

# Inhaltsübersicht

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| § 1 Einleitung .....                 | 23 |
| A. Einführung .....                  | 23 |
| B. Gegenstand der Untersuchung ..... | 26 |
| C. Vorschau .....                    | 30 |

## *Erster Teil*

|   |    |
|---|----|
| <b>Dogmatik und Legitimität der Mehrheitsentscheidung</b>                           | 32 |
| § 2 Beschluss, Beschlussmängel und ihre Geltendmachung .....                        | 32 |
| A. Begriff, Zustandekommen und Rechtsnatur des Obligationärsbeschlusses .....       | 32 |
| B. Beschlussmängel .....  | 33 |
| C. Geltendmachung von Beschlussmängeln .....  | 45 |
| D. Fazit .....  | 60 |
| § 3 Geltungsgrund der materiellen Beschlusskontrolle .....                          | 60 |
| A. Begriff der materiellen Beschlusskontrolle .....                                 | 61 |
| B. Problem der materiellen Beschlusskontrolle .....                                 | 62 |
| C. Innere Rechtfertigung der materiellen Beschlusskontrolle .....                   | 62 |
| D. Fazit .....  | 72 |
| § 4 Legitimationsdefizite des Mehrheitsprinzips .....                               | 73 |
| A. <i>Wirtschaftliche</i> Betroffenheit .....                                       | 73 |
| B. Interessendifferenzen bei <i>gleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit .....   | 75 |
| C. Interessendifferenzen bei <i>ungleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit ..... | 79 |
| D. Fazit .....  | 90 |

## *Zweiter Teil*

|   |     |
|---|-----|
| <b>Materielle Schranken der Stimmrechtsmacht</b>                          | 92  |
| § 5 Bindung an das Belastungsverbot (§ 5 Abs. 1 Satz 3 SchVG) .....       | 92  |
| A. Begriff des Belastungsverbots .....                                    | 93  |
| B. Inhalt des Belastungsverbots .....                                     | 93  |
| C. Reichweite des Belastungsverbots .....                                 | 95  |
| D. Fazit .....  | 97  |
| § 6 Bindung an das Gleichbehandlungsgebot (§ 5 Abs. 2 Satz 2 SchVG) ..... | 98  |
| A. Begriff der (Un-)Gleichbehandlung .....                                | 98  |
| B. Abgrenzung zum Gleichbehandlungsgrundsatz des § 4 Satz 2 SchVG .....   | 99  |
| C. Inhalt des Gleichbehandlungsgebots .....                               | 100 |
| D. Geltungsgrund des Gleichbehandlungsgebots .....                        | 101 |

|   |            |
|---|------------|
| E. Reichweite des Gleichbehandlungsgebots .....   | 103        |
| F. Fazit .....  | 106        |
| <b>§ 7 Bindung an die guten Sitten (§ 138 Abs. 1 BGB) .....</b>                                     | <b>107</b> |
| A. Begriff der guten Sitten .....   | 107        |
| B. Inhalt des Gebots guter Sitten .....   | 117        |
| C. Reichweite des Gebots guter Sitten .....   | 123        |
| D. Fazit .....  | 145        |
| <b>§ 8 Bindung an das Verbot des Rechtsmissbrauchs (§ 242 BGB) .....</b>                            | <b>145</b> |
| A. Begriff des Rechtsmissbrauchs .....  | 146        |
| B. Inhalt des Rechtsmissbrauchsverbots .....  | 148        |
| C. Reichweite des Rechtsmissbrauchsverbots .....  | 155        |
| D. Fazit .....  | 161        |
| <b>§ 9 Bindung an die Rücksichtspflicht (§§ 241 Abs. 2, 242 BGB) .....</b>                          | <b>162</b> |
| A. Begriff der Rücksichtspflicht .....  | 162        |
| B. Entstehungsgrundlage einer besonderen Rücksichtspflicht .....                                    | 166        |
| C. Inhalt der Rücksichtspflicht .....   | 172        |
| D. Reichweite der Rücksichtnahmepflicht .....   | 183        |
| E. Fazit .....  | 185        |
| <b>§ 10 Keine Bindung an einen besonderen Verbundszweck .....</b>                                   | <b>186</b> |
| A. Begriff der Zweckbindung .....   | 186        |
| B. Inhalt einer besonderen Zweckbindung .....   | 188        |
| C. Rechtsgrund einer besonderen Zweckbindung .....  | 190        |
| D. Fazit .....  | 198        |
| <b>§ 11 Kein Erfordernis sachlicher Rechtfertigung .....</b>  | <b>198</b> |
| A. Begriff der sachlichen Rechtfertigung .....  | 199        |
| B. Inhalt des Sachgrunderfordernisses .....   | 201        |
| C. Rechtsgrund eines Sachgrunderfordernisses .....  | 205        |
| D. Geltungsgrund eines Sachgrunderfordernisses .....  | 213        |
| E. Fazit .....  | 216        |
| <br><i>Dritter Teil</i>   |            |
| <b>Schlussbetrachtungen .....</b>   | <b>217</b> |
| <b>§ 12 Reformperspektiven und Zukunft des Schuldverschreibungsgesetzes .....</b>                   | <b>217</b> |
| A. Überlegungen <i>de lege ferenda</i> zur Zurückdrängung des Einflusses von Sonderinteressen ..... | 217        |
| B. Zur Zukunft des Schuldverschreibungsgesetzes vor dem Hintergrund des StA-RUG .....               | 227        |
| <b>§ 13 Zusammenfassung .....</b>   | <b>233</b> |
| <b>Literaturverzeichnis .....</b>   | <b>244</b> |
| <b>Sachverzeichnis .....</b>  | <b>259</b> |

