

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS

Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung
nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 90



PROF. DR. THEODOR BAUMS
PROF. DR. ANDREAS CAHN

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1

D-60323 FRANKFURT AM MAIN

TEL: +49 (0)69 / 798-33753

FAX: +49 (0)69 / 798-33929

(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))

Theodor Baums

Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung
nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 90

09/2008

Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes

Theodor Baums*

- I. Einführung
- II. Die doppelte Funktion der §§ 4 ff RefE-SchVG
- III. Anfechtbare und nichtige Beschlüsse
 1. Überblick; Bedeutung der „Anfechtbarkeit“
 2. Feststellungsurteil statt Kassation
 3. Nichtige Beschlüsse
 4. Die Bedeutung des Freigabeverfahrens für Beschlüsse einer Gläubigerversammlung
- IV. Legitimation von Mehrheitsbeschlüssen, Stimmrechtsschranken und Inhaltskontrolle
- V. Einfallstor für mißbräuchliche Anfechtungsklagen?
- VI. Thesen

* Mit Anmerkungen versehene Fassung eines Vortrags auf dem Seminar des Deutschen Aktieninstituts „Die Novellierung des Schuldverschreibungsrechts“ am 16. 9. 2008. Die Vortragsform ist beibehalten.

I. Einführung

In meinem Vortrag habe ich mich mit den eher technischen Bestimmungen des Referentenentwurfs des Schuldverschreibungsgesetzes¹ zu den Anforderungen an die Beschlüsse der Gläubigerversammlung und vor allem mit ihrer gerichtlichen Kontrolle zu befassen. Diese technischen Fragen lassen sich freilich nicht ganz von den Fragen trennen, die Gegenstand der Referate zu den Befugnissen der Gläubigerversammlung und zu den Anleihebedingungen sind. Ich werde mir also gewisse Grenzüberschreitungen insbesondere auf die Gebiete der zu diesen Themen speziell vorgesehenen Referate zuschulden kommen lassen und bitte hierfür schon jetzt um Nachsicht.

II. Die doppelte Funktion der §§ 4 ff RefE-SchVG

Die §§ 4 ff des Referentenentwurfs zu den Gläubigerbeschlüssen haben eine doppelte Bedeutung, die sich erst aus der Zusammenschau mit § 20 RefE-SchVG erschließt: Sie lassen eine Anpassung der Anleihebedingungen auf der Grundlage von Mehrheitsbeschlüssen der Gläubiger sowie die Einsetzung eines Gläubigervertreeters *ex lege*, d.h. auch ohne Vorkehrungen hierzu in den Anleihebedingungen², zu, und sie setzen zugleich einen weitgehend zwingenden Rahmen für entsprechende Vorkehrungen in den Anleihebedingungen. Im Einzelnen:

Enthalten die Anleihebedingungen Bestimmungen über ihre Anpassung durch Beschluß einer Gläubigerversammlung, so müssen diese sich im wesentlichen zwingenden Rahmen der §§ 4 - 19 RefE-SchVG halten. Soweit diese zwingenden Vorgaben reichen und von den Anleihebedingungen beachtet werden, scheidet jedenfalls eine Inhaltskontrolle nach §§ 307 – 309 BGB³ aus (§ 307 Abs. 3 S. 1 BGB; s. aber auch § 307 Abs. 3 S. 2 BGB). Statt dessen wird sich hier die von den gleichlautenden Vorschriften der §§ 23 Abs. 5 S. 1 AktG, 18 S. 2 GenG her bekannte Frage stellen, wann eine unzulässige „Abweichung“ von den zwingenden Vorgaben der §§ 4 ff (Ref-E) SchVG vorliegt, und wann es sich um eine zulässige „Ergänzung“ der gesetzlichen Vorschriften handelt. Ungeklärt

¹ Bundesministerium der Justiz, Entwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher Verjährungsvorschriften vom 9. Mai 2008.

² Die Einsetzung eines gemeinsamen Vertreters der Gläubiger soll sogar nur durch Beschluß der Gläubiger ex post erfolgen können (§§ 4 Abs. 1, 6 RefE-SchVG), nicht dagegen von vorneherein in den Anleihebedingungen (s. Begründung des Referentenentwurfs, a.a.O. [Fn. 1], S. 21). Die Bedenken der Entwurfsverfasser, bei der „einseitigen“ Bestimmung eines Gläubigervertreeters bereits in den Anleihebedingungen handele es sich um einen nicht vertretbaren Systembruch, erscheinen nicht begründet (vgl. auch § 16 SchVG). Entscheidend ist, daß eine Gläubigerversammlung einen „Vertragsvertreter“ ebenso wie einen von ihr gewählten Vertreter jederzeit und ohne wichtigen Grund abberufen können sollte (vgl. § 6 Abs. 4 RefE-SchVG).

