

STEPHANIE MADELEINE BIALLUCH

Das sogenannte Anleiheschuldverhältnis

Studien zum Privatrecht

76

Mohr Siebeck

Studien zum Privatrecht

Band 76



Stephanie Madeleine Bialluch

Das sogenannte Anleiheschuldverhältnis

Mohr Siebeck

Stephanie Madeleine Bialluch, geboren 1990; Studium der Rechtswissenschaften in Kiel; 2015–2017 wissenschaftliche Mitarbeiterin am Lehrstuhl vom Prof. Dr. Einsele für Bürgerliches Recht, Handelsrecht, Europäisches und Internationales Privat- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung der Universität Kiel; 2017 Promotion; seit 2017 Rechtsreferendarin am Kammergericht, Berlin.

ISBN 978-3-16-155699-9 / eISBN 978-3-16-155700-2

DOI 10.1628/978-3-16-155700-2

ISSN 1867-4275 / eISSN 2568-728X (Studien zum Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2018 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Böblingen gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2017 von der Juristischen Fakultät der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel als Dissertation angenommen. Bis einschließlich März 2017 erschienene Rechtsprechung und Literatur konnten berücksichtigt werden.

Danken möchte ich zunächst Frau Prof. Dr. Dorothee Einsele, die mich während meiner Zeit am Lehrstuhl mit hilfreichen Anregungen unterstützt und stets ermutigt hat, auch scheinbar Feststehendes zu hinterfragen. Herrn Prof. Dr. Joachim Jickeli danke ich für zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Der Studienstiftung *ius vivum* und Herrn Prof. Dr. Haimo Schack möchte ich für die großzügige Förderung der Veröffentlichung dieser Arbeit danken.

Mein persönlicher Dank für die Durchsicht des Manuskripts und wertvolle Hinweise gilt zudem meinem Bruder, Martin Bialluch, sowie Dr. Sebastian von Allwörden. Beide standen mir ebenso wie mein Bruder Christoph Bialluch während der Erstellung der Arbeit und während meines Studiums stets mit anregenden und ermutigenden Worten zur Seite. Dies gilt besonders auch für meine Eltern, deren liebevolle Unterstützung für meinen bisherigen Werdegang unverzichtbar war. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, August 2017

Stephanie Madeleine Bialluch

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung und Gang der Untersuchung	1
1. Teil: Grundlagen	3
<i>A. Kollektivhandlungsprobleme</i>	3
<i>B. Das SchVG</i>	7
2. Teil: Das „Anleiheschuldverhältnis“ und das Kollektiv der Teilschuldverschreibungsgläubiger	21
<i>A. Rechtsbeziehungen zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und dem einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubiger</i>	22
<i>B. Die Rechtsbeziehungen zwischen dem Teilschuldverschreibungs- schuldner und den Teilschuldverschreibungsgläubigern im Hinblick auf die §§ 420ff. BGB</i>	86
<i>C. Das Kollektiv der Teilschuldverschreibungsgläubiger</i>	94
3. Teil: Kündigungen von Teilschuldverschreibungen und die zeitliche Reichweite der §§ 4 ff. SchVG	223
<i>A. Rechtswirkungen von Kündigungen</i>	223
<i>B. Kündigungsmöglichkeiten von Teilschuldverschreibungen</i>	232
<i>C. Die zeitliche Reichweite der kollektiven Bindung und der Verbindlichkeit von Mehrheitsbeschlüssen i. S. d. § 5 Abs. 1–3 SchVG</i> ..	256
<i>D. Aufhebungsmöglichkeiten von Kündigungen</i>	280
<i>E. De lege ferenda: Einführung einer Regelung betreffend die Kündigung von Schuldverschreibungen</i>	314
Gesamtergebnis	321
Literaturverzeichnis	325
Sachregister	347

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung und Gang der Untersuchung	1
1. Teil: Grundlagen	3
<i>A. Kollektivhandlungsprobleme</i>	3
I. Kollektivhandlungsprobleme bei der Änderung von Anleihebedingungen	3
II. Kollektivhandlungsprobleme im Zusammenhang mit Kündigungen	6
<i>B. Das SchVG</i>	7
I. Hintergrund und Zielsetzung des SchVG	7
1. Defizite des SchVG 1899	7
2. Ziele des SchVG	8
II. Anwendungsbereich des SchVG	10
1. Sachlicher Anwendungsbereich	10
a) Schuldverschreibung	11
b) Gesamtemission	12
c) Inhaltsgleichheit	13
d) Nach deutschem Recht begeben	15
2. Zeitlicher Anwendungsbereich	17
III. Überblick über die gesetzlichen Regelungen	18
2. Teil: Das „Anleiheschuldverhältnis“ und das Kollektiv der Teilschuldverschreibungsgläubiger	21
<i>A. Rechtsbeziehungen zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und dem einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubiger</i>	22
I. „Bloße“ Forderungsbeziehung oder besonderes Schuldverhältnis eigener Art?	24
1. Das Meinungsspektrum	24
2. Unterscheidung Schuldverhältnis i. e. S. und Schuldverhältnis i. w. S.	27
3. Verbriefung von Forderungen, lediglich Schuldverhältnis i. e. S.	28
a) <i>numerus clausus</i> der Wertpapiere	28

aa)	Keine Verbriefung anspruchserzeugender Stammrechte in Schuldverschreibungen	30
(1)	Grundsätzliche Bedenken gegen die Rechtsfigur anspruchserzeugender Stammrechte oder Gesamtansprüche	31
(2)	Ablehnung eines Genussrechtstammrechts	33
(3)	Fehlender Forderungscharakter	34
(4)	Konstruktion „wiederkehrender“ Leistungspflichten in Schuldverschreibungen	35
bb)	Zinsverpflichtungen in Schuldverschreibungen	35
(1)	Kein Zinsstammrecht oder Zinsgesamtanspruch	35
(2)	Unzulässigkeit der Verbriefung sog. ewig laufender Anleihen	37
cc)	Pflichtwandelanleihen und umgekehrte Wandelanleihen	38
b)	Übertragungsmöglichkeiten von Schuldverschreibungen	42
aa)	Weder § 398 BGB noch die §§ 929 ff. BGB bilden eine Rechtsgrundlage für den Übergang eines Schuldverhältnisses i. w. S.	43
bb)	Heranziehung des Rechtsgedankens der §§ 746, 751 BGB?	44
cc)	Zwischenergebnis	46
4.	Verhältnis der verbrieften Forderung zu Übernahme- und Begebungsvertrag	46
a)	Übernahme- und Begebungsvertrag	46
b)	Trennung von Begebungsvertrag und verbriefter Forderung	50
c)	Zwischenergebnis	53
5.	Sekundäre Gläubigerrechte	54
6.	Die Regelungen in den Anleihebedingungen begründen kein Schuldverhältnis i. w. S.	57
a)	Anleihebedingungen als inhaltliche Ausgestaltung der verbrieften Forderung	58
b)	Kein Schuldverhältnis i. w. S. zwischen Teilschuldverschreibungsschuldner und Teilschuldverschreibungsgläubiger durch <i>covenants</i> und Sicherheiten	60
c)	Andernfalls bloße Beweisurkunden	62
7.	Ergebnis: „Bloße“ Forderungsbeziehung, kein besonderes Anleiheschuldverhältnis	62
II.	ABG-Charakter und Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen	63
1.	Anleihebedingungen sind keine AGB i. S. d. § 305 Abs. 1 S. 1 BGB	63
2.	Keine AGB-rechtliche Inhaltskontrolle	65
a)	Keine Produktkontrolle	65
b)	Weitere Argumente gegen AGB-rechtliche Inhaltskontrolle	65
c)	Vereinbarkeit mit EU-Recht	69