# Inhaltsverzeichnis

|  |    |
|--|----|
| § 1 Einleitung .....   | 23 |
| A. Einführung .....  | 23 |
| B. Gegenstand der Untersuchung .....   | 26 |
| I. Gerichtliche Kontrolle anhand geschriebener und ungeschriebener materieller Schranken des Obligationärstimmrechts .....   | 26 |
| 1. Geschriebene Schranken des Schuldverschreibungsgesetzes .....   | 27 |
| 2. Meinungsspektrum zu den ungeschriebenen Schranken .....   | 27 |
| a) Gebot guter Sitten .....  | 27 |
| b) Treu und Glauben .....  | 28 |
| c) Gesellschaftsrechtliche Transplantate .....   | 28 |
| d) Spezifisch schuldverschreibungsrechtliche Schranken .....   | 29 |
| II. Kontrolle von Beschlüssen der Obligationärsversammlung über (eine Zustimmung zu) Änderungen der Anleihebedingungen ..... | 29 |
| C. Vorschau .....  | 30 |

## *Erster Teil*

|  |    |
|--|----|
| <b>Dogmatik und Legitimität der Mehrheitsentscheidung</b>  | 32 |
| § 2 Beschluss, Beschlussmängel und ihre Geltendmachung .....   | 32 |
| A. Begriff, Zustandekommen und Rechtsnatur des Obligationärsbeschlusses .....                        | 32 |
| B. Beschlussmängel .....   | 33 |
| I. Fehlerhafte Stimmabgabe .....   | 34 |
| 1. Nichtigkeit der Einzelstimme .....  | 34 |
| 2. Verwerfungskompetenz des Versammlungs- bzw. Abstimmungsleiters ..                                 | 34 |
| a) Keine Verwerfungskompetenz für negative Stimmabgaben? .....                                       | 34 |
| b) Würdigung .....   | 35 |
| II. Fehlerhafter Beschluss .....   | 35 |
| 1. Verletzung materieller Stimmrechtsschranken als Inhaltsfehler des Beschlusses? .....              | 36 |
| 2. Berücksichtigung pflichtwidriger Stimmen bei der Beschlussfeststellung als Verfahrensfehler ..... | 37 |