³ Dazu eingehend zuletzt von Randow, Die Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen: Abschied vom AGB-Recht, in: Baums/Cahn (Hrsg.), Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff; Masuch, Anleihebedingungen nach dem AGB-Gesetz, 2001. Der BGH hat sich in BGHZ 163, 311 ff lediglich mit der Einbeziehungskontrolle befaßt und diese verneint, allerdings mit der h.M. Anleihebedingungen als allgemeine Geschäftsbedingungen qualifiziert.

geblieben ist nach dem Entwurf leider, wie es um die Inhaltskontrolle solcher Anleihebedingungen steht, die nicht von den §§ 4 ff RefE-SchVG „abweichen“, sondern sie nur „ergänzen“, weil sie von diesen Vorschriften nicht geregelte Materien betreffen.⁴ Hier ist doch fraglich, ob der deutsche Gesetzgeber abwarten sollte, bis die Anwendbarkeit der Klauselrichtlinie der EU auf Anleihebedingungen geklärt ist, oder ob er nicht doch nach britischem Vorbild⁵ jedenfalls fürs erste klarstellen sollte, daß eine Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen, für die nach § 20 des RefE-SchVG ohnedies kein breiter Raum mehr bleiben dürfte,⁶ ausscheidet.

Eine zweite durchaus begrüßenswerte⁷ Verbesserung gegenüber dem Diskussionsentwurf aus dem Jahre 2003⁸ liegt darin, daß in Zukunft eine Anpassung von Anleihebedingungen *ex lege*, also auch ohne kautelarjuristische Vorsorge in den Anleihebedingungen, zulässig ist. Der Gesetzgeber kehrt damit insoweit zur Regelungstechnik des bisher geltenden Schuldverschreibungsgesetzes zurück, das gleichfalls einen gesetzlichen Anpassungsmechanismus ohne Vorkehrung in den Anleihebedingungen vorsieht, freilich nur in einem ganz engen, unzulänglichen Rahmen⁹. Diese Technik entspricht internationalen Vorbildern¹⁰ und praktischen Bedürfnissen, hat freilich einen doppelten Preis: Erstens muß der Investor künftig neben den ihm bekannt zu gebenden Anleihebedingungen immer die §§ 4 – 19 (RefE-)SchVG „mitdenken“, wenn er eine diesem Gesetz unterfallende Teilschuldverschreibung erwirbt und sich über deren Ausstattung und Abänderbarkeit Klarheit verschaffen will. Zweitens kann dem Investor künftig nicht mehr bindend versprochen werden, daß – bei Fehlen einer entsprechenden Vorkehrung in den Anleihebedingungen – die ihm zugesagten Konditionen änderungsfest sind. Jedenfalls dieser zweite Nachteil könnte vermieden werden, wenn in den Anleihebedingungen die Befugnisse der Gläubigerversammlung zu Eingriffen in die Rechtsstellung der Gläubiger beschränkt oder ausgeschlossen werden könnten. Für bestimmte Typen von Schuldverschreibungen (Geldmarktpapiere, Zertifikate, kurz laufende Anleihen) passen Vorschriften über die Konditionenänderung durch Mehrheitsbeschlüsse ohnedies nicht. In diesem Sinne könnte § 20 RefE-SchVG etwa durch folgenden Satz 2 ergänzt werden: *„Die Anleihebedingungen können die Befugnisse der Gläubigerversammlung gemäß § 4 Absatz 3 und § 6 Absatz 2 Satz 1 beschränken oder ausschließen.“* In diesem Fall, wenn also die gesetzlichen Befugnisse der Gläubigerversammlung

⁴ Zu den Gründen hierfür s. Begründung des Referentenentwurfs, a.a.O. (Fn. 1), S. 20 f.

⁵ Dazu Bredow/Vogel, ZBB 2008, 221, 224 li. Sp.

⁶ Vgl. dazu aber noch weiter unten im Text für den Fall, daß § 20 RefE-SchVG dispositiv ausgestaltet wird.

⁷ Vgl. die Kritik am Diskussionsentwurf 2003 bei Baums, Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht, in: Festschrift für Canaris, Bd. 2, 2007, S. 3, 22 f.

⁸ Bundesministerium der Justiz, Gesetz zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts. (Unveröff.) Diskussionsentwurf, April 2003. S. hierzu die Beiträge in dem oben (Fn. 3) erwähnten Sammelband.

⁹ Eingehende Darstellung und Kritik an der *lex lata* insoweit bei H. Schneider, Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger, in: Baums/Cahn (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 3), S. 69, 75 ff.

¹⁰ Vgl. die Nachweise bei Baums, a.a.O. (Fn. 7), Fn. 71.

zu Eingriffen in die Rechte der Gläubiger durch die Anleihebedingungen beschränkt oder ausgeschlossen werden sollen, stellt sich auch das Problem der Inhaltskontrolle nach den §§ 307 – 309 BGB mit Ausnahme der Transparenz- und Verständlichkeitskontrolle der Sache nach nicht. Dann bleibt die Frage, ob ein praktisches Bedürfnis dafür besteht, die in § 4 Absatz 3 und § 6 Absatz 2 Satz 1 RefE-SchVG nicht nur zu ergänzen (dies läßt § 20 RefE-SchVG ohne weiteres zu), sondern von ihnen auch im Sinne einer *Erweiterung* der Befugnisse der Gläubigerversammlung abzuweichen, so daß diese Vorschriften allseits dispositiv ausgestaltet werden müßten. Ich lasse diese und die sich daran anschließende Frage, ob die faire Ausgestaltung von Anleihebedingungen nicht getrost den Akteuren überlassen werden kann¹¹, an dieser Stelle, da nicht zum Thema meines Vortrags gehörend, beiseite.

