

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	VII
Zum Anliegen dieser Untersuchung . . . . .	1
Teil 1: Das Schuldverschreibungsgesetz als Antwort auf das Regelungsproblem der Anleiherestrukturierung . . . . .	7
§ 1 Die Restrukturierung von Anleihen als Regulationsproblem . . .	8
A. <i>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
B. <i>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 anleihe sekundärmarktbasierten Anleiherestrukturierungen . . . . .	25

§ 2 Die Bewältigung des Regelungsproblems der Anleiherestrukturierung in der Theorie und durch das Schuldverschreibungsgesetz . . . . .	27
A. Theoretischer Lösungsansatz: Befähigung der Obligationäre zur Selbstverwaltung ihrer Anleihe („Empowerment of Bondholders“) . . . . .	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. Praktische Umsetzung: Notwendigkeit eines speziellen Bondholder Governance-Mechanismus . . . . .	33
I. Erstes Regelungselement: Mehrheitsklausel zur Ermöglichung inter omnes wirkender Mehrheitsbeschlüsse . . . . .	34
II. Zweites Regelungselement: Einrichtung einer ausdifferenzierten Obligationärsorganisation . . . . .	35
C. Das Schuldverschreibungsgesetz als spezialgesetzliche Antwort auf das Regelungsproblem der Anleiherestrukturierung . . . . .	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. Das SchVG 1899 als bloße „Mindestorganisation“ der Obligationäre . . . . .	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 Obligationärklage . . . . .	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. Vereinzelte 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

<b>§ 7 Zivilrechtliche Unbedenklichkeit der Obligationärsorganisation unter Rückgriff auf aktiengesellschaftsrechtliche Regelungen . . . . .</b>	<b>93</b>
<i>A. Unterscheidung zwischen vielen parallelen Anleiheschuldverhältnissen und einem übergreifenden anleiheorganisationsrechtlichen Rechtsverhältnis . . . . .</i>	<i>94</i>
<i>B. Konsequenzen für die Beurteilung des schuldverschreibungsgesetzlichen Anleiheorganisationsrechts . . . . .</i>	<i>95</i>
<i>C. Gläubigerkoordination durch (aktien)gesellschaftsrechtliche Regelungen in anderen Rechtsgebieten . . . . .</i>	<i>96</i>
<i>D. Wahrung der Grenzen zwischen gesellschaftsrechtlicher und schuldrechtlicher Beteiligung . . . . .</i>	<i>97</i>
<i>E. Resümee: Kein Bruch mit den Prinzipien deutschen Zivilrechts . . . . .</i>	<i>98</i>
<b>§ 8 Funktionale Sachgerechtigkeit der Obligationärsorganisation nach aktiengesellschaftsrechtlichen Regelungsmustern . . . . .</b>	<b>100</b>
<i>A. Phänomenologische Parallelen als Indizien für eine ähnliche Anlegerorganisation im Aktien- und Anleiherecht . . . . .</i>	<i>100</i>
<i>B. Vergleichbarkeit der Kollektiventscheidungen der Aktionäre und Obligationäre . . . . .</i>	<i>104</i>
I. Prinzipielle Vergleichbarkeit der Kollektiventscheidungen der Aktionäre und Obligationäre: Entscheidungen zur (Mit-)Verwaltung des kollektiven Investments . . . . .	104
II. Enge Verwandtschaft der Mehrheitsbeschlüsse in der Krise der Gesellschaft: „Kapitalmaßnahmen“ mit „unternehmerischem“ Charakter . . . . .	105
<i>C. Parallele Herausforderungen der Anlegerorganisation im Aktien- und im Anleiherecht . . . . .</i>	<i>108</i>
I. Ähnliche äußere Rahmenbedingungen der Anlegerorganisation . . . . .	109
II. Parallele Regelungsaufgaben des Aktien- und des Anleiheorganisationsrechts . . . . .	110
III. Vergleichbare Zielkonflikte aufgrund des Publikumskontexts der Beschlussfassung . . . . .	112
IV. Schlussfolgerung: Nutzbarmachung aktienrechtlicher Regelungen zur Obligationärsorganisation! . . . . .	113
<i>D. Ähnlichkeiten zwischen den Vermögenspositionen der Aktionäre und Obligationäre . . . . .</i>	<i>114</i>
I. Jeweils unternehmensbezogene, cash flow-abhängige Anspruchspositionen . . . . .	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: Anleihefähigkeit 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
 <b>§ 12 Das anleiheorganisationsrechtliche Rechtsschutzsystem</b>	
<b>des § 20 SchVG 2009 . . . . .</b>	<b>186</b>
 <i>A. Radikaler Systemwechsel im Rechtsschutzsystem</i>	
<i>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>	<i>193</i>
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>	<i>207</i>
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>	225
I. Ausweitung der freigabeverfahrensrechtlichen Schadensersatz- verpflichtung: 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>	238
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 Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 als Anleihegesellschaft . . . . .	256
<i>A. Grundlegung für eine zivilrechtliche Einordnung der Obligationärgemeinschaft</i> . . . . .	257
I. Vorgaben aus Gesetzestext, Gesetzessystematik und Gesetzesbegründung . . . . .	257
II. Stand der Diskussion um die Rechtsnatur der Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 . . . . .	259
1. Netzvertragliches Kollektiv „zwischen Vertrags- und Gesellschaftsrecht“? . . . . .	260
2. Gesellschaftsähnliche oder korporative Bruchteilsgemeinschaft? . . . . .	261
3. Ansätze zu einer gesellschaftsrechtlichen Einordnung der Obligationärgemeinschaft . . . . .	263
4. Zwischenfazit: Einordnung als Kollektiv sui generis als Verlegenheitslösung? . . . . .	266
<i>B. Die Obligationärgemeinschaft des SchVG 2009 als „Anleihegesellschaft“</i> . . . . .	266
I. Vorüberlegung: Genese und besondere Struktur der Obligationärgemeinschaft als eine zum Zeitpunkt der Anleiheemission verfasste Obligationärsorganisation . . . . .	267
II. Erfüllung des gesellschaftsrechtlichen Grundtatbestands als gesellschaftsrechtlicher Verband im engeren Sinne . . . . .	268
1. Die in die Anleihebedingungen inkorporierten §§ 5 ff. SchVG 2009 als Verbandsverfassung der Obligationärgemeinschaft . . . . .	269
2. Die Zeichnung einer Teilschuldverschreibung als Verbandsbeitritt . . . . .	270
3. Der Verbandszweck der Obligationärgemeinschaft . . . . .	271
III. Auseinandersetzung mit und Widerlegung von Argumenten gegen eine gesellschaftsrechtliche Einordnung der Obligationärgemeinschaft . . . . .	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 Obligationärgemeinschaft! . . . . .	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
<b>B. Nutzbarmachung aktienrechtlicher Rechtsinstitute zur Begrenzung der Mehrheitsmacht im SchVG 2009 . . . . .</b>	<b>310</b>
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
<b>C. Treupflichtbindung der Obligationäre im Anleiheorganisationsrecht des SchVG 2009 . . . . .</b>	<b>318</b>
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
<b>D. Materielle Inhaltskontrolle der Obligationärsbeschlüsse? . . . . .</b>	<b>328</b>
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
<b>E. Resümee . . . . .</b>	<b>332</b>
<b>Wichtigste Ergebnisse der Untersuchung . . . . .</b>	<b>334</b>
<b>Summe und Ausblick . . . . .</b>	<b>339</b>
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>345</b>
<b>Sachregister . . . . .</b>	<b>367</b>