d) Anlegerschutz durch Kapitalmarktrecht	71
III. Charakter als Dauerschuldverhältnis (i. S. d. § 314 BGB)	74
1. Argumente für die Qualifikation als Dauerschuldverhältnis	75
2. Argumente gegen die Qualifikation als Dauerschuldverhältnis	75
3. Kein Dauerschuldverhältnis	76
a) Begriff und Wesensmerkmale des Dauerschuldverhältnisses	76
b) Fehlendes Schuldverhältnis i. w. S.	78
c) Abstraktheit der verbrieften Forderung, keine Kapitalüberlassungspflicht	80
d) Zur Relation von Leistungserfolg und Vertragsbeendigung	82
e) Zum ausschließlich mit Hilfe der Zeit quantifizierbaren Umfang der (Haupt-)Leistungspflicht	83
f) Ergebnis	86
IV. Zusammenfassung	86
<i>B. Die Rechtsbeziehungen zwischen dem Teilschuldverschreibungs-</i> <i>schuldner und den Teilschuldverschreibungsgläubigern im Hinblick</i> <i>auf die §§ 420ff. BGB</i>	86
I. Meinungsstand	87
II. Einzelgläubiger gleichartiger Ansprüche	89
1. Kein zugrundeliegendes einheitliches Schuldverhältnis i. w. S.	91
2. Normative Betrachtung	92
3. Zusammenfassung	94
<i>C. Das Kollektiv der Teilschuldverschreibungsgläubiger</i>	94
I. Inhalt, sachliche Reichweite und Funktion der kollektiven Bindung	96
1. Inhalt der kollektiven Bindung	96
2. Sachliche Reichweite der kollektiven Bindung	97
3. Funktion der kollektiven Bindung	99
a) Überblick	99
b) Kritik am („anleihefunktionstechnischen“) Mehrwert der kollektiven Bindung	100
II. Dogmatische Einordnung der §§ 4 ff. SchVG	101
1. Meinungsstand zur Rechtsnatur des Kollektivs der Teilschuldverschreibungsgläubiger	101
a) Personengesellschaftsrechtlicher Innenverband	102
b) Gesellschaftsähnliche Interessengemeinschaft	103
c) Rechtsgemeinschaft <i>sui generis</i> mit Eigenschaften der Bruchteilstgemeinschaft (§§ 741 ff. BGB) und der Personengesellschaft (§§ 705 ff. BGB)	104
d) Netzvertragliche Rechtskonstruktion <i>sui generis</i> auf Grundlage von § 311 Abs. 2 Nr. 3 BGB	105
e) Kollektiv <i>sui generis</i> im Rahmen der Gestaltungsmöglichkeiten des SchVG und der Anleihebedingungen	106

f)	Kein besonderes Näheverhältnis der Teilschuldverschreibungsgläubiger	107
2.	Stellungnahme	107
a)	Kollektive Bindung als allgemeines Prinzip von Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen? – Rechtslage ohne §§ 4 ff. SchVG	108
aa)	Überblick über den Meinungsstand	109
bb)	Keine schuldrechtliche oder gesellschaftsrechtliche Verbindung der Teilschuldverschreibungsgläubiger	111
cc)	Keine Bruchteilsgemeinschaft an der Verfügungsbefugnis zur Änderung der Anleihebedingungen	112
dd)	Rechtliche Identität der Teilschuldverschreibungen einer Gesamtemission als Bestandteil der verbrieften Forderung? ..	116
(1)	Bedingungskonstruktion	117
(2)	Begründbarkeit durch Auslegung?	118
(3)	Vergleich zur Rechtsprechung des BVerfG zum Delisting ..	119
(4)	Keine Kompensation durch Gewährung kollektiver Rechte	120
(5)	Grundsatz der Privatautonomie	120
ee)	Rechtliche Identität als Geschäftsgrundlage der verbrieften Forderungen?	121
ff)	Ergebnis zur Rechtslage ohne §§ 4 ff. SchVG	124
b)	Auseinandersetzung mit den Ansichten im Schrifttum zur Rechtsnatur des Kollektivs nach dem SchVG	125
aa)	Keine (personen-)gesellschaftsrechtliche Bindung	125
(1)	Grundsätzliche Bedenken	125
(2)	Bedenken gegen die Konstruktion eines personengesellschaftsrechtlichen Innenverbands	128
bb)	Keine Bruchteilsgemeinschaft	135
cc)	Kein netzvertragliches Kollektiv <i>sui generis</i> auf Grundlage von § 311 Abs. 2 Nr. 3 BGB	137
dd)	Ergebnis: Keine Einordnung in bekannte Kategorien	139
3.	Die Typologie des Kollektivs	139
a)	Die kollektive Bindung als Verbindungsmechanismus selbstständiger Schuldverhältnisse	139
b)	Das Kollektiv der Teilschuldverschreibungsgläubiger ist kein Gebilde mit eigener Rechtspersönlichkeit	142
c)	Gesetzliche Gesamtvertretungsmacht der Teilschuldverschrei- bungsgläubiger im Fall eines <i>Opt-Ins</i> gem. §§ 5 ff. SchVG	143
aa)	Grundlagen	143
bb)	Einheitliches Erklärungsmodell für das SchVG und das BSchuWG	146
d)	Zweistufiges System der Interessenkoordination	148

e) Zusammenfassung	149
4. Resümee zur Funktion der kollektiven Bindung	149
a) Schutz der Fungibilität und Schutz vor Verkleinerung des Sekundärmarktes	149
b) Keine über die Vergemeinschaftung hinausgehende organisationsrechtliche Funktion der kollektiven Bindung	150
c) Die kollektive Bindung stellt nicht die Funktionalität des SchVG als Vorinsolvenzrecht her	151
III. Zur kollektiven Bindung in Bezug auf Änderungen der Anleihebedingungen durch Gerichtsentscheidungen	151
1. Überblick über den Meinungsstand	151
2. Keine kollektive Bindung in Bezug auf Änderungen der Anleihebedingungen durch Gerichtsentscheidungen	153
IV. Der gemeinsame Vertreter der Teilschuldverschreibungsgläubiger	154
1. Überblick über die gesetzlichen Regelungen	154
2. Rechtsverhältnisse zwischen den Beteiligten	157
a) Meinungsstand im Schrifttum	157
aa) Zu den Rechtsverhältnissen beim Wahlvertreter i. S. d. § 7 SchVG	157
bb) Zu den Rechtsverhältnissen beim Vertragsvertreter i. S. d. § 8 SchVG	159
cc) Zur Haftung des gemeinsamen Vertreters gegenüber den Teilschuldverschreibungsgläubigern	160
dd) Zur Kostentragsregelung des § 7 Abs. 6 SchVG	162
(1) Grundsätzliche dogmatische Einordnung	162
(2) Insolvenzzrechtliche Einordnung	165
b) Stellungnahme	167
aa) Gemeinsamer Vertreter als rechtsgeschäftlicher Vertreter	167
bb) Keine gleichlautenden bilateralen Vertragsverhältnisse	169
cc) Bestellung eines gemeinsamen Vertreters unter Zugrunde- legung des Modells gesetzlicher Gesamtvertretungsmacht	171
(1) Wahlvertreter	171
(2) Vertragsvertreter	174
dd) Zur Haftung des gemeinsamen Vertreters gegenüber den Teilschuldverschreibungsgläubigern	175
ee) Zur Kostentragsregelung	176
3. Zusammenfassung	180
V. Horizontale Treuepflichten und (materielle) Beschlusskontrolle	181
1. Horizontale Treuepflichten	183
a) Meinungsspektrum	183
b) Keine horizontalen Treuepflichten	188
aa) Voraussetzungen von Treue- und Rücksichtnahmepflichten	188
bb) Kein Verzicht auf das Erfordernis einer Sonderverbindung	191

cc) Situation bei den Teilschuldverschreibungsgläubigern einer Emission	192
dd) Unvereinbarkeit mit den Grundprinzipien des SchVG	194
ee) Bedenken gegen die von Schrifttum und Rechtsprechung herausgearbeiteten Ausprägungen horizontaler Treuepflichten	195
(1) Zur Schrankenfunktion im Hinblick auf „anleiheorganisationsrechtliche“ Rechte	195
(2) Keine Zustimmungspflicht	196
(3) Keine Einschränkung von Kündigungsrechten	198
ff) Zusammenfassung	202
2. Beschlusskontrolle	202
a) System der Beschlusskontrolle nach dem SchVG	202
b) Meinungsstand zur materiellen Beschlusskontrolle	207
aa) Befürworter einer materiellen Beschlusskontrolle	208
bb) Gegner einer materiellen Beschlusskontrolle	210
c) Kritik am System kassatorischer Beschlusskontrolle	212
aa) Reformvorschlag des <i>Arbeitskreises Reform des Schuldverschreibungsrechts</i>	214
bb) Reformvorschlag <i>Liebenows</i>	216
d) Stellungnahme	218
aa) Keine materielle Beschlusskontrolle	218
bb) Kassatorisches Beschlusskontrollsystem ist verfehlt	220
3. Zusammenfassung	221
VI. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	221

3. Teil: Kündigungen von Teilschuldverschreibungen und die zeitliche Reichweite der §§ 4 ff. SchVG

A. <i>Rechtswirkungen von Kündigungen</i>	223
I. Wirkungen von Kündigungen im Allgemeinen – Fälligkeitstellung der verbrieften Forderung	223
II. Wirkungen von Gesamtkündigungen i. S. d. § 5 Abs. 5 S. 1 SchVG im Besonderen	224
1. Regelungsinhalt des § 5 Abs. 5 SchVG	225
2. Gesamtwirkung oder Einzelwirkung – Meinungsstand	226
3. Stellungnahme	227
a) Zulässigkeit einer Gesamtwirkung	228
b) Gestaltungsfreiheit bezüglich der Rechtsfolgen einer Gesamtkündigung	230
c) Im Zweifel Einzelwirkung	231
B. <i>Kündigungsmöglichkeiten von Teilschuldverschreibungen</i>	232
I. Anwendbarkeit von § 490 Abs. 1 BGB	232
1. Meinungsstand	232