|  |    |
|--|----|
| III. Anfechtbarkeit und Nichtigkeit .....                                    | 37 |
| 1. Allgemeines Beschlussmängelrecht .....                                    | 38 |
| a) Allgemeines Beschlussmängelrecht im Recht privater Personenverbände ..... | 39 |
| b) Allgemeines Beschlussmängelrecht im Recht der Schuldverschreibungen ..... | 40 |
| 2. Nichtigkeitsgründe im Schuldverschreibungsrecht .....                     | 42 |
| a) §§ 125 Satz 1, 134 BGB .....  | 42 |
| b) § 138 Abs. 1 BGB .....  | 43 |
| c) Indisponible Vorschriften .....   | 44 |
| C. Geltendmachung von Beschlussmängeln .....                                 | 45 |
| I. Anfechtung von Obligationärsbeschlüssen .....                             | 46 |
| 1. Anfechtungsklage (§ 20 SchVG) .....                                       | 46 |
| 2. Vollziehungsverbot (§ 20 Abs. 3 Satz 4 SchVG) .....                       | 47 |
| a) Ingangsetzung .....   | 47 |
| b) Rechtsfolgen einer verbotswidrigen Vollziehung .....                      | 48 |
| 3. Wirkungen eines klagestättgebenden Urteils .....                          | 49 |
| a) Auswirkungen auf den Beschluss .....                                      | 49 |
| b) Reichweite der subjektiven Rechtskraft .....                              | 50 |
| 4. Verbindung mit positiver Beschlussfeststellungsklage .....                | 51 |
| II. Freigabe von Obligationärsbeschlüssen .....                              | 52 |
| 1. Abwägungsrelevante Interessen .....                                       | 52 |
| a) Meinungsstand .....   | 53 |
| b) Stellungnahme .....   | 53 |
| 2. Besonders schwerer Rechtsverstoß .....                                    | 55 |
| III. Geltendmachung der Nichtigkeit von Obligationärsbeschlüssen .....       | 56 |
| 1. Prozessuale Geltendmachung .....  | 56 |
| 2. Außerprozessuale Geltendmachung .....                                     | 57 |
| IV. Würdigung des geltenden Rechtsschutzsystems .....                        | 58 |
| 1. Grundsatzkritik am geltenden Rechtsschutzsystem .....                     | 58 |
| 2. Stellungnahme .....   | 58 |
| D. Fazit .....   | 60 |
| § 3 Geltungsgrund der materiellen Beschlusskontrolle .....                   | 60 |
| A. Begriff der materiellen Beschlusskontrolle .....                          | 61 |
| B. Problem der materiellen Beschlusskontrolle .....                          | 62 |
| C. Innere Rechtfertigung der materiellen Beschlusskontrolle .....            | 62 |
| I. Korrelation von Rechtsmacht und Verantwortung? .....                      | 63 |
| II. Rechtsethik und Rechtsökonomie, insbesondere Minderheitenschutz? .....   | 64 |

|   |    |
|---|----|
| III. Kompensation für Legitimationsdefizite des Mehrheitsprinzips .....             | 65 |
| 1. Legitimationsgrundlage des Mehrheitsprinzips .....                               | 66 |
| a) Rechtstechnische Notwendigkeit? .....  | 66 |
| b) Pars maior, pars senior? .....   | 66 |
| c) Freiwillige Unterwerfung? .....  | 67 |
| d) Richtigkeitsgewähr durch Interessenausgleich? .....                              | 68 |
| e) Richtigkeitsgewähr durch gleichgerichtete Grundinteressen .....                  | 69 |
| aa) Typischerweise gleichgerichtete Grundinteressen der Obligationäre .....         | 70 |
| bb) Richtigkeitsgewähr bei tatsächlicher Interessengleichrichtung .....             | 70 |
| 2. Aufgabe und Geltungsgrund der materiellen Beschlusskontrolle .....               | 72 |
| D. Fazit .....  | 72 |
| § 4 Legitimationsdefizite des Mehrheitsprinzips .....                               | 73 |
| A. <i>Wirtschaftliche</i> Betroffenheit .....                                       | 73 |
| I. Nur Schutz wirtschaftlicher Interessen .....                                     | 73 |
| II. Betroffenheit auf der Ebene des individuellen Portfolios .....                  | 74 |
| B. Interessendivergenzen bei <i>gleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit .....   | 75 |
| I. Unterschiedliche Einschätzung der Sanierungsfähigkeit .....                      | 75 |
| II. Unterschiedliche Einschätzung der Sanierungswürdigkeit .....                    | 76 |
| 1. Abweichende Risikopräferenzen .....  | 77 |
| 2. Abweichender Zeithorizont .....  | 77 |
| 3. Abweichende subjektive Verlustschwelle .....                                     | 78 |
| III. Zwischenfazit .....  | 79 |
| C. Interessendivergenzen bei <i>ungleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit ..... | 79 |
| I. Positive Korrelation zwischen Portfolio- und Anleihewert .....                   | 79 |
| 1. Unterproportionaler Wertverlust des Portfolios .....                             | 80 |
| a) Ausgangsbedingungen .....  | 80 |
| b) Anreizlage .....   | 80 |
| c) Bewertung .....  | 81 |
| 2. Überproportionaler Wertverlust des Portfolios .....                              | 81 |
| a) Ausgangsbedingungen .....  | 82 |
| b) Anreizlage .....   | 82 |
| c) Bewertung .....  | 82 |
| II. Negative Korrelation zwischen Portfolio- und Anleihewert .....                  | 82 |
| 1. Positive Korrelation zwischen Portfolio- und Unternehmenswert .....              | 83 |
| a) Ausgangsbedingungen .....  | 83 |
| b) Anreizlage .....   | 84 |
| aa) In der Unternehmenskrise .....  | 84 |
| bb) Ohne Unternehmenskrise .....  | 84 |