Mein Vortrag beschränkt sich auf die zweite Funktion der §§ 4 ff RefE-SchVG, also auf den gesetzlichen Mechanismus der nachträglichen Anpassung von Anleihebedingungen durch Beschlüsse einer Gläubigerversammlung und deren gerichtliche Kontrolle. Dabei gehe ich nicht auf die Zuständigkeit der Gläubigerversammlung (vgl. § 4 Abs. 1, 3; § 6 Abs. 2 RefE-SchVG) ein; das war Gegenstand des vorausgegangenen Referats. Ich befasse mich vielmehr mit der technischen Seite der Beschlußfassung der Gläubigerversammlung, und zwar von der Warte der Beschlußmängelkontrolle her betrachtet. Zunächst behandelt der folgende Abschnitt (III.) die im Entwurf vorgesehenen „anfechtbaren“ Beschlüsse sowie die Frage, ob es daneben auch nichtige Beschlüsse gibt, und welche Regeln hierfür gelten. Der daran anschließende Abschnitt (IV.) befaßt sich mit den Schranken der Mehrheitsmacht und ihrer Bedeutung für die Anfechtungsklage. Der letzte Abschnitt (V.) wendet sich dann der Frage zu, ob auch im Bereich der Klage gegen Beschlüsse einer Gläubigerversammlung, vergleichbar dem Aktienrecht, Mißbräuche zu befürchten sind, und wie dem vorzubeugen ist.

III. Anfechtbare und nichtige Beschlüsse

1. Überblick; Bedeutung der „Anfechtbarkeit“

Der Referentenentwurf des Schuldverschreibungsgesetzes lehnt sich in den §§ 8 ff, was die Einberufung und Durchführung einer Gläubigerversammlung betrifft, weitgehend an das Vorbild des Aktienrechts an. Eine bedeutsame Abweichung hiervon und Neuerung stellt die Einführung einer virtuellen Versammlung, einer Abstimmung ohne Versammlung (§ 17 RefE-SchVG), dar, die ihrerseits einmal für das Aktienrecht Vorbild werden könnte. Pate hat das Aktienrecht auch für die Vorschriften zum Recht der Beschlußmängel (§ 19 RefE-SchVG) gestanden. Danach kann ein Beschluß der Gläubiger wegen Verletzung des Gesetzes oder

¹¹ Vgl. dazu die Nachweise in Fn. 3.

der Anleihebedingungen durch Klage angefochten werden (§ 19 Abs. 1 S. 1 RefE-SchVG; vgl. § 243 Abs. 1 AktG). Die Anfechtungsbefugnis, die Anfechtungsfrist und die Formalien zur Anfechtungsklage (§ 19 Abs. 2, 3 RefE-SchVG) entsprechen weitgehend den aktienrechtlichen Bestimmungen hierüber (vgl. §§ 245, 246 AktG). Das gilt auch für das neue Freigabeverfahren, das auf das Freigabeverfahren gemäß § 246a AktG Bezug nimmt (§ 19 Abs. 3 S. 4 RefE-SchVG).

Die Einführung der Kategorie „anfechtbarer“ Beschlüsse ins Schuldverschreibungsrecht bedeutet nicht, einen in diesem Bereich bisher unbekanntem Typus einer Anlegerschutzklage einzuführen und damit einer Klagenindustrie Tür und Tor zu öffnen, sondern im Gegenteil eine im Grundsatz begrüßenswerte und überzeugende *Beschränkung* des bereits bisher bestehenden Rechts jedes Anlegers, uneingeschränkt und unbefristet Beschlußmängel zu rügen¹². Denn nach der bisherigen Rechtslage kann die Unwirksamkeit eines gegen das Gesetz verstoßenden Beschlusses der Gläubigerversammlung zeitlich unbefristet zum einen außerprozessual, etwa durch Einrede, sowie zum anderen prozessual von jedermann, der einen entsprechenden Anspruch erhebt bzw. ein rechtliches Interesse hieran hat, also in der Regel von jedem Teilschuldverschreibungsgläubiger, mit der Leistungs- oder Feststellungsklage (§ 256 ZPO) geltend gemacht werden¹³. Ein Urteil zwischen dem klagenden Anleger und dem beklagten Emittenten schafft nicht Klarheit für alle Investoren, sondern wirkt nur zwischen den Beteiligten (§ 325 ZPO).