2. Keine Anwendbarkeit von § 490 Abs. 1 BGB	234
II. Anwendbarkeit von § 314 BGB	235
1. Argumente für die Anwendbarkeit des § 314 BGB	236
a) Anwendbarkeit des § 314 BGB im Allgemeinen	236
b) Kündigungsrecht bei Vermögensverschlechterung des Teilschuldverschreibungsschuldners im Besonderen	239
2. Argumente gegen die Anwendbarkeit von § 314 BGB	240
3. Keine Anwendbarkeit von § 314 BGB	240
a) Zum Veräußerungsargument	241
b) Fehlende Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsführung des Teilschuldverschreibungsschuldners begründen kein Kündigungsrecht	242
c) Kein Kündigungsrecht bei (drohender) Vermögens- verschlechterung des Teilschuldverschreibungsschuldners	242
d) Beeinflussung der privatautonom festgelegten Risikoverteilung ..	244
e) § 314 BGB als Ausfluss von Treu und Glauben	246
f) Funktion des § 314 BGB	247
aa) Sanktion für wesentliche Leistungsstörungen	247
bb) § 314 BGB als Ausfluss des Selbstbestimmungsrechts	248
g) Rechtssicherheit und Attraktivität des deutschen Anleiherechts . .	251
h) Anlegerschutz gebietet nicht die Anwendbarkeit von § 314 BGB .	253
III. Zusammenfassung	255
C. Die zeitliche Reichweite der kollektiven Bindung und der Verbindlichkeit von Mehrheitsbeschlüssen i. S. d. § 5 Abs. 1–3 SchVG ..	256
I. Problemdarstellung	256
II. Meinungsstand	257
1. Kollektive Bindung und Verbindlichkeit von Mehrheitsbeschlüssen nach regulärem Laufzeitende	257
2. Kollektive Bindung und Verbindlichkeit von Mehrheitsbeschlüssen bei Laufzeitende durch Kündigung	258
a) Meinungsstand vor der <i>Solarworld</i> -Entscheidung des XI. Zivilsenates des BGH	258
b) <i>Solarworld</i> -Entscheidung des XI. Zivilsenates des BGH	260
aa) Sachverhalt	260
bb) Verfahrensgang	261
cc) Begründung des XI. Zivilsenates des BGH	262
III. Stellungnahme	264
1. Zum Aussagegehalt der <i>Pfleiderer</i> -Entscheidung des II. Zivilsenates des BGH	264
2. Keine Geltung der kollektiven Bindung nach regulärem Laufzeitende	265
a) Zum Verweis auf die Gesetzesbegründung	265
b) Zweck der kollektiven Bindung rechtfertigt teleologische Reduktion nicht	266

3. Keine kollektive Bindung und keine Verbindlichkeit von Mehrheitsbeschlüssen nach einer Kündigung – zur <i>Solarworld</i> -Entscheidung des XI. Zivilsenates des BGH	267
a) Keine Rückschlüsse aus der <i>Pfleiderer</i> -Entscheidung des II. Zivilsenates des BGH	267
b) Auswirkungen von Kündigungen auf die Inhaltsgleichheit	268
aa) Aufhebung der Inhaltsgleichheit durch Kündigung	268
bb) Vergleich zu nachträglichen Erhöhungen einer Emission	270
cc) § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG ist kein Ausdruck der (Fort-)Geltung der kollektiven Bindung	271
dd) Zum Argument der Sanierungsunfreundlichkeit	273
ee) Zusammenfassung	274
c) Verkennung der Funktion der kollektiven Bindung und Umdeutung des SchVG zu einem bindenden Vorinsolvenzrecht	274
d) Keine zeitliche Grenze für die Aufhebung von Kündigungen nach der <i>Solarworld</i> -Rechtsprechung	276
e) Unvereinbarkeit mit Grundprinzipien des SchVG	278
f) Verunsicherung von Emittenten und Investoren	279
g) Zusammenfassung	279
IV. Ergebnis	280
D. Aufhebungsmöglichkeiten von Kündigungen	280
I. Gesetzliche Aufhebungsmöglichkeit gem. § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG für Gesamtkündigungen	281
1. Dogmatische Einordnung	282
a) Kein Vertrag zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und der Mehrheit der Teilschuldverschreibungsgläubiger	282
b) Auseinandersetzung mit der Einordnung als Gestaltungsgegenrecht	283
c) Einordnung als auflösende Rechtsbedingung	284
aa) Rechtsbedingung	284
bb) Auflösende Wirkung	286
2. <i>Ex tunc</i> oder <i>ex nunc</i> Wirkung des Mehrheitsbeschlusses	288
a) Rückförderung des während der Schwebezeit Geleisteten	289
aa) Kollision mit § 813 Abs. 2 BGB	289
bb) Kein vertraglicher Ausschluss von § 813 Abs. 2 BGB	293
cc) § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG ist keine vorrangige Spezialregelung	293
dd) Zusammenfassung	296
b) Leistungsverweigerungsrecht des Teilschuldverschreibungs- schuldners während der Schwebezeit	296
aa) Meinungsstand	296
bb) Leistungsverweigerungsrecht aus § 242 BGB	297
cc) Zusammenfassung	300
c) Zwischenergebnis	300

3. Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse zu § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG	300
II. Aufhebungsmöglichkeiten für Einzelkündigungen	301
1. Keine Aufhebung durch Mehrheitsbeschluss i. S. d. § 5 Abs. 1–3 SchVG	301
2. Kündigungsrücknahme durch gemeinsamen Vertreter?	301
3. Analoge Anwendung von § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG?	302
a) Methodische Grundlagen der Analogiebildung	303
b) Vorliegen einer planwidrigen Regelungslücke	304
aa) <i>Ratio</i> des § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG	304
bb) Nicht analogiefähige Ausnahmevorschrift?	305
cc) Fehlende Erkennbarkeit	306
dd) Weitere grundsätzliche Bedenken gegen eine analoge Anwendung	307
c) Zusammenfassung: Keine analoge Anwendung des § 5 Abs. 5 S. 2 SchVG auf Einzelkündigungen	307
4. Zulässigkeit der Regelung einer Aufhebungsmöglichkeit in den Anleihebedingungen	308
a) Grundsatz der Bedingungsfeindlichkeit von Gestaltungsrechten steht nicht entgegen	308
b) Minderheitenschutz	310
aa) Missbrauchskontrolle	310
bb) Anforderungen an das Quorum	311
cc) Zeitliche Obergrenze	311
c) Regelungen für den Schwebezeitraum, insbesondere Leistungsverweigerungsrecht	312
d) Zusammenfassung	313
5. Ergebnis	314
<i>E. De lege ferenda: Einführung einer Regelung betreffend die Kündigung von Schuldverschreibungen</i>	314
I. Leitlinien für eine Regelung betreffend die Kündigung von Schuldverschreibungen	315
II. Vereinbarkeit mit den Zielen und der Systematik des SchVG	317
Gesamtergebnis	321
Literaturverzeichnis	325
Sachregister	347

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
a. E.	am Ende
a. M.	am Main
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für civilistische Praxis
AG	Die Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
BeckOK	Beck'scher Online Kommentar
(Begr.)	Begründer
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BSchuWG	Bundesschuldenwesengesetz
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
CFL	Corporate finance/Law
coco-bonds	contigent convertible bonds
DAV	Deutscher Anwaltverein
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
dies.	dieselbe/dieselben
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESM-Vertrag	Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus
etc.	et cetera
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f., ff.	folgend, folgende

FD-InsR	Fachdienst Insolvenzrecht
Fn.	Fußnote
FraKomm	Frankfurter Kommentar
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	GmbH-Gesetz
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
(Hrsg.)	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
i. d. S.	in diesem Sinne
i. e. S.	im engeren Sinne
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. v.	im Sinne von
i. w. S.	im weiteren Sinne
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
insbes.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
InvG	Investmentgesetz
JURA	Juristische Ausbildung
jurisPK	juris Praxiskommentar
jurisPR	juris PraxisReport
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KG	Kommanditgesellschaft
lit.	littera
LMK	Lindenmaier-Möhring, kommentierte BGH-Rechtsprechung
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MDR	Monatsschrift für deutsches Recht
MüKo	Münchener Kommentar
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
OHG	offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OR	Schweizer Obligationenrecht
RefE2008	Entwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarkt-rechtlicher Verjährungsvorschriften vom 9. Mai 2008, abrufbar unter: http://www.gesmat.bundesgerichtshof.de/gesetzesmaterialien/16_wp/schuldverschreibungsg/refe.pdf , zuletzt abgerufen am 09.03.2016
RG	Reichsgericht

RGRK	Das Bürgerliche Gesetzbuch mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsprechung des Reichs- gerichts und des Bundesgerichtshofes, Kommentar
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer/n
Rom I-VO	Rom I Verordnung
Rpfleger	Der deutsche Rechtspfleger
Rz.	Randziffer/n
S.	Seite
SchVG	Schuldverschreibungsgesetz
SchVG 1899	Schuldverschreibungsgesetz 1899
sog.	sogenannte/r/n
StGB	Strafgesetzbuch
u. a.	unter anderem, und andere
Urt.	Urteil
v.	vom
Verf.	Verfasser, Verfasserin
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
z. T.	zum Teil
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung

Einleitung und Gang der Untersuchung

Gegenstand dieser Untersuchung sind inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen. Für sie wird auch der Begriff Anleihen oder Teilschuldverschreibungen verwendet. Diese Schuldverschreibungen können dem 2009 in Kraft getretenen reformierten Schuldverschreibungsgesetz (SchVG) unterfallen.