|  |    |
|--|----|
| c) Veranschaulichung .....   | 85 |
| aa) Asymmetrischer Verzicht .....                                      | 85 |
| bb) Asymmetrischer synthetischer Debt Equity Swap .....                | 86 |
| d) Bewertung .....   | 87 |
| 2. Negative Korrelation zwischen Portfolio- und Unternehmenswert ..... | 87 |
| a) Ausgangsbedingungen .....   | 87 |
| b) Anreizlage .....  | 88 |
| c) Veranschaulichung .....   | 88 |
| d) Bewertung .....   | 88 |
| aa) Wirtschaftlichkeit der CDS-Strategie .....                         | 89 |
| bb) Insiderhandelsverbot .....   | 89 |
| D. Fazit .....   | 90 |

### *Zweiter Teil*

|   |     |
|---|-----|
| <b>Materielle Schranken der Stimmrechtsmacht</b>                          | 92  |
| § 5 Bindung an das Belastungsverbot (§ 5 Abs. 1 Satz 3 SchVG) .....       | 92  |
| A. Begriff des Belastungsverbots .....                                    | 93  |
| B. Inhalt des Belastungsverbots .....                                     | 93  |
| I. Leistungspflichten <i>in den Anleihebedingungen</i> .....              | 93  |
| II. Leistungspflichten <i>außerhalb</i> der Anleihebedingungen .....      | 94  |
| C. Reichweite des Belastungsverbots .....                                 | 95  |
| I. Verbot auch mittelbarer Folgebelastungen? .....                        | 95  |
| 1. Argumente für eine extensive Auslegung .....                           | 95  |
| 2. Argumente für eine restriktive Auslegung .....                         | 96  |
| a) Genealogie .....   | 96  |
| b) Wortlaut .....   | 96  |
| 3. Zwischenergebnis .....   | 97  |
| II. Verkürzung oder Vereitelung .....                                     | 97  |
| D. Fazit .....  | 97  |
| § 6 Bindung an das Gleichbehandlungsgebot (§ 5 Abs. 2 Satz 2 SchVG) ..... | 98  |
| A. Begriff der (Un-)Gleichbehandlung .....                                | 98  |
| B. Abgrenzung zum Gleichbehandlungsgrundsatz des § 4 Satz 2 SchVG .....   | 99  |
| C. Inhalt des Gleichbehandlungsgebots .....                               | 100 |
| D. Geltungsgrund des Gleichbehandlungsgebots .....                        | 101 |
| E. Reichweite des Gleichbehandlungsgebots .....                           | 103 |
| I. Keine anleiheübergreifende Gleichbehandlung .....                      | 103 |
| II. Gebot zu übergreifender Gleichbehandlung aus anderen Gründen? .....   | 104 |
| 1. Pari passu – <i>equal rank vs. ratable payment</i> .....               | 104 |