Die Einführung der Anfechtungsklage nach aktienrechtlichem Vorbild bietet demgegenüber drei entscheidende Vorteile¹⁴ und entspricht einem alten rechtspolitischen Petition¹⁵: Erstens, Beschlußmängel, die nur zur Anfechtbarkeit führen, können nur von den hierzu Befugten (vgl. § 19 Abs. 2 RefE-SchVG), und zwar nur im Klagewege (vgl. § 19 Abs. 1 S. 1 RefE-SchVG), gerügt werden (*Klageerfordernis* und *Erfordernis einer Anfechtungsbefugnis*). Solange eine Anfechtungsklage nicht von einem dazu befugten Kläger erhoben ist, ist der gesetz- oder vertragswidrige Beschluß der Gläubigerversammlung wirksam. Zweitens, solche Klagen können nur binnen kurzer Frist erhoben werden (*Anfechtungsbefristung*; § 19 Abs. 3 S. 1 RefE-SchVG). Drittens, das einer Anfechtungsklage stattgebende Urteil hat *Gestaltungswirkung* für und gegen jedermann, d. h. der nur anfechtbare, aber vorerst wirksame Beschluß ist mit der Rechtskraft des stattgebenden Urteils nichtig. Der Referentenentwurf spricht allerdings, anders als das Aktiengesetz, weder die Gestaltungswirkung (vgl. § 241 Nr. 5 AktG) eines stattgebenden Urteils an, noch sieht es die im Aktien- und Genossenschaftsrecht angeordnete Rechtskrafterstreckung (vgl. §§ 248 Abs. 1 S. 1 AktG; 51 Abs. 5 S. 1 GenG) vor. Im Hinblick darauf fehlt auch,

¹² Zutreffend Bredow/Vogel, ZBB 2008, 221, 228.

¹³ S. bereits Heinemann, Die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen, JW 1933, 84, 85.

¹⁴ S. dazu für das Verbandsrecht K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage 2002, § 15 II.

¹⁵ Vgl. bereits Riesenfeld, Zum Entwurf eines Obligationengesetzes, 1898, S. 388, 401; Bernstein, Über Obligationärsvertretung, 1936, S. 48, 70 ff.

abweichend von §§ 246 Abs. 4 S. 1 AktG, 51 Abs. 4 GenG, eine Bestimmung über die Benachrichtigung und die Beteiligung der übrigen Teilschuldverschreibungsgläubiger am Anfechtungsprozeß. Praktisch dürfte zwar das Fehlen einer den §§ 248 Abs. 1 S. 1 AktG, 51 Abs. 1 S. 1 GenG entsprechenden Rechtskrafterstreckung ohne große praktische Bedeutung sein. Im Hinblick auf die unverzichtbare Gestaltungswirkung eines stattgebenden Anfechtungsurteils und die damit verbundene Auswirkung auf die Rechte der übrigen Teilschuldverschreibungsgläubiger sollte der Gesetzgeber aber Bekanntmachungspflichten des Emittenten analog den §§ 246 Abs. 4 S. 1 AktG, 51 Abs. 4 GenG festlegen. Ferner sollte, da die Gläubigerbeschlüsse vom Emittenten bekanntzumachen sind (vgl. § 16 RefE-SchVG), auch ihre Vernichtung durch stattgebendes Urteil bekanntzumachen sein. Insoweit fehlt bisher im RefE-SchVG eine den §§ 248 Abs. 1 S. 4 AktG, 51 Abs. 5 S. 3 GenG entsprechende Vorschrift.

2. Feststellungsurteil statt Kassation

Eine Erwägung, die man gegenüber dem Konzept des Referentenentwurfs allerdings gleichwohl anstellen sollte, ist, ob es, um den Schutz des von einem Mehrheitsbeschluß in seinen Rechten betroffenen Anleihegläubigers sicher zu stellen, jedesmal und uneingeschränkt der Vernichtung, der Kassation des gefaßten und angefochtenen Beschlusses bedarf. Anders als im Aktienrecht, wo es um den Schutz der Mitgliedschaft geht, handelt es sich im vorliegenden Fall um den Schutz von (Forderungs-)Gläubigern. Daher ist hier zu erwägen, ob sich das Gericht nicht, statt den angefochtenen Beschluß aufzuheben, auf den entsprechenden Antrag des Emittenten hin¹⁶ auf zwei Feststellungen beschränken sollte: Nämlich erstens, daß der beanstandete Rechtsverstoß gegen Gesetz oder Anleihebedingungen¹⁷ im Sinne des § 19 Abs. 1 RefE-SchVG gegeben ist, und, zweitens, daß der Emittent verpflichtet ist, dem anfechtenden Gläubiger die durch die Beschlußfassung zugefügte Wertminderung seiner Rechte nebst Prozeßzinsen auf diesen Betrag zu ersetzen, dies unbeschadet weitergehender Schadensersatzansprüche in Geld im Fall von Verschulden des Emittenten. Damit dürfte regelmäßig das berechnete Anlegerinteresse befriedigt werden können. Der Emittent kann sich in einem solchen Fall vor unerwünschten oder nicht erfüllbaren Liquiditätsabflüssen dadurch schützen, daß er den betreffenden Antrag nicht stellt, sondern es bei einem einfachen Klageabweisungsantrag

¹⁶ Obwohl dem Antrag des klagenden Teilschuldverschreibungsgläubigers, den angefochtenen Beschluß für nichtig zu erklären, nicht stattgegeben werden würde, müßte es in diesem Fall auch insoweit bei der Kostentragungspflicht des Emittenten bleiben.