Das SchVG ermöglicht es, in den Anleihebedingungen vorzusehen, dass die Teilschuldverschreibungsgläubiger einer Gesamtemission Änderungen der Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss – mit verbindlicher Wirkung für sämtliche Teilschuldverschreibungsgläubiger der Emission – zustimmen können. Bilaterale Änderungen der Anleihebedingungen durch Vertrag zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und einem einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubiger schließt das SchVG aus. Außerdem eröffnet das SchVG den Teilschuldverschreibungsgläubigern einer Gesamtemission die Möglichkeit, zur Wahrnehmung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter zu bestellen. Die durch das SchVG statuierten Einschränkungen individueller Rechtsmacht sowie die Möglichkeiten zur kollektiven Willensbildung und der Bestellung eines gemeinsamen Vertreters werfen die Frage nach den Rechtsbeziehungen zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern auf – bilden sie eine besondere Gemeinschaft, sind die Fremdkapitalgeber gar zu einem (personengesellschaftsrechtlichen) Verband verbunden? Diese, bereits zu Zeiten des SchVG 1899 geführte Diskussion hat durch die Reform des SchVG neuen Aufwind erhalten.

Mit der Einordnung der Gesamtheit der Teilschuldverschreibungsgläubiger als Gesellschaft oder gesellschaftsähnliche (Interessen-)Gemeinschaft wird dabei (auch) bezweckt, Treue- und Kooperationspflichten zwischen ihnen zu begründen. Mit solchen Pflichtenbindungen sollen nicht nur zur vorinsolvenzrechtlichen Sanierung des Teilschuldverschreibungsschuldners erforderliche Änderungen der Anleihebedingungen ermöglicht werden. Treuepflichten zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern sollen außerdem eine Einschränkung von Kündigungsrechten der Teilschuldverschreibungsgläubiger legitimieren.

Wann die Teilschuldverschreibungsgläubiger das Recht zur Kündigung haben, welche Wirkungen mit einer Kündigung überhaupt verbunden sind und ob angesichts negativer Signale von Kündigungen in einer wirtschaftlichen

Krise des Teilschuldverschreibungsschuldners und der damit verbundenen Auswirkungen auf dessen Sanierungsbemühungen Möglichkeiten bestehen, Kündigungen aufzuheben, wird im schuldverschreibungsrechtlichen Schrifttum unterschiedlich beurteilt. Inzwischen hat sich die höchstrichterliche Rechtsprechung zu einigen dieser Fragen positioniert.

Aber nicht nur über das Bestehen und die Qualifikation etwaiger Rechtsbeziehungen zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern, sondern auch über die Einordnung der Rechtsbeziehungen des Teilschuldverschreibungsschuldners zu den einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubigern sowie zu der Gesamtheit der Teilschuldverschreibungsgläubiger besteht im schuldverschreibungsrechtlichen Schrifttum Uneinigkeit. Obgleich das Wertpapierrecht als weitgehend erforscht gilt, ist im Schrifttum z. T. von einem besonderen Anleiheschuldverhältnis oder einem Schuldverhältnis *sui generis* zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und dem Teilschuldverschreibungsgläubiger die Rede. Teilweise wird die Existenz eines zwischen sämtlichen Teilschuldverschreibungsgläubigern und dem Teilschuldverschreibungsschuldner bestehenden Schuldverhältnis i. w. S. – der Anleihe – postuliert. Was sich hinter der Anleihe, dem besonderen Anleiheschuldverhältnis oder dem Schuldverhältnis eigener Art genau verbirgt, bleibt indes unklar.

Die Thematik der Kündigung von Teilschuldverschreibungen und die Frage nach den Rechtsbeziehungen der Beteiligten stehen in verschiedener Hinsicht im Zusammenhang. Neben der bereits erwähnten Frage, ob die Belange der übrigen Teilschuldverschreibungsgläubiger bei der Ausübung von Kündigungsrechten zu berücksichtigen sind, ob also Treue- oder Rücksichtnahmepflichten bestehen, ist die Qualifizierung des Rechtsverhältnisses zwischen dem Teilschuldverschreibungsschuldner und dem einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubiger beispielsweise für die Anwendbarkeit von gesetzlichen Kündigungsrechten, namentlich von § 314 BGB und § 490 Abs. 1 BGB, relevant. Auch bei der Frage nach Aufhebungsmöglichkeiten von Kündigungen zum Zwecke der Sanierung des Teilschuldverschreibungsschuldners zeigt sich das Zusammenspiel dieser Themenbereiche.

Im ersten Teil dieser Untersuchung werden nach kurzer Darstellung der (psychologischen Grundlagen der) Handlungsprobleme bei Personenmehrheiten die Zielsetzung, der Anwendungsbereich und der wesentliche Inhalt des SchVG vorgestellt. Im zweiten Teil werden die Rechtsbeziehungen zwischen den Beteiligten untersucht. Der dritte Teil dieser Untersuchung wird sich mit Kündigungen von Teilschuldverschreibungen und den Möglichkeiten ihrer Aufhebung befassen.

1. Teil

Grundlagen

A. Kollektivhandlungsprobleme

I. Kollektivhandlungsprobleme bei der Änderung von Anleihebedingungen

Bei der nachträglichen Änderung von Anleihebedingungen ergeben sich verschiedene Probleme mit Blick auf die zumeist große Gruppe der anonymen Teilschuldverschreibungsgläubiger, die unter dem Begriff Kollektivhandlungsprobleme zusammengefasst werden.¹ In der Krise des Teilschuldverschreibungsschuldners können diese Kollektivhandlungsprobleme einer erfolgreichen vorinsolvenzrechtlichen Sanierung entgegenstehen und zu dessen Insolvenz führen.

Zunächst erschwert die Anonymität der Teilschuldverschreibungsgläubiger, insbesondere im Fall von Inhaberschuldverschreibungen, die Kommunikation des Emittenten mit den Teilschuldverschreibungsgläubigern und ihre Mobilisierung zu einer Abstimmung.²

Die Mobilisierung der Teilschuldverschreibungsgläubiger wird zusätzlich durch das Phänomen der rationalen Apathie erschwert. Hiermit wird ein passives, abwartendes Verhalten aus Gründen der Kostenminimierung verstanden.³ Der einzelne Teilschuldverschreibungsgläubiger muss Zeit und Kosten für die Information über die geplanten Maßnahmen und für die Teilnahme an der Abstimmung aufwenden. Wenn diese Kosten seinen Nutzen aus der Änderung der Anleihebedingungen zu übersteigen drohen, wird er zunächst abwarten und untätig bleiben.

Bei der Abstimmung über die Änderung der Anleihebedingungen können sich innerhalb der Gruppe der Teilschuldverschreibungsgläubiger Konflikte zwischen kollektiv und individuell rationalem Verhalten ergeben, die als spieltheoretisches Gefangenendilemma bekannt sind und die als *hold-out*-Problematik bezeichnet werden.⁴ Verkürzt geht es darum, dass die Handlungsstrategie,

¹ Vgl. hierzu: *Schmidtbleicher*, S. 42 ff.; *Reps*, S. 185 ff., insbes. S. 191 ff.; *Grünwald*, S. 97 ff.; *Kleinsorgen*, S. 58 ff.; *Vogel*, in: Preuß, SchVG, Vor § 5, Rn. 11 ff.

² Vgl. *Reps*, S. 191 f.

³ Zur rationalen Apathie: *Vogel*, S. 62; *Schmidtbleicher*, S. 59 ff.; vgl. auch *Reps*, S. 191 f.