|   |     |
|---|-----|
| 2. Würdigung .....  | 105 |
| F. Fazit .....  | 106 |
| § 7 Bindung an die guten Sitten (§ 138 Abs. 1 BGB) .....                        | 107 |
| A. Begriff der guten Sitten .....   | 107 |
| I. Anstandsformel .....   | 108 |
| II. Entwicklung des Sittengebots als Stimmrechtsschranke .....                  | 110 |
| 1. Entwicklung bis zum AktG 1937 .....  | 110 |
| a) Umgehungsformel .....  | 110 |
| b) Sondervorteilsformel .....   | 111 |
| c) Rücksichtsformel .....   | 112 |
| 2. AktG 1937 als Zäsur .....  | 113 |
| 3. Entwicklung seit dem AktG 1937 .....   | 114 |
| III. Begriff der guten Sitten bei Mehrheitsbeschlüssen .....                    | 115 |
| B. Inhalt des Gebots guter Sitten .....   | 117 |
| I. Evidenzmaßstab .....   | 117 |
| II. Anknüpfungspunkt und Fehlerfolgen .....                                     | 118 |
| III. Sittenwidrige Beschlüsse .....   | 118 |
| 1. Sittenwidriger Beschlussinhalt .....   | 118 |
| 2. Sittenwidriges Zustandekommen .....  | 119 |
| IV. Sittenwidrige Stimmabgabe .....   | 120 |
| 1. Objektive Elemente sittenwidrigen Stimmverhaltens .....                      | 120 |
| a) Schädigung .....   | 120 |
| b) Sondervorteil? .....   | 120 |
| 2. Subjektive Elemente sittenwidrigen Stimmverhaltens .....                     | 121 |
| a) Vorsatz .....  | 121 |
| b) Eigensucht .....   | 122 |
| 3. Grobe Schädigung aus bewusster Eigensucht .....                              | 122 |
| C. Reichweite des Gebots guter Sitten .....                                     | 123 |
| I. Grobe Schädigung .....   | 123 |
| 1. Rechtsgeleitete Bewertung .....  | 123 |
| 2. Denkbare Wertuntergrenzen .....  | 125 |
| a) Liquidationswertbetrachtung .....  | 125 |
| b) Fortführungswertbetrachtung .....  | 127 |
| c) Börsenwertbetrachtung .....  | 128 |
| 3. Stellungnahme .....  | 128 |
| a) Obligationseigentum .....  | 129 |
| b) Bestandsgarantie – Effektiver Schutz vor Missbrauch der Mehrheitsmacht ..... | 131 |
| c) Wertgarantie – Gebot zum Erhalt der wirtschaftlichen Substanz .....          | 132 |
| aa) Verkürzung über den Börsenwert hinaus als Umschlagspunkt? ..                | 134 |

|  |     |
|--|-----|
| bb) Verkürzung über den Liquidationswert hinaus als Umschlagspunkt<br>(Eingriff in den inneren Wert der Anleihe) ..... | 135 |
| (1) Anleihe als (zusammengesetztes) Optionsgeschäft .....  | 136 |
| (a) Grundbegriffe .....  | 136 |
| (b) Grundkonzept .....   | 137 |
| (c) Modell bei Anleihen .....  | 137 |
| (2) Innerer Wert und Zeitwert im Fall eines Sanierungsversuchs   | 138 |
| d) Zwischenfazit .....   | 139 |
| II. Verkürzung .....   | 139 |
| 1. Grobe Schädigung .....  | 139 |
| 2. Eigensucht .....  | 140 |
| a) Zum eigenen Vorteil in Kenntnis der relevanten Umstände .....   | 140 |
| b) Differenzierung nach dem Zeitpunkt der Begründung des Sonderinteresses? .....                                       | 141 |
| 3. Zwischenergebnis .....  | 141 |
| III. Vereitelung .....   | 142 |
| 1. Vereiteln durch Fernbleiben .....   | 142 |
| 2. Vereiteln durch Gegenstimmen .....  | 142 |
| a) Grobe Schädigung .....  | 142 |
| b) Zum eigenen Vorteil .....   | 143 |
| c) In Kenntnis der relevanten Umstände .....   | 144 |
| d) Indizien und Beweislast .....   | 144 |
| 3. Zwischenergebnis .....  | 144 |
| D. Fazit .....   | 145 |
| <b>§ 8 Bindung an das Verbot des Rechtsmissbrauchs (§ 242 BGB)</b> .....   | 145 |
| A. Begriff des Rechtsmissbrauchs .....   | 146 |
| B. Inhalt des Rechtsmissbrauchsverbots .....   | 148 |
| I. Individueller Rechtsmissbrauch .....  | 148 |
| 1. Unredliches früheres Verhalten .....  | 150 |
| 2. Verfolgen nicht schutzwürdiger Eigeninteressen .....  | 150 |
| II. Institutioneller Rechtsmissbrauch .....  | 150 |
| 1. Sinn und Zweck des Obligationärsstimmrechts? .....  | 151 |
| a) Fassen objektiv nützlicher Beschlüsse? .....  | 151 |
| b) Subjektiv kollektiv bestmögliche Befriedigung? .....  | 152 |
| 2. Stellungnahme .....   | 153 |
| C. Reichweite des Rechtsmissbrauchsverbots .....   | 155 |
| I. Verkürzung .....  | 155 |
| 1. Unredlicher Erwerb der günstigen Position? .....  | 155 |
| a) „Gekaufter“ Konsens legitim? .....  | 155 |
| b) Würdigung .....   | 156 |

