

Inhaltsübersicht

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

Erster Teil

Dogmatik und Legitimität der Mehrheitsentscheidung	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. Interessendivergenzen bei <i>gleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit	75
C. Interessendivergenzen bei <i>ungleicher</i> wirtschaftlicher Betroffenheit	79
D. Fazit	90

Zweiter Teil

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

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

Dogmatik und Legitimität der Mehrheitsentscheidung 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 Personenver-	
bände	39
b) Allgemeines Beschlussmängelrecht im Recht der Schuldverschreibun-	
gen	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 klagestattgebenden 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 sanior?	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. Wirtschaftliche 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

Materielle Schranken der Stimmrechtsmacht	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</i> den Anleihebedingungen	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. <i>Pari passu – 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 Mehrheits- macht	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 (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
§ 8 Bindung an das Verbot des Rechtsmissbrauchs (§ 242 BGB)	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 Obligationärstimmrechts?	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 illegitim?	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
§ 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 Stimpfpflichten	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 Interessen- konflikts?	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 verbriefte 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
§ 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
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

Dritter Teil

Schlussbetrachtungen	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. Vorzüge 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 StaRUG	227
I. Nicht-krisenbedingte Restrukturierungen	227
II. Krisenbedingte Restrukturierungen	228
1. Vorzüge eines Restrukturierungsplans	228
2. Vorzüge 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
Literaturverzeichnis	244
Sachverzeichnis	259