

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b>	<b>17</b>
I. Gegenstand der Untersuchung .....	19
II. Gang der Untersuchung .....	21
 <i>Kapitel 1</i>	
<b>Mehrheitsprinzip</b>	<b>23</b>
§ 1 Anleiherestrukturierung bei der Wirkung individueller Rechtsmacht .....	23
A. Akkordstörer-Problem .....	23
B. Keine Bindung an Mehrheitsentscheidung ohne spezielle Grundlage..	25
C. Das Akkordstörer-Problem im Schuldverschreibungsrecht .....	26
I. Der Begriff der Anleihe .....	26
II. Der Begriff der (Teil-)Schuldverschreibung .....	27
III. Rechtliche Unabhängigkeit der Anleihegläubiger im unkoordinierten Zustand .....	28
IV. Inter-partes-Wirkung der Mehrheitsentscheidung (RGZ 22, 61) ..	29
D. Gesetzgeberische Bestrebungen zur Lösung des Akkordstörer-Problems .....	30
I. Schuldverschreibungsgesetz 1899 als Instrument der Gläubigerkoordination .....	30
II. Die Entwicklung der Idee des kollektiven Handelns: vormundschaftliche Betreuung vs. Gläubigerautonomie .....	31
III. „Minor pars sequatur maiorem“-Prinzip .....	33
E. Koordinationsmechanismus des Mehrheitsprinzips .....	35
I. Auslöser für eine nachträgliche Anpassung der Anleihebedingungen.....	35
1. Vertragscharakter der Anleihebedingungen und der Begriff der Anleiherestrukturierung .....	35
2. Anleihevertragswerk als unvollständiger Vertrag.....	37
3. Typische Restrukturierungsszenarien .....	38
II. Motive für das opponierende Verhalten der Akkordstörer .....	40
1. Einstimmigkeitsprinzip .....	41
2. Free-rider-Problem .....	42
3. Side-payments-Problem .....	45
4. Diskrepanz zwischen individueller und kollektiver Rationalität	48

a) Gefangenendilemma .....	48
b) Gefangenendilemma und Anleihegläubiger .....	50
c) Die Bedeutung von institutionellen Investoren .....	52
F. Zusammenfassung .....	56
§ 2 Gesetzliche Gestaltung des Mehrheitsprinzips .....	58
A. Mehrheitsprinzip nach dem SchVG 1899: Formalisierung der Gläubigerautonomie und die Konsequenzen .....	59
I. Mehrheitserfordernisse .....	59
II. Regelungsdefizite .....	60
1. Zweckbestimmung .....	60
2. Zeitliche Befristung und Wiederaufleben der Rechte im Insolvenzverfahren .....	63
3. Kein Verzicht auf Kapitalansprüche .....	63
4. Nennwert .....	64
5. Keine Einbeziehung von Auslandsanleihen .....	65
III. Reformbedarf .....	66
IV. Das Problem der Stärkung der internationalen Konkurrenzfähigkeit des deutschen Rechts .....	68
B. Mehrheitsprinzip im SchVG 2009: Stärkung der Anleihegläubigerrechte .....	72
I. Korrektur der Regelung hinsichtlich des Anwendungsbereichs des Gesetzes .....	73
1. Geltung für Auslandsanleihen .....	73
2. Keine Einschränkung hinsichtlich des Nennwerts .....	74
3. Nachträgliche Einbeziehung der Altanleihen .....	74
4. Neue Kriterien des sachlichen Anwendungsbereichs .....	76
a) Gesamtemission .....	76
b) Inhaltsgleichheit .....	77
c) Begebung nach deutschem Recht .....	78
d) Fazit: Erweiterung des Anwendungsbereichs des SchVG 2009 .....	79
II. Restrukturierungsoptionen nach dem SchVG 2009 .....	80
1. Aufhebung der Einschränkung hinsichtlich der Zweckbestimmung des Mehrheitsbeschlusses .....	80
2. Keine zeitliche Befristung für Mehrheitsbeschlüsse .....	80
3. Stärkung der kollektiven Rechtsmacht der Anleihegläubiger ..	81
a) Mehrheitserfordernisse .....	81
b) Opt-in-Erfordernis .....	82
c) Zulässige Gegenstände von Mehrheitsbeschlüssen .....	82
aa) Zinssatz (§ 5 Abs. 3 Nr. 1 SchVG 2009) .....	83
bb) Hauptforderung (§ 5 Abs. 3 Nr. 2, 3 SchVG 2009) ..	83
cc) Debt-Equity-Swap (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 Alt. 1 SchVG 2009) .....	84