|   |     |
|---|-----|
| 2. Verfolgen nicht schutzwürdiger Eigeninteressen .....                                   | 157 |
| a) Überschreiten der Grenze einer sittenwidrigen Schädigung .....                         | 157 |
| b) Anfänglich angelegter Interessenkonflikt .....   | 157 |
| c) Nachträglich begründeter Interessenkonflikt .....                                      | 158 |
| d) Indizien und Beweislast .....  | 159 |
| 3. Kein institutioneller Rechtsmissbrauch .....   | 160 |
| II. Vereitelung .....   | 160 |
| 1. Verfolgen nicht schutzwürdiger Eigeninteressen .....                                   | 160 |
| a) Überschreiten der Grenze einer sittenwidrigen Schädigung .....                         | 160 |
| b) Keine strengeren Verhaltensregeln nach Treu und Glauben .....                          | 160 |
| 2. Institutioneller Rechtsmissbrauch .....  | 161 |
| D. Fazit .....  | 161 |
| <br>§ 9 Bindung an die Rücksichtspflicht (§§ 241 Abs. 2, 242 BGB) .....                   | 162 |
| A. Begriff der Rücksichtspflicht .....  | 162 |
| I. Schutzpflicht .....  | 163 |
| II. Treuepflicht .....  | 163 |
| 1. Allgemeine Treuepflicht .....  | 163 |
| 2. Treuepflicht im engeren Sinne, insbesondere gesellschaftsrechtliche Treuepflicht ..... | 164 |
| III. Loyalitätspflicht .....  | 165 |
| B. Entstehungsgrundlage einer besonderen Rücksichtspflicht .....                          | 166 |
| I. Sonderverbindung als Entstehungsgrund gegenseitiger Rücksichtspflichten .....          | 166 |
| 1. Begriff und Funktion der Sonderverbindung .....  | 166 |
| 2. Abgrenzungskriterien .....   | 167 |
| a) Gesteigerte Einwirkungsmöglichkeit durch qualifizierten Kontakt .....                  | 167 |
| b) Gewährtes und in Anspruch genommenes Vertrauen .....                                   | 168 |
| c) Rechtskreiseröffnung bzw. -überschneidung .....  | 168 |
| II. Sonderverbindung unter den Obligationären .....                                       | 168 |
| 1. Ohne Opt-in .....  | 168 |
| 2. Nach Opt-in .....  | 170 |
| C. Inhalt der Rücksichtspflicht .....   | 172 |
| I. Treuepflichtbindung im engeren Sinne? .....  | 172 |
| 1. Gegenstand einer Treuepflichtbindung .....   | 172 |
| a) Positive Stimmpflichten .....  | 172 |
| b) Offenlegungspflicht .....  | 174 |
| c) Partizipation am Sanierungsmehrwert .....  | 175 |
| 2. Anknüpfungspunkt für eine Treuepflichtbindung .....                                    | 175 |
| a) Keine primäre Leistungs- oder Unterlassungspflicht der Obligationäre .....             | 175 |
| b) Rechtsfortbildend begründbare primäre Treuepflicht? .....                              | 176 |
| aa) Keine sachliche Notwendigkeit .....   | 176 |

