der Anleihebedingungen durch einseitig herbeigeführte Gerichtsentscheidung.....192

 2. Tausch: „Mehrheit gegen Gericht“ – Änderung der Anleihebedingungen durch ein Gericht?.....193

II. Das sog. hold-out Problem – Trittbrettfahren ist bequem. Aber auch effektiv?.....195

 1. Individuell-rationales Verhalten blockiert das Wiedererstarken des Schuldners.....197

 2. Das ursprüngliche Gefangenendilemma – Die Unvernunft siegt: „unkooperatives Verhalten ist Programm“.....198

III. Vermeidung der Kollektivhandlungsproblematik – Die Mehrheit als eine *künstliche Person* gegenüber dem Schuldner.....199

§ 10 Notwendigkeit eines Minderheitenschutzes.....201

I. Allgemeines.....201

II. Entwicklungen des Minderheitenschutzes im Anleiherecht.....202

 1. Rechtsschutz der Gläubiger nach dem SchVG 1899.....203

2. Der Arbeits-/Diskussionsentwurf von 2003	204
3. Der Referentenentwurf von 2008	205
4. Der Regierungsentwurf von 2009	206
III. Ausgestaltungen des Minderheitenschutzes nach dem SchVG 2009 – Gleichlauf von Aktien- und Schuldverschreibungsrecht?	206
1. Das Bestimmtheitsgebot und die Kernbereichslehre – anwendbar im SchVG?	208
a. Das Bestimmtheitsgebot	209
b. Die Kernbereichslehre	210
c. Keine Anwendbarkeit bei Publikumsgesellschaften und Gesellschaften mit körperschaftlicher Verfassung	211
2. Optimierung der Verfahrenstransparenz	213
a. § 3 SchVG: Das Transparenzgebot	213
b. Ermittlung der versprochenen Leistung	217
c. Der „sachkundige Anleger“	217
3. Das Verbot der Leistungsverpflichtung im SchVG	219
4. Die qualifizierte Mehrheit	220
a. Die 75%-Hürde bei der wesentlichen Änderung des Inhalts von Anleihebedingungen	220
b. „Wesentliche Änderung“ des Inhalts von Anleihebedingungen	223
5. Das Quorum in der ersten (und zweiten) Gläubigerversammlung	224
a. Das 50% Quorum in der ersten Gläubigerversammlung	225
b. Das Quorum in der zweiten Gläubigerversammlung	228
6. Das Verbot der Sittenwidrigkeit von Beschlüssen	231
7. Verbesserung des Informationsflusses	232
a. Informationsfluss während der Versammlung	233
(1) Analoge Anwendung aktienrechtlicher Normen	236
(a) § 131 Abs. 2 S. 2 AktG – Beschränkung des Frage- und Rederechts	236
(b) § 131 Abs. 3 AktG – Auskunftsverweigerungsrecht	238
b. Informationsfluss vor der Versammlung durch den gemeinsamen Vertreter	240
c. Informationen der Anleger nach § 30a Abs. 1 Nr. 2 WpHG	242
d. Ad-hoc-Publizität, § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG	243
8. Ruhen des Stimmrechts – Neutralisierung der Schuldverschreibungen in der Hand des Schuldners	245

9. Das Verbot des Stimmenkaufs und Stimmenverkaufs.....	247
10. Der Gleichbehandlungsgrundsatz.....	248
a. Allgemeine Grundsätze.....	248
b. Gleichbehandlung im Aktienrecht.....	249
c. Gleichbehandlung im SchVG.....	251
(1) Die Unterteilung in § 5 Abs. 2 S. 2 und § 4 S. 2 SchVG.....	251
(2) Stärkung der Gleichbehandlung bei außerordentlicher Kündigung.....	254
§ 11 Rechtsschutz durch gerichtliches Vorgehen gegen den Beschluss.....	256
I. Die Beschlussanfechtung im SchVG – Anlehnung an die §§ 243 ff. AktG.....	256
II. Anfechtungsbefugnis in sachlicher Hinsicht – Anfechtungsgründe.....	257
1. Anfechtbarkeit wegen Verfahrensfehlern – formelle Beschlusskontrolle.....	258
2. Anfechtbarkeit wegen Inhaltsfehlern – materielle Beschlusskontrolle.....	260
a. Der Weg vom bloßen Mehrheitsprinzip zu einer inhaltlichen Kontrolle der Mehrheitsbeschlüsse im Aktienrecht.....	260
(1) Rechtsentwicklung beim Reichsgericht.....	261
(2) Rechtsentwicklung beim BGH.....	262
(3) Anerkennung inhaltlicher Kontrolle von Mehrheitsbeschlüssen im Schrifttum.....	264
b. Zusammenfassung.....	265
c. Treuepflicht als Grundlage für die materielle Inhaltskontrolle im Aktienrecht.....	266
(1) Personengesellschaftsrecht als Ursprung der Treuepflicht.....	268
(2) Treuepflicht bei Kapitalgesellschaften.....	269
(a) Anerkennung horizontaler Treuepflichten bei der AG („Linotype“ und „Girmes“ Urteil).....	270
(b) Keine Verrechtlichung mitgliederschaftlicher Entscheidungen.....	273
d. Begründung der Treuepflicht im Anleiherecht.....	274
e. Übernahme der materiellen Inhaltskontrolle für Gläubigerbeschlüsse?.....	275
(1) Annahme einer materiellen Inhaltskontrolle.....	276