dd) Umtausch in andere Wertpapiere oder Leistungsversprechen (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 Alt. 2 und 3 SchVG 2009) .....	89
ee) Rang der Forderung (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 4 SchVG 2009) .....	89
ff) Sicherheiten (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 6 SchVG 2009) .....	91
gg) Kündigungsrechte (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 8 SchVG 2009) .....	92
hh) Schuldnerersatzung (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 9 SchVG 2009) .....	96
ii) Währung (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 7 SchVG 2009) .....	96
jj) Nebenbestimmungen (§ 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 10 SchVG 2009) .....	97
d) Mitverpflichtete, § 22 SchVG 2009 .....	97
III. Perspektiven des neuen SchVG 2009 .....	99
C. Zusammenfassung .....	100

## *Kapitel 2*

### **Das Problem der Vormachtstellung des angloamerikanischen Rechts** 103

§ 3 Anleiherestrukturierung nach US-amerikanischem Recht .....	104
A. § 316 (b) TIA und die absoluten Rechte der Anleihegläubiger .....	104
I. Ausgangspunkt: Mehrheitsklauseln auch ohne spezielle gesetzliche Grundlage .....	106
II. Zweck und Begründung der Beschränkung des § 316 (b) TIA ...	106
1. Schutz vor „backroom deals“ .....	107
2. Konvergenz mit der Praxis .....	109
3. Negotiable test .....	109
III. Geltungsbereich des § 316 (b) TIA .....	111
IV. Folge des Verbots des § 316 (b) TIA für eine Anleiherestrukturierung: Suche nach den Alternativen .....	113
B. Alternative Restrukturierungstechniken .....	114
I. (Early) redemption .....	114
II. Open market and privately negotiated repurchase (bond buyback) .	116
III. Tender offer .....	116
IV. Exchange offer .....	117
V. Exit consents .....	118
1. Die Struktur von exit consents .....	119
2. Entscheidungsmatrix bei exit consents .....	121
3. Coercive offer .....	122
4. Rechtliche Zulässigkeit der Technik „exit consents“ nach der US-Rechtsprechung .....	123
a) Zulässigkeit der Zwangselemente .....	123
b) Zulässigkeit der Umgehung des § 316 (b) TIA .....	125