|   |     |
|---|-----|
| bb) Keine hinreichende gesetzliche Legitimationsbasis .....                         | 177 |
| 3. Zwischenergebnis .....   | 177 |
| II. Schutzpflichtbindung .....  | 178 |
| 1. Gegenstand der Schutzpflichtbindung .....  | 178 |
| 2. Schutzbedürfnis .....  | 178 |
| 3. Zumutbarkeit .....   | 179 |
| a) Bewertungsproblem .....  | 179 |
| b) Sorgfaltsmaßstab .....   | 180 |
| aa) Haftung .....   | 180 |
| bb) Beschlussmängelrechtliche Wirksamkeit .....                                     | 180 |
| 4. Zwischenergebnis .....   | 182 |
| III. Loyalitätspflichtbindung .....   | 182 |
| 1. Funktion der Loyalitätspflicht im Kontext von Beschlüssen? .....                 | 182 |
| 2. Zwischenergebnis .....   | 183 |
| D. Reichweite der Rücksichtnahmepflicht .....                                       | 183 |
| I. Verkürzung .....   | 183 |
| 1. Verbot illoyalen Verhaltens .....  | 183 |
| a) Objektiver Schaden .....   | 184 |
| b) Differenzierung nach dem Zeitpunkt der Entstehung des Interessenkonflikts? ..... | 184 |
| c) Vorsatz .....  | 184 |
| 2. Zwischenergebnis .....   | 185 |
| II. Vereitelung .....   | 185 |
| E. Fazit .....  | 185 |
| § 10 Keine Bindung an einen besonderen Verbundszweck .....                          | 186 |
| A. Begriff der Zweckbindung .....   | 186 |
| B. Inhalt einer besonderen Zweckbindung .....                                       | 188 |
| I. Subjektive Bindung .....   | 188 |
| II. Verbesserung der kollektiven Befriedigungsaussichten .....                      | 189 |
| III. Wahrung der gemeinsamen Interessen .....                                       | 189 |
| IV. Abgrenzung zur Loyalitätspflichtbindung .....                                   | 189 |
| C. Rechtsgrund einer besonderen Zweckbindung .....                                  | 190 |
| I. Gegenseitiger Vertrag? .....   | 190 |
| 1. Kein gegenseitiger Vertragsschluss durch Zeichnung bzw. Kauf .....               | 191 |
| 2. Sanierungskonsortien .....   | 191 |
| II. Anleihebedingungen als Verbandssatzung? .....                                   | 192 |
| 1. Obligationäre als Mitglieder einer Anleihegesellschaft? .....                    | 192 |
| 2. Würdigung .....  | 194 |
| a) Einrichtung ohne Beteiligung der Gründungsmitglieder? .....                      | 194 |
| b) Beitragspflicht? .....   | 195 |

|  |     |
|--|-----|
| c) In Schuldverschreibung verbriehte Mitgliedschaft? .....                           | 195 |
| d) Zwischenergebnis .....  | 196 |
| III. Treuhänderische Bindung? .....  | 196 |
| 1. Treuhänderische Bindung .....   | 196 |
| 2. Würdigung .....   | 197 |
| a) Interessenwahrungspflicht als besondere Rücksichtspflicht? .....                  | 197 |
| b) Interessenwahrungspflicht als gesetzgeberische Fiktion? .....                     | 197 |
| IV. Zwischenergebnis .....   | 198 |
| D. Fazit .....   | 198 |
| <br>§ 11 Kein Erfordernis sachlicher Rechtfertigung .....                            | 198 |
| A. Begriff der sachlichen Rechtfertigung .....                                       | 199 |
| B. Inhalt des Sachgrunderfordernisses .....  | 201 |
| I. Positive Wirksamkeitsbedingung .....  | 201 |
| II. Objektive Nützlichkeit .....   | 201 |
| III. (Kupierte) Verhältnismäßigkeitsprüfung .....                                    | 202 |
| 1. Kupierte Verhältnismäßigkeitsprüfung .....  | 203 |
| 2. Umfassende Verhältnismäßigkeitsprüfung .....                                      | 203 |
| a) Geeignetheit und Erforderlichkeit .....   | 204 |
| b) Angemessenheit .....  | 204 |
| C. Rechtsgrund eines Sachgrunderfordernisses .....                                   | 205 |
| I. Eingriffsgedanke? .....   | 205 |
| II. Objektive Rücksichtnahmepflicht? .....   | 206 |
| III. Treuhänderische Bindung? .....  | 207 |
| IV. Gebot ordnungsgemäßer Beschlüsse entsprechend § 745 Abs. 1 Satz 1 BGB? 209       | 209 |
| 1. Teilgläubigerschaft und Rechtsgemeinschaft an mehrseitigem Gestaltungsrecht ..... | 209 |
| 2. Würdigung .....   | 210 |
| a) Keine Teilgläubigerschaft .....   | 210 |
| b) Kein mehrseitiges Gestaltungsrecht .....  | 211 |
| V. Natur der Sache .....   | 212 |
| VI. Inhaltskontrolle im engeren Sinn gemäß § 242 BGB .....                           | 212 |
| D. Geltungsgrund eines Sachgrunderfordernisses .....                                 | 213 |
| I. Besondere Schwere des Eingriffs? .....  | 213 |
| II. Systematisches und regelhaftes Versagen der Legitimationsbasis? .....            | 214 |
| E. Fazit .....   | 216 |