¹⁷ Zur Klarstellung: Richtig ist zwar, daß der Beschluß der Anleihegläubiger, der auf die Änderung der Anleihebedingungen abzielt, nicht deshalb wegen Verletzung der ursprünglichen Anleihebedingungen angefochten werden kann. Das ist mit dem Anfechtungsgrund des Verstoßes gegen Anleihebedingungen in § 19 RefE-SchVG auch nicht gemeint. Sondern diese Vorschrift meint den Fall, daß die Anleihebedingungen zum Beispiel besondere Verfahrensvorschriften, Stimmrechtserfordernisse und dergleichen enthalten, die bei dem in Frage stehenden Beschluß nicht eingehalten worden sind.

beläßt, muß dann freilich hinnehmen, daß der angefochtene Gläubigerbeschuß aufgehoben wird.

Eine dem entsprechende Vorschrift könnte etwa wie folgt lauten:

„Auf Antrag des Schuldners wird der Beschluß nicht für nichtig erklärt, sondern stellt das Gericht fest, daß der Beschluß Gesetz oder die Anleihebedingungen verletzt, und daß der Schuldner verpflichtet ist, dem Kläger die durch den Beschluß entstandene Wertminderung seiner Rechte zu ersetzen. § 291 des Bürgerlichen Gesetzbuches ist anzuwenden; die Geltendmachung eines weitergehenden Schadens ist nicht ausgeschlossen. Diese Vorschriften gelten nicht, wenn der angefochtene Beschluß nichtig ist.“

Die Möglichkeit, einen solchen Antrag zu stellen, würde dem Emittenten auch auf unkomplizierte Weise ermöglichen, den Beschluß trotz schwebenden Anfechtungsprozesses durchzuführen und sich auf den Bestand des Beschlusses zu verlassen, ohne daß er auf das – m.E. unpassende; vgl. dazu unten 4. – Freigabeverfahren verwiesen wäre.

Im Fall nichtiger Beschlüsse (eingehender dazu sogleich unter 3.) versagt dieses Modell freilich. Zwar könnte auch hier das Gericht darauf beschränkt werden, auf Antrag festzustellen, daß der Beschluß gesetzwidrig ist. Mit dieser Feststellung wäre aber die Wirksamkeit des Beschlusses nicht außer Streit gestellt, und auch der weitere Ausspruch, daß dem klagenden Gläubiger der durch die Beschlußfassung entstandene Wertminderung zu ersetzen ist, geht bei nichtigen Beschlüssen ins Leere. In Fällen der Nichtigkeit eines Beschlusses der Gläubigerversammlung muß es daher dabei bewenden, daß der Beschluß wie beantragt mit gestaltender Wirkung für und gegen jedermann für nichtig erklärt wird.

3. Nichtige Beschlüsse

Abweichend vom Aktienrecht (vgl. §§ 241, 242 AktG) erwähnt der Entwurf nichtige Beschlüsse nicht. Die Regelung erinnert insoweit an das Genossenschaftsgesetz (§ 51 GenG) und an das alte Aktienrecht vor der Novelle 1884, das ebenfalls nur von anfechtbaren, nicht von nichtigen Beschlüssen sprach¹⁸. Rechtsprechung und Schrifttum „entdeckten“ hier aber alsbald auch „nichtige“ Beschlüsse; die Berufung auf die Nichtigkeit sollte in solchen Fällen nicht durch Klageerfordernis, Anfechtungsbefugnis und Anfechtungsbefristung beschränkt sein. Gemeint waren vor allem Fälle, in denen das Geltendmachen der betreffenden schweren Beschlußmängel innerhalb der Anfechtungsfrist nicht in das Belieben der zur Erhebung einer Anfechtungsklage befugten Aktionäre

¹⁸ Eingehende Darstellung dazu bei U. Huber, Entstehungsgeschichte und aktuelle Auslegungsprobleme des § 241 Nr. 3 AktG, in: Europäisches Rechtsdenken in Geschichte und Gegenwart. Festschrift für Coing, Bd. 2, 1982, S. 167, 169 f.

gestellt bleiben sollte. Nichtigkeitsgründe wurden also insbesondere bei Verstößen gegen im Gläubigerinteresse oder sonst im öffentlichen Interesse gegebene Vorschriften angenommen.¹⁹