aa)	Weite Auslegung des § 316 (b) TIA .....	127
bb)	Enge Auslegung des § 316 (b) TIA .....	128
cc)	Der Marblegate-Fall .....	130
dd)	Nach dem Marblegate-Prozess .....	138
C.	Ergebnis .....	143
§ 4	Anleiherestrukturierung nach englischem Recht .....	144
A.	Zulässigkeit von Mehrheitsklauseln kraft Vertragsfreiheit .....	145
B.	Keine ausdrücklichen Ausnahmen .....	145
C.	Zulässige Restrukturierungsoptionen .....	146
D.	Die Rechtsprechung .....	147
I.	Der Azevedo-Fall .....	147
II.	Der Assénagon-Fall .....	148
E.	Ergebnis .....	153
§ 5	Vergleich mit dem deutschen Recht .....	154
A.	Überwindung grundsätzlicher Bedenken gegen Machtmissbrauch der Anleihegläubigermehrheit .....	154
B.	Zulässigkeit der Technik „exit consents“ .....	155
I.	Grundsätzliche Zulässigkeit der Hauptelemente .....	156
II.	Freiwilliger Umtausch .....	157
III.	Mögliche Kollision mit gesetzlichen Vorschriften .....	158
1.	Positive Einflussmöglichkeiten .....	158
a)	Mögliche Kollision mit dem Gleichbehandlungsgebot nach dem SchVG .....	159
aa)	Gleichbehandlung als Konsequenz der kollektiven Bindung .....	159
bb)	Gleichbehandlung und Mehrheitsbeschluss .....	161
cc)	Gleichbehandlung und Sondervereinbarungen .....	162
b)	Verbot des Stimmenkaufs .....	164
aa)	Anlehnung an das aktienrechtliche Verbot des Stimmenkaufs .....	165
bb)	Unzulässiger (besonderer) Vorteil i. S. d. § 6 Abs. 2 SchVG .....	165
	Exkurs: Stimmbindungsverträge .....	169
c)	Kapitalmarktrechtliches Gebot der Gleichbehandlung (§ 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) .....	170
2.	Negative Einflussmöglichkeiten .....	172
a)	Missbrauch von Stimmrechten seitens der Anleihegläubigermehrheit .....	172
aa)	Empty-Voting-Effekte im Anleiherecht: Auseinanderfallen von Einwirkungsmacht und wirtschaftlicher Risikotragung .....	173
bb)	Beeinträchtigung der Verkehrsfähigkeit der Altanleihe und Aushöhlung der Rechte der Minderheit .....	175

(1) Gesellschaftsrechtliche Treuepflichten .....	176
(2) Treuepflichten innerhalb der Rechtsgemeinschaft nach Bruchteilen .....	180
(3) Insolvenzrechtliche Treuepflichten .....	182
(4) Kein Obstruktionsverbot im Schuldverschrei- bungsrecht .....	184
b) Möglicher Verstoß seitens des Emittenten .....	186
3. Zwischenergebnis .....	189
C. Zusammenfassung .....	190

### *Kapitel 3*

#### **Das Rechtsinstitut des gemeinsamen Vertreters 193**

§ 6 Vorüberlegung zu der Funktion des gemeinsamen Vertreters .....	194
A. Koordination von Gläubigerwillen und -rechten .....	194
B. Neutralisierung von „grab and run“-Instinkten .....	195
C. Informationsintermediär .....	196
D. Transaktionskostensenkung .....	196
§ 7 Gestaltung des Instituts des gemeinsamen Vertreters nach dem SchVG ...	197
A. Bestellung des gemeinsamen Vertreters .....	198
I. Wahlvertreter-Modell .....	198
II. Vertragsvertreter-Modell .....	201
B. Aufgaben des gemeinsamen Vertreters .....	203
I. Aufgaben nach dem Gesetz .....	203
1. Einberufung und Leitung der Gläubigerversammlung .....	203
2. Informationsrechte gegen den Emittenten .....	204
3. Berichtspflicht gegenüber den Anleihegläubigern .....	205
II. Übertragene Aufgaben .....	205
III. Weisungsgebundenheit .....	207
C. Haftung des gemeinsamen Vertreters .....	207
D. Kostentragung .....	210
E. Rechtsgeschäftliche Bestellung des gemeinsamen Vertreters .....	210
I. Konstruktion bei dem Vertragsvertreter-Modell .....	211
II. Konstruktion bei dem Wahlvertreter-Modell .....	212
III. Stellungnahme zu der Vertragspartei-Eigenschaft der Anleihe- gläubiger .....	213
§ 8 Anleihegläubigervertreter in der internationalen Anleihepraxis .....	216
A. US-amerikanisches Recht .....	216
B. Englisches Recht .....	220
§ 9 Gesamtbewertung der Regelungen des SchVG zum gemeinsamen Vertreter	222
A. Zum Vertrags- und Wahlvertretermodell des SchVG .....	223