|   | <i>Dritter Teil</i>         |     |
|---|-----------------------------|-----|
|   | <b>Schlussbetrachtungen</b> | 217 |
| § 12 Reformperspektiven und Zukunft des Schuldverschreibungsgesetzes .....                          |                             | 217 |
| A. Überlegungen <i>de lege ferenda</i> zur Zurückdrängung des Einflusses von Sonderinteressen ..... |                             | 217 |
| I. Offenlegungspflicht für anreizverzerrende Positionen .....                                       |                             | 218 |
| 1. Sachlicher Bedarf .....  |                             | 218 |
| a) Offenlegung jedweder potenziell anreizverzerrender Position? .....                               |                             | 218 |
| b) Offenlegung von <i>net short positions</i> .....   |                             | 218 |
| 2. Zumutbarkeit .....   |                             | 219 |
| 3. Fazit .....  |                             | 220 |
| II. Stimmverbot bei negativem wirtschaftlichem Interesse am Anleihewert? ..                         |                             | 220 |
| 1. Begriff und Inhalt von Stimmverboten .....   |                             | 220 |
| 2. Geltungsgrund von Stimmverboten .....  |                             | 221 |
| 3. Für und Wider eines zusätzlichen Stimmverbots .....  |                             | 221 |
| a) Zur <i>Verkürzung</i> incentivierendes Portfolio .....   |                             | 222 |
| b) Zur <i>Vereitelung</i> incentivierendes Portfolio .....  |                             | 222 |
| 4. Sachlicher Bedarf für ein zusätzliches Stimmverbot? .....  |                             | 223 |
| 5. Fazit .....  |                             | 224 |
| III. Doppeltes Mehrheitserfordernis? .....  |                             | 224 |
| 1. Vorteile eines doppelten Mehrheitserfordernisses .....   |                             | 224 |
| 2. Geltungsgründe des Kopfmehrheitsprinzips .....   |                             | 225 |
| a) Personalistische Realstruktur .....  |                             | 225 |
| b) Einhegung einzelner Großgläubiger .....  |                             | 225 |
| c) Stärkung der Privatautonomie .....   |                             | 225 |
| 3. Fazit .....  |                             | 227 |
| B. Zur Zukunft des Schuldverschreibungsgesetzes vor dem Hintergrund des StA-RUG .....               |                             | 227 |
| I. Nicht-krisenbedingte Restrukturierungen .....  |                             | 227 |
| II. Krisenbedingte Restrukturierungen .....   |                             | 228 |
| 1. Vorteile eines Restrukturierungsplans .....  |                             | 228 |
| 2. Vorteile einer konsensualen Lösung .....   |                             | 229 |
| a) Transaktionssicherheit .....   |                             | 230 |
| b) Prozessautonomie und Prozesskontrolle .....  |                             | 231 |
| c) Modifizierte absolute Priorität als mögliches Anathema für Gesellschafter .....                  |                             | 231 |
| 3. Fazit .....  |                             | 232 |
| § 13 Zusammenfassung .....  |                             | 233 |
| <b>Literaturverzeichnis</b> .....   |                             | 244 |
| <b>Sachverzeichnis</b> .....  |                             | 259 |