⁴ Zur *hold-out*-Problematik: *Schmidtbleicher*, S. 43 ff.; *Reps*, S. 193 ff., insbes. S. 196 ff.; *Grünwald*, S. 97 ff.; *Kleinsorgen*, S. 58 ff.; vgl. auch *Eidenmüller*, S. 346 ff.

die in der Gesamtbetrachtung für alle Beteiligten zum größten Nutzen führen würde, nicht derjenigen Handlungsstrategie entspricht, die für den Einzelnen zum größten Vorteil führen kann, wenn er die Interessen der anderen Beteiligten vernachlässigt.⁵

Skizziert sei diese Problematik am Beispiel der geplanten vorinsolvenzrechtlichen Sanierung des Teilschuldverschreibungsschuldners. Unter der Prämisse, dass die Änderung der Anleihebedingungen zum Zwecke der Sanierung des Teilschuldverschreibungsschuldners für alle Teilschuldverschreibungsgläubiger vorteilhafter ist als dessen Insolvenz, da die Teilschuldverschreibungsgläubiger im Insolvenzfall auf die Insolvenzquote verwiesen wären, ist es für die Gruppe der Teilschuldverschreibungsgläubiger kollektiv rational, der Änderung der Anleihebedingungen zuzustimmen und dem Emittenten z. B. durch einen Forderungsverzicht, eine Stundung etc. entgegenzukommen. Was aus kollektiver Sicht rational ist, ist es aber nicht notwendiger Weise auch aus Sicht des einzelnen Teilschuldverschreibungsgläubigers. Der einzelne Teilschuldverschreibungsgläubiger verhält sich ggf. individuell rational, wenn er seine Zustimmung zur Änderung der Anleihebedingungen verweigert und von der Sanierung durch die Mehrheit profitiert, ohne selbst einen Sanierungsbeitrag leisten zu müssen. Er behält seine ursprüngliche Forderung gegen den Emittenten und kann diese bei Gelingen der Sanierung voll durchsetzen. Der dissidierende Teilschuldverschreibungsgläubiger (sog. Akkordstörer) profitiert als Trittbrettfahrer von der von den übrigen (Teilschuldverschreibungs-)Gläubigern getragenen Sanierung des Emittenten. Diese Strategie kann jedoch nur gelingen, solange sich insgesamt ausreichend sanierungswillige (Teilschuldverschreibungs-)Gläubiger finden. Verfolgen zu viele Teilschuldverschreibungsgläubiger eine solche opportunistische Verhaltensweise oder können oder wollen die grundsätzlich sanierungswilligen (Teilschuldverschreibungs-)Gläubiger die Sanierung nicht ohne die Akkordstörer umsetzen, droht die gesamte Sanierung zu scheitern. Rational-apatheische Verhaltensweisen können die *hold-out*-Problematik verstärken, weil einzelne Teilschuldverschreibungsgläubiger zunächst abwarten, ob andere die Sanierungsbeiträge leisten.⁶

Zur beschriebenen *hold-out*-Problematik tritt noch die sog. *hold-up*-Problematik hinzu:⁷ Akkordstörer können die Strategie verfolgen, sich ihre Zustimmung zu einer Sanierungsmaßnahme von den übrigen sanierungswilligen (Teilschuldverschreibungs-)Gläubigern oder dem Schuldner „abkaufen“ zu lassen. Die *hold-up*-Strategie verursacht zusätzliche Sanierungskosten, verzögert die Einleitung von Sanierungsmaßnahmen und gefährdet so den Erfolg einer vorinsolvenzrechtlichen Sanierung. Außerdem ist sie abhängig von der

⁵ Grünewald, S. 97; vgl. auch Baums, in: FS Canaris, Bd. II, S. 3, 17.

⁶ Vgl. Schmidtbleicher, S. 60 f.

⁷ Vgl. zur *hold-up*-Problematik: Schmidtbleicher, S. 54 ff.; Reps, S. 200 ff.; Grünewald, S. 104.

Bereitschaft der sanierungswilligen Beteiligten, dem Akkordstörer seine Zustimmung „abzukaufen“.⁸

Die beschriebenen Kollektivhandlungsprobleme bestehen dabei nicht nur zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern einer Emission, sondern zwischen sämtlichen Gläubigern eines Schuldners. Für den Erfolg außergerichtlicher Sanierungsmaßnahmen kommt der Gruppe der Schuldverschreibungsgläubiger neben Großgläubigern, insbesondere Banken, allerdings eine besondere Bedeutung zu, da die Anleiheverbindlichkeiten regelmäßig große Summen ausmachen.⁹

Obstruktiven Verhaltensweisen in Bezug auf vorinsolvenzrechtliche Sanierungsbemühungen allgemein und bei der Änderung von Anleihebedingungen im Speziellen kann durch sämtliche (Teilschuldverschreibungs-)Gläubiger bindende Mehrheitsbeschlüsse entgegengewirkt werden. Grundsätzlich besteht jedoch – vorbehaltlich entsprechender vertraglicher Vereinbarungen – für die Gläubiger eines sich in einer finanziellen Krise befindlichen Schuldners keine Möglichkeit, einen Akkordstörer gegen seinen Willen an einen für alle Beteiligten sinnvollen vorinsolvenzrechtlichen Sanierungsvergleich zu binden und ihn zur Leistung eines eigenen Sanierungsbeitrages zu verpflichten. Zwischen den Gläubigern eines Schuldners besteht keine gesellschaftsähnliche oder schuldrechtliche vorinsolvenzrechtliche Gefahrgemeinschaft, die Treue- oder Kooperationspflichten zwischen ihnen im Hinblick auf den Abschluss eines außergerichtlichen Sanierungsvergleiches begründen könnte.¹⁰

Für Schuldverschreibungen eröffnet das SchVG die Möglichkeit, die Anleihebedingungen einer Emission durch sämtliche Teilschuldverschreibungsgläubiger bindende Mehrheitsbeschlüsse zu ändern. Die Fragen, ob die Teilschuldverschreibungsgläubiger einer Emission durch das SchVG zu einer besonderen Gemeinschaft zusammengefasst sind – und falls ja, wie diese Gemeinschaft mit Blick auf bekannte gesellschafts- und zivilrechtliche Formen

⁸ Grünewald, S. 104.

⁹ Vgl. Baums, in: Recht der Unternehmensfinanzierung, § 59, Rn. 24; vgl. auch Bamberger, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Recht der Sanierungsfinanzierung, § 16, Rn. 13 ff.; zur Bedeutung von Anleihen bei der Unternehmensfinanzierung und dem damit einhergehenden Bedürfnis nach krisenbedingter Anleihenrestrukturierung: Seibt/Schwarz, ZIP 2015, 401, 402; Seibt, ZIP 2016, 997.

¹⁰ BGH NJW 1992, 967 ff. (sog. Akkordstörer-Entscheidung); vgl. hierzu auch: Ebenroth/Grashoff, BB 1992, 865 ff.; Bamberger, in: Knops/Bamberger/Maier-Reimer, Recht der Sanierungsfinanzierung, § 16, Rn. 21 ff., insbes. Rn. 32 ff.; a. A. dagegen Eidenmüller, S. 551 ff., insbes. 583 ff., der eine gesellschaftsähnliche Sonderverbindung zwischen den Gläubigern eines sich in der Krise befindlichen Schuldners annimmt und daraus Kooperationspflichten zwischen diesen herleitet; vgl. auch Eidenmüller, ZHR 160 (1996), S. 343 ff.; Eidenmüller, ZIP 2010, 649, 659 (ähnlicher geschäftlicher Kontakt i. S. v. § 311 Abs. 2 Nr. 3 BGB zwischen den Gläubigern eines Not leidenden Schuldners); kritisch zur Akkordstörer-Entscheidung des BGH auch: Bitter, ZGR 2010, 147, 167 ff., insbes. S. 172 ff.; Paulus, WM 2012, 1109, 1111; zur Kritik am Konzept Eidenmüllers siehe: H.-F. Müller, S. 273 ff.; Servatius, S. 191 ff.

von Personenvereinigungen zu qualifizieren ist – und ob Treue- oder Loyalitätspflichten zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern bestehen, sind zentrale Gegenstände dieser Untersuchung.

II. Kollektivhandlungsprobleme im Zusammenhang mit Kündigungen

Kollektivhandlungsprobleme ergeben sich allerdings nicht erst bei der zum Zwecke der Sanierung angestrebten Änderung der Anleihebedingungen. Es kann schon im Vorfeld der Abstimmung über Sanierungsmaßnahmen zu einem „*rush to the exit*“ kommen.¹¹ Teilschuldverschreibungsgläubiger werden versuchen, ihre Schuldverschreibungen zu veräußern oder – sofern möglich – durch Kündigung vorzeitig fällig zu stellen und vom Teilschuldverschreibungsschuldner Zahlung zu verlangen. In beiden Fällen kann es beim Emittenten zu einem Reputationsverlust kommen, der zu einem Ansteckungseffekt führen und eine bestehende Krise verstärken kann. Durch Kündigungen droht so ein u. U. erheblicher Liquidationsverlust, der eine Krise zusätzlich verstärkt. Kollektiv rational ist ein „*rush to the exit*“ daher nicht. Der einzelne Teilschuldverschreibungsgläubiger wird aber bestrebt sein, möglichst viel von seinem Investment zu retten.¹²

Eine Möglichkeit, den negativen Effekt eines „Wettlaufs“ bei Kündigungen zu reduzieren, besteht darin, die Wirksamkeit einer Kündigung davon abhängig zu machen, dass ein bestimmter Prozentsatz der Teilschuldverschreibungsgläubiger kündigt.

Das SchVG enthält mit § 5 Abs. 5 S. 1 SchVG eine Regelung zu einer sog. Gesamtkündigung. Auch sieht das SchVG in § 5 Abs. 5 S. 2 die Möglichkeit vor, die Wirkung einer solchen Gesamtkündigung aufzuheben. Diese Regelung ist insofern bemerkenswert, als sie die Aufhebung einer Kündigung – und damit eines Gestaltungsrechts – für möglich erklärt. Außerdem ergeben sich aus dieser Vorschrift Probleme mit Blick auf die Rückforderung des vor der Aufhebung der Kündigung bereits Geleisteten.