Auch für das neue Schuldverschreibungsrecht wäre nicht zu bezweifeln, daß es neben den ausdrücklich erwähnten, nur „anfechtbaren“ Beschlüssen auch nichtige Beschlüsse gäbe. So wäre zum Beispiel ein auf Anfechtungsklage gemäß § 19 (RefE-) SchVG durch Gestaltungsurteil vernichteter Beschluß nichtig (vgl. auch § 241 Nr. 5 AktG). Nach allgemeinen Regeln wäre auch ein beurkundungsbedürftiger (vgl. § 15 Abs. 3 S. 1 RefE-SchVG), aber nicht beurkundeter Beschluß nichtig (vgl. § 241 Nr. 2 AktG). Ferner kann ein Beschluß, der von einer Gläubigerversammlung gefaßt wurde, zu welcher z.B. entgegen §§ 8 ff RefE-SchVG nur ein ausgewählter Kreis der Teilschuldverschreibungsgläubiger eingeladen worden war, nicht gegenüber denjenigen Teilschuldverschreibungsgläubigern wirken, die hiervon nichts wußten und wissen konnten und demzufolge auch keinen Widerspruch einlegen und nicht fristgemäß Anfechtungsklage erheben konnten (vgl. § 241 Nr. 1 AktG) u.a.m.²⁰ Nichtig wäre schließlich nach dem Konzept des Referentenentwurfs (vgl. § 4 Abs. 2 S. 2 RefE-SchVG) auch ein Beschluß, der die Gläubiger ungleich behandelt, sofern auch nur einer der benachteiligten Gläubiger dem nicht zugestimmt hat. Der Gesetzgeber wird es aber wie im Genossenschaftsrecht und im GmbH – Recht wissenschaftlichem Schrifttum und der Rechtsprechung überlassen können, die insgesamt wohl eher seltenen Nichtigkeitsgründe von den bloßen Anfechtungsgründen zu sondern. Das gilt auch für die Entwicklung dem § 249 AktG entsprechender Regeln in solchen Fällen. Wenn der Gesetzgeber den oben entwickelten Vorschlag übernehmen sollte, daß auf Antrag des Emittenten statt einer Kassation des angefochtenen Beschlusses ein Feststellungsurteil ergehen kann, muß er für den Fall der Nichtigkeit hiervon eine Ausnahme vorsehen, wie bereits oben angedeutet.

4. Die Bedeutung des Freigabeverfahrens für Beschlüsse einer Gläubigerversammlung

Der Referentenentwurf sieht zur Vollziehung gesetz- oder vertragswidriger Beschlüsse folgendes vor (§ 19 Abs. 3 S. 4 RefE-SchVG): „Vor einer rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts darf der angefochtene Beschluß nicht vollzogen werden, es sei denn, das Gericht stellt auf Antrag des Schuldners nach

¹⁹ Vgl. die Darstellung bei Huber, a.a.O. (Fn. 18); zur Abgrenzung nichtiger von bloß anfechtbaren Beschlüssen im Genossenschafts- und GmbH-Recht s. die Kommentare zu §§ 51 GenG, 47 GmbHG.

²⁰ Einen Sonderfall stellen die Fälle unrichtiger Beschlußfeststellung durch den Versammlungsleiter dar. Erfolgt eine solche Beschlußfeststellung, und ist sie unrichtig, wird man nach gesellschaftsrechtlichem Vorbild bloße Anfechtbarkeit annehmen können (s. etwa Hüffer, AktG, 8. Auflage 2008, § 243 Rdz. 19, § 246 Rdz. 42 auch zur positiven Beschlußfeststellungsklage; für das GmbH-Recht etwa Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 16. Auflage 2004, Anh § 47 Rdz. 42 mit Nachweisen). Allerdings setzt dies eine Beschlußfeststellung durch den Versammlungsleiter voraus, die der RefE-SchVG nach aktienrechtlichem Vorbild vorschreibt (vgl. §§ 15 Abs. 3 S. 3; 17 Abs. 4 S. 3 RefE-SchVG i. V. mit § 130 Abs. 2 AktG).

Maßgabe des § 246a des Aktiengesetzes fest, daß die Erhebung der Klage dem Vollzug des angefochtenen Beschlusses nicht entgegensteht.“

Diese Vorschrift hat ihrem Wortlaut nach Bedeutung für Fälle, in denen es der „Vollziehung“ des angefochtenen Beschlusses der Gläubigerversammlung bedarf. Als Beispiel denke man an den Fall, in dem gemäß § 4 Abs. 3 Nr. 5 RefE-SchVG Schuldverschreibungen in Aktien des Emittenten umgetauscht werden sollen („debt-equity swap“). Technisch erfordert dies die Emission junger Aktien durch die Schuldnergesellschaft und die Einbringung der Schuldverschreibungen als Sacheinlage²¹. Die Kapitalerhöhung darf nicht durchgeführt werden, solange keine rechtskräftige Entscheidung des Prozeßgerichts vorliegt (§ 19 Abs. 3 S. 4 RefE-SchVG). Diese Formulierung erscheint zu eng, denn das Anfechtungsverfahren kann z.B. auch durch eine Klagerücknahme beendet werden.