(2) Kritik an der Übernahme der Inhaltskontrolle – bloße „Missbrauchskontrolle“	278
(3) Entscheidend	280
(a) Keine Übernahme aktienrechtlicher Grundsätze	280
(b) Nützlichkeit des Beschlusses für die Gläubiger	283
III. Anfechtungsbefugnis in persönlicher Hinsicht	284
1. „...jeder Gläubiger, der an der Abstimmung teilgenommen hat“	285
a. Teilnahme – „Mehr“ als das bloße Erscheinen im Aktienrecht	285
b. Widerspruchserklärung	286
c. Erwerb der Schuldverschreibung	288
2. „...jeder Gläubiger, der an der Abstimmung nicht teilgenommen hat“	289
IV. Anfechtungsfrist	290
V. Klagegegner	291
VI. Zuständiges Gericht; ferner § 246 Abs. 3 S. 4 bis 6 AktG analog	292
VII. Urteilswirkung	292
VIII. Das „räuberische“ Problem im Aktienrecht – Ausstrahlung in das SchVG?	293
1. Vorgehen gegen missbräuchliche Aktionärsklagen – Das Freigabeverfahren, § 246a AktG – Vorreiter im Aktienrecht	294
a. Unzulässigkeit oder offensichtliche Unbegründetheit der Klage	296
b. Bagatellschwelle	297
c. zweistufige Interessenabwägung	299
2. missbräuchliche Klagen der Anleihegläubiger	302
a. Lösungsansätze - Übernahme des aktienrechtlichen Freigabeverfahrens	304
b. Übernahme der Voraussetzungen des § 246a Abs. 2 Nr. 1 bis 3 AktG	306
(1) § 246a Abs. 2 Nr. 1, 2 AktG	306
(2) § 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG	308
IX. Zusammenfassung	310
 § 12 Effektiver Rechtsschutz der Anleihegläubiger durch § 20 SchVG?	313
I. Zuwachs an Rechtssicherheit	313
II. Kritik: Abkehr von einer Übernahme aktienrechtlicher Grundsätze	314
III. Vermeidung einer unbilligen Rechtsschutzverkürzung	316

1. Keine Kassation der Beschlüsse und der Anspruch auf Wertersatz.....	317
a. Keine Kassation der Beschlüsse.....	317
b. Der Anspruch auf Wertersatz.....	318
2. Wertende Betrachtung.....	321
a. Verfahrenserfordernisse zur Disposition des Schuldners gestellt.....	322
b. Abhilfe unter Zuhilfenahme eines aktienrechtlichen Lösungsweges.....	323
(1) Leistung eines Rügegeldes.....	324
(2) Der „Pranger“.....	326
(3) Nachbesserungsmöglichkeit anhand eines Vorschlags von <i>Hommelhoff</i>	327
3. Abschaffung der Vollzugssperre und des Freigabeverfahrens.....	328
4. Wertende Betrachtung.....	330
a. Schadensersatzpflicht der Gläubiger nach § 945 ZPO.....	331
b. Unpassende Übernahme von § 921 S. 2 ZPO: keine Sicherheitsleistung des Antragstellers.....	332
5. Mangel an der Übernahme des § 241 AktG oder einer vergleichbaren Norm.....	333
a. Nichtigkeitsklage.....	337
b. Nichtigkeitsgründe – numerus clausus.....	339
§ 13 Zusammenfassung der Ergebnisse.....	344
Literaturverzeichnis.....	351