B. Zum Umfang des verdrängenden Mandats .....	224
C. Zum einheitlichen Haftungsmaßstab .....	225
D. Zu Interessenkonflikten .....	226
I. Ausschlusskriterien .....	226
II. Schutzmechanismen de lege lata .....	228
III. Schutzmechanismen de lege ferenda .....	230
1. Gemeinsamer Vertreter als Finanzgläubiger .....	230
2. Gemeinsamer Vertreter aus der Sphäre des Emittenten .....	232
3. Weitere Schutzmechanismen .....	233
4. Vorschlag zu einer Änderung des SchVG .....	233
E. Das (Schein)Dilemma des gemeinsamen Vertreters .....	234
I. Kritikpunkte .....	235
II. Auseinandersetzung mit der Kritik .....	237
1. Zu der Rolle des gemeinsamen Vertreters als Informations-	
agenten .....	237
2. Zum Vergütungssystem des gemeinsamen Vertreters .....	238
3. Zur Weisungserteilung durch Anleihegläubiger .....	239
III. Zwischenergebnis: Keine Notwendigkeit der Aktivierung der	
Rolle des gemeinsamen Vertreters .....	239
F. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	241

### *Kapitel 4*

## **Gerichtliche Kontrolle von Mehrheitsbeschlüssen** 244

§ 10 Beschlusskontrolle de lege lata .....	245
A. Das Verhältnis zu anderen Rechtsschutzmöglichkeiten gegen rechts-	
widrige Beschlüsse .....	247
B. Gegenstand der Anfechtung .....	247
C. Anfechtungsgrund .....	249
I. Verletzung des Gesetzes .....	249
II. Verletzung der Anleihebedingungen .....	249
III. Beschlussmängel .....	250
1. Verfahrensmängel .....	250
a) Fehlerhafte Einberufung und Durchführung der Gläubiger-	
versammlung .....	250
b) Informationsmängel .....	252
c) Technische Störungen .....	253
2. Inhaltsfehler .....	253
a) Gleichbehandlungsgrundsatz, Leistungs- und Hauptforde-	
rungsausschlussverbot .....	253
b) Materielle Beschlusskontrolle .....	254
c) Verfolgung von Sondervorteilen .....	257

D. Anfechtungsbefugnis .....	259
I. Bei Teilnahme an der Abstimmung .....	259
II. Bei Nichtteilnahme an der Abstimmung .....	262
E. Klagefrist .....	263
F. Beklagter .....	263
G. Zuständiges Gericht .....	263
H. Wirkung der Anfechtungsklage .....	264
I. Freigabeverfahren .....	266
J. Wirkung des Urteils .....	270
K. Nichtigkeitsklage .....	272
§ 11 Beschlusskontrolle de lege ferenda .....	276
A. Schwächen des Anfechtungsrechts .....	276
I. Unvollständige Regelungen .....	276
II. Gefahr des Klagerechtsmissbrauchs .....	277
III. Das kollektivrechtliche Schutzsystem ist konzeptionell verfehlt ..	278
B. Vorschlag des Arbeitskreises Reform des Schuldverschreibungsrechts: Wertersatz statt Kassation .....	280
C. Vorteile des Vorschlags .....	281
D. Eigener Vorschlag: Schutz des status quo statt Wertersatz .....	282
E. Überlegungen zur Klagefrist .....	285
F. Einwand des individuellen „Freikaufens“ .....	285
G. Einwand der Ungleichbehandlung .....	287
H. Zwischenresümee .....	288
I. Nichtigkeitsklage .....	289
I. Vorschlag des Arbeitskreises Reform des SchVG .....	289
II. Stellungnahme .....	291
J. Hauptthesen des eigenen Vorschlags .....	292
K. Zusammenfassung der Ergebnisse .....	293
<b>Ergebnisse der Untersuchung</b> .....	<b>296</b>
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>304</b>
<b>Sachwortregister</b> .....	<b>325</b>