Davon abgesehen paßt m.E. die Übernahme des Freigabeverfahrens in den vorliegenden Zusammenhang aus zwei Gründen nicht recht: Das Freigabeverfahren gemäß § 246a AktG ist geschaffen worden, um die faktische Registersperre beiseite zu räumen, die sich ergibt, wenn der Registerrichter bei eintragungsbedürftigen Kapitalmaßnahmen oder Unternehmensverträgen das Eintragungsverfahren gemäß § 127 FGG unter Hinweis auf eine drohende oder bereits erhobene Anfechtungsklage aussetzt. Der Freigabebeschluß gemäß § 246a AktG richtet sich an den Registerrichter. Er betrifft dagegen nicht die Frage, ob der Vorstand der Gesellschaft einen angefochtenen Beschluß gleichwohl, auch ohne Freigabebeschluß, vorerst ausführen, oder ob er ihn nicht vollziehen darf²².

Nun kann der Gesetzgeber fraglos insoweit eine hierauf abzielende spezielle Regelung schaffen und dem Freigabeverfahren eine neue Bedeutung beilegen. Im vorliegenden Fall würde freilich ein entscheidender Vorteil, der dem aktienrechtlichen Freigabeverfahren zukommt, fehlen: Erfolgt auf der Grundlage eines aktienrechtlichen Freigabebeschlusses die Eintragung ins das Handelsregister, dann lassen Mängel des eingetragenen Hauptversammlungsbeschlusses die Wirkung der Eintragung unberührt, falls der Freigabebeschluß dies so vorsieht (§ 246a Abs. 1 a.E. AktG). Mit anderen Worten: Die Registereintragung aufgrund entsprechenden Freigabebeschlusses verleiht dem angefochtenen Hauptversammlungsbeschluß Bestandskraft gerade auch für den Fall, daß dieser später für nichtig erklärt wird²³. Da Gläubigerbeschlüsse nach dem Schuldverschreibungsgesetz nicht in ein Register

²¹ Dazu sowie zu weiteren kapitalmarktrechtlichen „Vollziehungsmaßnahmen“ in diesem Fall Baums, a.a.O. (Fn. 7), S. 27 f, 35 ff. Eine – in § 4 Abs. 3 Nr. 5 RefE-SchVG neben dem Umtausch vorgesehene – „Umwandlung“ von Schuldverschreibungen kommt nach deutschem Recht, soweit es um die Umwandlung in Kapitalgesellschaftsanteile geht, nicht in Betracht; zur Unterscheidung von „Umtausch“ und „Umwandlung“ von Finanzinstrumenten Baums, a.a.O., S. 5 ff.

²² Zu dieser Frage etwa K. Schmidt, in: Großkomm. AktG, 4. Auflage 1996, 6. Lieferung, § 243 Rdz. 71; Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 20), § 243 Rdz. 50.

²³ Dazu m. w. Nachweisen Hüffer, AktG, a.a.O. (Fn. 20), § 246a Rdz. 5.

einzutragen sind, entfällt auch die bestandssichernde Wirkung eines vom Schuldner erwirkten Freigabeschlusses.

Unmittelbar damit hängt ein zweites Bedenken zusammen, das die Übernahme des Freigabeverfahrens in den vorliegenden Zusammenhang als ungeeignet erscheinen läßt. Anders als die eintragungsbedürftigen Satzungs- und Strukturänderungen des Aktienrechts, die erst mit ihrer konstitutiv wirkenden Eintragung in das Handelsregister wirksam werden (vgl. nur §§ 181 Abs. 3, 189, 294 Abs. 3 AktG u.a.m.), ist der Beschluß der Gläubigerversammlung sofort wirksam. Wird zum Beispiel gemäß § 4 Abs. 3 Nr. 3 RefE-SchVG der teilweise Verzicht auf die Hauptforderung beschlossen, dann ist der Verzicht sofort wirksam ungeachtet dessen, ob der betreffende Beschluß anfechtbar ist und angefochten wird. Einer besonderen „Vollziehung“ bedarf es zu seiner Wirksamkeit nicht, so daß der durch den Vollziehungsstop und die Prüfung der Vollziehbarkeit im Freigabeverfahren intendierte Schutz des Anfechtungsklägers hier ins Leere ginge. Er würde nur in Fällen greifen, in denen es einer besonderen „Vollziehung“ bedarf, wie etwa in dem bereits erwähnten Beispiel eines *debt-equity swap*. Man müßte daher, wenn man wirklich eine Parallele zum Rechtsschutz des Anfechtungsklägers im Aktienrecht und zur Gegenwehr der verklagten Gesellschaft herstellen wollte, nicht lediglich die Vollziehung der beschlossenen Maßnahmen von einem Freigabebeschluß abhängig machen, sondern ihre materiellrechtliche Wirksamkeit; und man müßte dem Freigabebeschluß eine entsprechende bestandssichernde Wirkung beimessen, wie sie dem aktienrechtlichen Freigabebeschluß zukommt.