Neben der Untersuchung der Rechtsbeziehungen zwischen den Teilschuldverschreibungsgläubigern wird die Kündigung von Schuldverschreibungen einen weiteren Schwerpunkt dieser Untersuchung bilden. Beide Themenkomplexe stehen nicht isoliert nebeneinander, wie nicht zuletzt die Rechtsprechung des XI. Zivilsenates des BGH zeigt: Dieser geht nicht nur davon aus, dass bereits wirksam ausgeübte Kündigungen durch Mehrheitsbeschluss der Teilschuldverschreibungsgläubiger aufgehoben werden können,¹³ sondern berücksichtigt die

¹¹ Hierzu: *Reps*, S. 203 ff.; *Kleinsorgen*, S. 61 f.

¹² Vgl. *Reps*, S. 204 f.

¹³ Vgl. BGH, Urteil vom 08. Dezember 2015 – XI ZR 488/14.

Interessen der Gemeinschaft der Teilschuldverschreibungsgläubiger auch bei der Frage, ob überhaupt ein Kündigungsgrund vorliegt¹⁴.

B. Das SchVG

I. Hintergrund und Zielsetzung des SchVG

1. Defizite des SchVG 1899

Im Jahre 2009 hat das SchVG das SchVG 1899 nach fast einhundert jährigem Bestehen abgelöst. Das SchVG 1899 hatte nur geringe praktische Bedeutung erlangt.¹⁵ Ein Grund hierfür war dessen begrenzter Anwendungsbereich.¹⁶ Das SchVG 1899 fand gem. § 1 Abs. 1 SchVG 1899 nur Anwendung auf im Inland ausgestellte Schuldverschreibungen mit im Voraus bestimmten Nennwerten von Schuldnern, die ihren Wohnsitz oder ihre gewerbliche Niederlassung im Inland hatten. Für ausländische Emittenten galt das SchVG 1899 somit nicht. Aus steuerlichen Gründen über ausländische Tochtergesellschaften¹⁷ emittierte Schuldverschreibungen waren daher nicht erfasst. Die Schuldverschreibungen mussten zudem dem deutschen Recht unterstellt sein.¹⁸ Ausgenommen vom Anwendungsbereich waren grundsätzlich auch staatliche Schuldverschreibungen, vgl. § 24 SchVG 1899.

Eine weitere Schwäche des SchVG 1899 lag in den eingeschränkten Beschlussmöglichkeiten der Gläubigerversammlung.¹⁹ Gem. § 11 Abs. 1 SchVG 1899 war die Aufgabe oder Beschränkung von Rechten der Teilschuldverschreibungsgläubiger durch Mehrheitsbeschluss nur für die Dauer von drei Jahren und nur zur Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Insolvenzverfahrens über das Vermögen des Schuldners zulässig.

¹⁴ Vgl. BGH, Urteil vom 31. Mai 2016 – XI ZR 370/15.

¹⁵ *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 17. Kap., Einleitung, Rn. 1 f.; *Friedl*, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 2, 4, der das SchVG 1899 als „weitgehend totes Recht“ bezeichnet; *Veranneman*, in: Veranneman, SchVG, Einführung, Rn. 8; *Paul*, in: Berliner Kommentar InsO, Vorbemerkung SchVG.

¹⁶ BT-Drs. 16/12814, S. 13; *Friedl*, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 4; *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 17. Kap., Einleitung, Rn. 2 f.; *Veranneman*, in: Veranneman, SchVG, Einführung, Rn. 9.

¹⁷ Vgl.: *Hartwig-Jacob*, in: FraKommSchVG, § 1, Rn. 74; *Keller*, BKR 2012, 15, 16; *Kessler/Rühle*, BB 2014, 907, 909; vgl. auch *Weiß*, in: Baums, Das neue Schuldverschreibungsrecht, S. 25.

¹⁸ *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 17. Kap., Einleitung, Rn. 3; vgl. auch *Sester*, AcP 209 (2009), S. 628, 631 f.

¹⁹ BT-Drs. 16/12814, S. 13; *Veranneman*, in: Veranneman, SchVG, Einführung, Rn. 11; *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, 17. Kap., Einleitung, Rn. 2, 6 f.; *Friedl*, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 5; vgl. auch *Beissenhirtz*, ZInsO 2011, 57, 61; *Reps*, S. 316.

Insoweit wurde kritisiert, dass es für eine erfolgreiche Sanierung zu diesen Zeitpunkten oft schon zu spät sei.²⁰ Gem. § 12 Abs. 3 SchVG 1899 war auch ein Verzicht auf die Kapitalforderung unzulässig.²¹

Die Möglichkeit von Sanierungsmaßnahmen war also sachlich und zeitlich limitiert. Die Gläubigerversammlung war auch nicht befugt, Eingriffe in die Rechte der Anleihegläubiger zu beschließen, die lediglich der Anpassung der Anleihebedingungen an veränderte rechtliche, wirtschaftliche oder steuerliche Umstände dienten.²² Außerdem wurden die verfahrensrechtlichen Regularien des SchVG 1899 als nicht mehr zeitgemäß empfunden.²³ So fehlte etwa ein elektronisches Kommunikations- und Beschlussverfahren, wofür insbesondere bei internationalem Anlegerkreis ein besonderes Bedürfnis besteht.²⁴

Außerhalb des Anwendungsbereichs des SchVG 1899 bestand Rechtsunsicherheit darüber, ob die Möglichkeit zur Änderung der Anleihebedingungen durch sämtliche Teilschuldverschreibungsgläubiger bindende Mehrheitsbeschlüsse in den Anleihebedingungen wirksam vorgesehen werden konnte.²⁵

Insgesamt erwies sich das deutsche Anleiherrecht im Wettbewerb mit anderen Rechtsordnungen als wenig konkurrenzfähig.²⁶

2. Ziele des SchVG

Durch die Reform des SchVG sollten die Schwächen des SchVG 1899 beseitigt und eine Anpassung an internationale Standards im Hinblick auf die Gestaltung von Anleihen erreicht werden.²⁷ Die Restrukturierung von Anleihen und die vorinsolvenzrechtliche Sanierung des Schuldners durch sämtliche Schuldverschreibungsgläubiger bindende Mehrheitsbeschlüsse sollte erleichtert werden.²⁸

²⁰ *Friedl*, in: *FraKommSchVG*, Einleitung, Rn. 5; *Paul*, in: *Berliner Kommentar InsO*, Vormerkung SchVG; *Oulds*, in: *Veranneman*, § 1, Rn. 1; vgl. auch *BT-Drs. 16/12814*, S. 13.

²¹ Kritisch dazu *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., Einleitung, Rn. 6.

²² *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., Einleitung, Rn. 7.

²³ *BT-Drs. 16/12814*, S. 13; *Friedl*, in: *FraKommSchVG*, Einleitung, Rn. 6; *Veranneman*, in: *Veranneman*, *SchVG*, Einführung, Rn. 13.

²⁴ Vgl. dazu *Friedl*, in: *FraKommSchVG*, Einleitung, Rn. 6; *Veranneman*, in: *Veranneman*, *SchVG*, Einführung, Rn. 13; *Paul*, in: *Berliner Kommentar InsO*, Vormerkung SchVG.

²⁵ *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., Einleitung, Rn. 9 ff., vgl. auch Rn. 20 f.; *Than*, in: *FS Coing*, S. 521, 524 ff., insbes. S. 528 ff.; *Hopt*, in: *FS Steindorff*, S. 341, 347 ff.; *Bliesener*, in: *Perspektiven des Wirtschaftsrechts*, S. 355, 361; vgl. auch die Darstellung bei *Sester*, *AcP* 209 (2009), S. 628, 631; vgl. auch *Kenadjian*, in: *Baums/Cahn*, S. 245, 246.

²⁶ Vgl. *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., Einleitung, Rn. 12; vgl. auch *Kenadjian*, in: *Baums/Cahn*, S. 245, 246.

²⁷ *BT-Drs. 16/12814*, S. 1, 13 f.; vgl. auch *Friedl*, in: *FraKommSchVG*, Einleitung, Rn. 9 ff.

²⁸ *Weiß*, in: *Baums*, *Das neue Schuldverschreibungsrecht*, S. 25; *Seibt/Schwarz*, *ZIP* 2015, 401; vgl. auch *Schlitt/Schäfer*, in: *FS Maier-Reimer*, S. 615, 616; *Oulds*, in: *Veranneman*, *SchVG*, § 1, Rn. 1.

Außerdem sollte – auch gerade durch erweiterte und leichtere Restrukturierungsmöglichkeiten²⁹ sowie die Klarstellung, dass Umschuldungsklauseln, die sämtliche Teilschuldverschreibungsgläubiger binden, sog. *collective actions clauses*, nach deutschem Recht zulässig sind – die Attraktivität des deutschen Anleiherechts erhöht und Emittenten internationaler Anleihen dazu angehalten werden, deutsches Recht zu wählen.³⁰ Dadurch sollte gleichzeitig der Finanzplatz Deutschland, der im internationalen Anleihemarkt eine bedeutende Rolle spielt, gestärkt werden.³¹

Zur Erreichung dieser Ziele wurden der Anwendungsbereich des SchVG ausgeweitet³² und die Befugnisse der Teilschuldverschreibungsgläubiger, durch Mehrheitsbeschluss mit Wirkung für und gegen sämtliche Teilschuldverschreibungsgläubiger derselben Emission im Einvernehmen mit dem Teilschuldverschreibungsschuldner Änderungen der Anleihebedingungen zu beschließen, inhaltlich erweitert.³³

²⁹ Vgl. Friedl, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 9 ff., 31.

³⁰ Friedl, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 9, 23; BT-Drs. 16/12814, S. 1, 13 f., 16; vgl. auch Simon, CFL 2010, 159; Schmidtbleicher, S. 175; zur Möglichkeit von Mehrheitsbeschlüssen, die sämtliche Anleihegläubiger binden, nach englischem Recht: Burn, in: Baums/Cahn, S. 219, 234 ff.; für das US-amerikanische Recht vgl. Kenadjan, in: Baums/Cahn, S. 245, 247 ff., insbes. S. 253 ff.

³¹ Friedl, in: FraKommSchVG, Einleitung, Rn. 9.

³² Zum Anwendungsbereich des SchVG sogleich unter 1. Teil B II.

³³ Beispielsweise besteht nun nach § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 SchVG die Möglichkeit eines *debt-equity-swaps*. Der Umstand, dass ein solcher auch gegen den Willen eines Teilschuldverschreibungsgläubigers durchgeführt werden kann, wenn die Mehrheit der Teilschuldverschreibungsgläubiger einem entsprechenden Beschluss zustimmt, wird z. T. mit Blick auf die Regelungen der §§ 225a Abs. 2, 230 Abs. 2 InsO, die einen *debt-equity-swap* gegen den Willen eines Gläubigers gerade ausschließen, als problematisch empfunden, vgl. hierzu Reps, S. 317 Fn. 54 m. w. N.; kritisch zur Möglichkeit eines *debt-equity-swaps* gegen den Willen eines Teilschuldverschreibungsgläubigers auch Friedl/Schmidtbleicher, in: FraKommSchVG, § 5, Rn. 44 ff., die hierin einen Widerspruch zur negativen Vereinigungsfreiheit aus Art. 9 Abs. 1 GG sehen; vgl. auch Möhlenkamp/Harder ZIP 2016, 1093, 1095 (Vorrang von § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 SchVG vor § 225a Abs. 2 InsO); zur praktischen Durchführung eines *debt-equity-swaps* angesichts dieser Bedenken Seibt, ZIP 2016, 997, 998; vgl. auch Seibt/Westpfahl, ZIP 2013, 2333, 2337 f.; im Zusammenhang mit einem Umtausch von Forderungen in Gesellschaftsanteile siehe auch Kuder/Obermüller, ZInsO 2009, 2025, 2026, die thematisieren, ob einem entsprechenden Gläubigerbeschluss die Regelung des § 5 Abs. 2 S. 2 SchVG entgegenstehen könnte, wenn Teilschuldverschreibungsgläubiger gegen den Teilschuldverschreibungsschuldner weitere Forderungen haben, die infolge des Eintritts in eine Gesellschafterstellung der Regelung des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO unterliegen. Im Fall eines *debt-equity-swaps* nach § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 SchVG ist auch die Gefahr einer Differenzhaftung der Teilschuldverschreibungsgläubiger zu beachten, da die Schuldverschreibungen zum Zeitwert und nicht zum Nennwert eingebracht werden, vgl. Möhlenkamp/Harder, ZIP 2016, 1093, 1095; vgl. auch Kessler/Rühle, BB 2014, 907, 912 ff., die einen *debt-equity-swap* aufgrund von § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 SchVG auch nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens für zulässig halten; zum *debt-equity-swap* nach § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 SchVG siehe auch Maier-Reimer, in: FS Goette, S. 299 ff., der sich neben der Verfassungsmäßigkeit dieser Vorschrift (S. 301 ff.) auch mit der Gefahr einer Differenzhaftung (S. 305 ff.) auseinandersetzt.

II. Anwendungsbereich des SchVG

I. Sachlicher Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich des SchVG wird in § 1 SchVG festgelegt. Das SchVG gilt für nach deutschem Recht begebene inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, sofern keine Ausnahme nach § 1 Abs. 2 SchVG greift. Vom Anwendungsbereich ausgeschlossen sind danach gedeckte Schuldverschreibungen i. S. d. Pfandbriefgesetzes sowie Schuldverschreibungen, deren Schuldner der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde ist oder für die der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde haftet. Grund für die Ausnahme öffentlicher Emittenten vom Anwendungsbereich ist ausweislich der Gesetzesbegründung deren Insolvenzunfähigkeit, weshalb kein Bedürfnis nach einer Änderung der Anleihebedingungen während der Laufzeit bestehe.³⁴ Inzwischen sind allerdings auch im BSchuWG, dessen §§ 4a bis § 4i und § 4k nach § 1 Abs. 2 S. 2 SchVG auch für nach deutschem Recht begebene Schuldverschreibungen, deren Schuldner ein anderer Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebietes ist, Anwendung finden, Umschuldungsklauseln für staatliche Emittenten vorgesehen. Diese Vorschriften setzen die Verpflichtung aus dem 2012 von den Staaten des Euro-Währungsgebietes geschlossenen Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Vertrag) um.³⁵

Für Pfandbriefe wurden Mehrheitsentscheidungen der Pfandbriefgläubiger nicht für erforderlich gehalten, weil Pfandbriefgläubiger von einer Insolvenz der Pfandbriefbank insofern nicht betroffen seien, als die Deckungswerte nicht in die Insolvenzmasse fallen.³⁶

Eine wie noch in § 1 Abs. 1 SchVG 1899 vorgesehene Beschränkung des Anwendungsbereiches auf Emissionen, die ein bestimmtes Mindestvolumen aufweisen, sieht das SchVG nicht vor.

³⁴ BT-Drs. 16/12814, S. 16; vgl. auch *Hartwig-Jacob*, in: *FraKommSchVG*, § 1, Rn. 70; kritisch: *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., § 1 SchVG, Rn. 31; *Paul*, in: *Berliner Kommentar InsO*, § 1 SchVG, Rn. 8; vgl. auch *Müller*, in: *Heidel*, *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht*, § 1 SchVG, Rn. 4; *Hartwig-Jacob*, in: *FraKommSchVG*, § 1, Rn. 150 f.; *M. Nodoushani*, *WM* 2012, 1798, 1799.

³⁵ Vgl. hierzu: *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., Einleitung, Rn. 35 ff.; *Hartwig-Jacob*, in: *FraKommSchVG*, § 1, Rn. 168 ff.; zum Europäischen Stabilitätsmechanismus und zum ESM-Vertrag: *Kleinsorgen*, S. 93 ff.; *Kube*, *WM* 2012, 245 ff.; *Lendermann*, in: *Hopt/Seibt*, *Schuldverschreibungsrecht*, Vor §§ 4a–4k BSchuWG, Rn. 47 ff.

³⁶ BT-Drs. 16/12814, S. 16; vgl. auch *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbucher/Bliesener/Spindler*, *Bankrechts-Kommentar*, 17. Kap., § 1 SchVG, Rn. 42 f.; kritisch zur Ausnahme von Pfandbriefen vom Anwendungsbereich des SchVG: *Hartwig-Jacob*, in: *FraKommSchVG*, § 1, Rn. 133 ff.; *Paul*, in: *Berliner Kommentar InsO*, § 1 SchVG, Rn. 9; *Oulds*, *CFL* 2012, 353, 358; *Oulds*, in: *Veranneman*, *SchVG*, § 1, Rn. 41, vgl. auch allgemein zu Pfandbriefen Rn. 26, 40 ff.; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: *Hopt/Seibt*, *Schuldverschreibungsrecht*, § 1 SchVG, Rn. 64.

Sachregister

- AGB-Kontrolle 23, 63 ff., 65 ff., 86, 310
AGB, Allgemeine Geschäftsbedingungen 23, 59, 63 ff., 99 f., 150, 245, 310, 321
Akkordstörer 4 f., 104, 112, 137, 197
Altanleihen 17
Anfechtungsklage 182, 186, 196, 202 ff., 212 ff., 310
Anleihebedingungen 1, 3 ff., 14, 17 f., 21, 23 f., 27, 40 f., 57 ff., 84, 86, 88, 93 ff., 132, 136, 139 ff., 159, 162, 170 f., 193 ff., 202, 205, 207, 209, 212, 222, 225, 228 ff., 292 ff., 301, 306, 308 ff.
Anleiheschuldverhältnis 2, 22, 39, 46, 62, 80 f., 86, 109, 236, 248, 251, 321
Anleihetreuhänder 60 f.
anleiheübergreifende Mehrheitsbeschlüsse/Mehrheitsentscheidungen 15, 319
asset backed securities 14
- Begebungsabrede 48, 50, 64
Begebungsvertrag 25 f., 34, 42, 46 ff., 63 ff., 81, 91 f., 122 f.
Beschlusskontrolle 22, 104, 107, 181 ff., 202 ff., 323
betagte Verbindlichkeit 290, 292 ff.
Bezugsaktie 41
Bruchteilsgemeinschaft, Gemeinschaft nach Bruchteilen 44 f., 89, 94 f., 103, 105, 110, 112 ff., 130, 135 ff., 140 f.
BSchuWG 10, 15, 108 f., 146, 148, 150, 227 f., 319
- causa* 47 f., 50, 53
coco-bonds 37 ff.
collateralized debt obligations 14
collective action clauses 9, 275, 331 ff.
covenants 57, 59 f., 197
- Darlehensvertrag 49, 53, 76, 81 ff., 232 ff., 245, 247, 250
Dauerschuldverhältnis 23, 25, 28, 31, 74 ff., 223 f., 235 ff., 240, 245 ff., 252, 255, 308, 321
debt-equity-swap 9
Delisting 119
Differenzhaftung 9, 41
dingliche Einigung 47 f., 51 f., 64
- Einziehungskontrolle, AGB 65 f., 71 ff., 99 f., 150
Einwendungsausschluss 16, 42, 50, 53 f., 109
Einzelgläubiger 86 ff., 187, 321
Einzelkündigung, Individualkündigung 186 f., 225, 259, 270, 277 ff., 301 ff., 324
Emission, Fremdemission, Eigenemission 5, 9, 13 ff., 29, 37, 41, 46 ff., 54, 60, 63, 65 f., 68, 70, 73, 82, 87 ff., 98 ff., 160, 164 ff., 171, 174, 183, 192, 194, 204 f., 222, 225 f., 229, 240, 266, 270, 273, 285, 314, 318 f., 323
ESM-Vertrag 10
ewige Anleihen 23, 37 f., 59, 74 f., 250
- Fälligkeitskündigung 60, 89, 247, 309, 323
Feststellungsklage 205 f., 215, 226, 230
Freigabeverfahren 196, 203, 205, 215, 217
- Garantie 61, 119, 146 f.
gemeinsamer Vertreter 127, 154 ff., 301 f.
Genussrecht 25 f., 30 f., 33 ff., 75, 111, 123

- Gesamtgläubiger 86 ff., 156, 160 f.,
 165 ff., 175 f., 321
 Gesamtkündigung, Kollektivkündigung
 6, 18, 144, 223 ff., 259, 263, 269,
 271 ff., 277 f., 281 f., 284 ff., 290, 292,
 299, 302 ff., 307, 311, 313 ff., 319 f.,
 323
 Gesamtvertretungsmacht 118, 143 ff.,
 170 f., 193, 222, 256, 302, 323
 Geschäftsgrundlage 121 ff.
 Gestaltungsgegenrecht 282 ff.
 Gestaltungsrecht 6, 27, 39, 60, 87 ff.,
 93 f., 109 ff., 141, 224, 228, 231, 269,
 282 ff., 306, 308 ff.
 Gleichbehandlungsgrundsatz, Gleichbe-
 handlungsgebot 124, 152, 165, 204,
 207, 254, 257 f., 263

 Hybridanleihen 37 f.

 Inhaltskontrolle 23, 59, 63 ff., 150,
 181 ff., 208 ff., 218 f., 245, 321
 Innengesellschaft 125, 128, 132 ff.
 Innerverband 101 f., 128 ff., 159, 167 f.,
 184, 200, 216
 Interessengemeinschaft 101 ff., 111, 126,
 136 f., 185, 190
 Investmentanteilschein, Anteilschein 12,
 129 f.

 kollektive Bindung 18, 21, 23, 25, 68,
 95 ff., 121, 124 ff., 139 ff., 184, 186,
 192 ff., 205, 222 f., 254, 256 ff., 301 f.,
 316, 321 ff.
 Kollektivhandlungsprobleme 3 ff., 100,
 150, 202, 274
 Kooperationspflichten 1, 5, 95, 104, 106,
 112, 137, 139, 184 ff.
 Kündigung 1 f., 6 f., 18, 45, 57 ff., 79 ff.,
 89, 95, 101, 144, 149, 184 ff., 199 ff.,
 214, 222 ff., 323 f.
 Kündigung: Aufhebungsmöglichkeit,
 Rücknahme, Rücknahmemöglichkeit
 225 ff., 230, 262 f., 271 ff., 280 ff.
 301 ff., 324
 Kündigungsrecht 1, 45, 57 ff., 101, 184,
 186, 198 ff., 222 f., 225, 228 ff., 270,
 272, 274, 308 ff., 323

 Kündigungsrecht, Einschränkung 184,
 186, 198 ff., 222 f., 279 f., 323

 Leibrente, Leibrentenversprechen 31 f.
 Leistungsverweigerungsrecht 282, 286 f.,
 294 ff., 307, 309, 312 ff., 317

mezzanines Finanzierungsinstrument 37,
 39

 Nebenrecht 43 f., 59, 62
negative pledge clause 57
 Negativklausel 57, 59, 61, 84
 Negativzins 29 f.
 Netzzweck 106
 Nichtigkeitsklage 104, 206, 215
numerus clausus der Gesellschaftsformen
 143
numerus clausus der Wertpapiere 28 ff.,
 129 f.

Opt-In-Modell 18, 96, 141, 154, 171,
 198, 273, 278 f., 318

Pari-Passu-Klausel 57
perpetual bonds 37 f.
Pfleiderer, Pfeleiderer-Entscheidung
 257 ff., 264, 267
 Pflichtwandelanleihen 38 ff.
 Privatautonomie, Vertragsfreiheit 34, 58,
 72, 114, 117, 120 f.

 räuberische Anleihegläubiger, räuberische
 Anleihekündigungen 214, 253 f.
 Rechtsbedingung 284 ff., 300, 306, 323
 Rechtsgrund 47 f., 50, 53 f., 64, 90
 Rechtswahl, Rechtswahlfreiheit, Rechts-
 wahlvereinbarung 16 f., 48, 57, 74
 Rücksichtnahmepflichten 2, 28, 55 f., 62,
 79 f., 95, 187 f., 190 f., 243, 322

 Sacheinlage 41
 Schuldscheindarlehen 12
 Schuldverhältnis i. e. S. 26 ff., 78, 80, 98,
 224, 321
 Schuldverhältnis i. w. S. 22, 24 f., 27 ff.,
 43, 46, 50, 54 f., 78 ff., 91 ff., 121, 223,
 321

- Schuldversprechen 34, 47 f., 121
Schutzpflichten 26, 28, 30, 55 f., 62, 77, 79 f., 137, 188
Sicherungsvertrag 146 f.
Skripturprinzip 18, 195, 198, 267, 278 f., 306, 320
Solarworld, *Solarworld*-Rechtsprechung, *Solarworld*-Entscheidung 199, 256 ff., 280, 305, 307, 232
Sonderverbindung 5, 104, 106, 112, 138 f., 183, 189 ff.
Stammrecht 25 f., 30 ff., 86, 321
strukturierte Anleihen 14 f.
Subjektives Recht 25, 30, 113 ff., 136, 140

Teilgläubiger, Teilgläubigerschaft 86 ff., 109, 112 ff., 140, 321
Teilleistung 35, 93
Teilrechtswahl 16 f.
Transparenzgebot 18, 67, 74, 152, 195, 198, 267, 278, 306, 320
Transparenzgebot 18, 66 ff., 74, 152, 195, 198, 267, 278, 306, 320
Treuepflichten 1 f., 5 f., 21, 95, 112, 132 f., 138 f., 152 f., 181 ff., 223, 243, 253 f., 274, 322
Treuhand, treuhänderische Bindung 61, 132 f., 147, 167, 208, 210, 297

Übernahmevertrag 36, 46 ff., 63 f., 81, 91 f., 122, 238, 271

Vertrag zugunsten Dritter 60 f., 63, 146 f., 158 ff., 163, 167 ff., 173 ff., 180, 322
Vertragsnetz, Vertragsnetzwerk 105 f., 137
Vertragsvertreter 154 ff., insbes. S. 157 ff., 322
Vorinsolvenzrecht 3 ff., 8, 100, 112, 151, 198, 222, 244, 266, 274 f., 280, 318 f., 321

Wahlvertreter 154 ff., insbes. S. 157 ff., 171 ff., 322
Wandelanleihen, umgekehrte 38 ff.
Wertpapierrechtsstatut 15
Wertpapiersachstatut 15

Zession 42 ff., 54 ff., 79, 82, 170, 250
Zins, Zinsschuld, Zinsanspruch, Zinsverpflichtung, Verzinsung 14, 29 f., 35 ff., 75, 80 f., 84 f., 234 f., 238, 245, 247 f., 269 ff.
Zinsschein 36, 84 f., 260
Zustimmungspflicht 104, 121, 137, 181, 183, 185, 188, 196 ff., 201 f., 222, 322