Meines Erachtens kann und sollte aber von der Einführung eines Freigabeverfahrens ganz abgesehen und statt dessen einfach dem Emittenten die Möglichkeit gegeben werden, neben dem Antrag auf Abweisung der Anfechtungsklage einen Antrag zu stellen, auf den hin sich das Gericht auf die Feststellung der Rechtswidrigkeit des gefaßten Beschlusses und die Feststellung der Wertersatzpflicht des Emittenten gegenüber dem Anfechtungskläger zu beschränken hat. Im Hinblick auf diesen m.E. im Schuldverschreibungsrecht ausreichenden Schutz der Anfechtungskläger wären Beschlüsse der Gläubigerversammlung, selbst bei Verstößen gegen Gesetz oder Anleihebedingungen, im Grundsatz sofort wirksam und vollziehbar. Eine Ausnahme würde nur für die seltenen Fälle der an schweren Mängeln leidenden, nichtigen Beschlüsse gelten. Das Freigabeverfahren, das jedenfalls nach derzeitiger Rechtslage (einschließlich Anfechtungsfrist und Zustellungsfristen) durchschnittlich 8 – 9 Monate dauert, eignet sich auch wegen dieser Dauer für die in der Regel unter Zeitdruck stehende Restrukturierung von Emittenten wenig.

IV. Legitimation von Mehrheitsbeschlüssen, Stimmrechtsschranken und Inhaltskontrolle

Die gesetzliche Zulassung von Mehrheitsbeschlüssen beruht in der Regel auf zwei Erwägungen: Erstens werden bei größeren Verbänden, auch bei einer Vielzahl von Teilschuldverschreibungsgläubigern aus einer Anleihe, in der Regel nicht alle Betroffenen zu erreichen und zur Teilnahme an der Abstimmung zu bewegen sein. Und zweitens muß verhindert werden, daß einzelne „Akkordstörer“ sinnvolle, im Interesse des Emittenten wie der beschließenden Gläubiger liegende Maßnahmen blockieren können. Daraus ergibt sich freilich in der Konsequenz, daß die Mehrheit, die ohne die Zustimmung der Minderheit oder gar gegen deren expliziten Willen entscheidet, hierbei ihrerseits nicht nach eigener Willkür entscheiden oder gar persönliche Sonderinteressen verfolgen darf, sondern Bindungen unterliegt, dies umso mehr, wenn sich der Mehrheitsbeschluß als Verfügung auch über Rechte und Ansprüche der Minderheit darstellt oder dem Gläubigervertreter solche Verfügungsmöglichkeiten einräumt (vgl. § 6 Abs. 2 RefE-SchVG).

Das alte, noch geltende Schuldverschreibungsgesetz hat versucht, einem in die Rechte der Minderheit eingreifenden Beschluß der Mehrheit die notwendige Legitimation durch ein System fester und beweglicher Schranken zu verschaffen: Die Aufgabe oder Beschränkung von Rechten der Gläubiger ist nur innerhalb enger sachlicher Grenzen möglich²⁴ (u.a. kein Verzicht auf die Hauptforderung; § 11 SchVG); sie ist nur für die Dauer von drei Jahren zulässig, und sie darf nur zu dem beschränkten Zweck der Sanierung des Emittenten beschlossen werden. Ferner fordert das Gesetz für solche Beschlüsse eine qualifizierte Mehrheit; der Schuldner selbst ist nicht stimmberechtigt (§ 10 Abs. 4, § 11 Abs. 2 SchVG). Beschlüsse der Gläubigerversammlung dürfen ferner nur „zur Wahrung ihrer gemeinsamen Interessen gefaßt werden“ (§ 1 Abs. 1 SchVG) und müssen dem Gleichbehandlungsgrundsatz Rechnung tragen (§ 12 Abs. 1 S. 1 SchVG).

Der vorliegende Referentenentwurf räumt die engen sachlichen und zeitlichen Schranken denkbarer Gegenstände von Mehrheitsbeschlüssen der Gläubigerversammlung überzeugend beiseite (vgl. §§ 4 Abs. 3, 6 Abs. 2 RefE-SchVG). Dies gilt auch für die Beschränkung auf Sanierungsfälle. Das Erfordernis qualifizierter Mehrheit bei Eingriffen in Gläubigerrechte bleibt dagegen erhalten (§ 4 Abs. 3 S. 2 RefE-SchVG)²⁵. Dasselbe gilt für das Gleichbehandlungsgebot (§ 4 Abs. 2 S. 2 RefE-SchVG).

²⁴ Eingehende Darstellung und Kritik bei H. Schneider, in: Baums/Cahn (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 3), S. 69, 75 ff.

²⁵ Allerdings eröffnet § 4 Abs. 4 S. 2 RefE-SchVG in der vorgeschlagenen Fassung ein Feld für Streitigkeiten, das m.E. nicht betreten zu werden braucht. Dort heißt es: „Beschlüsse, durch welche der *wesentliche* Inhalt der Anleihebedingungen geändert wird, insbesondere in den Fällen des Absatzes 3 Nr. 1 bis 9, bedürfen zu ihrer Wirksamkeit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln der teilnehmenden Stimmrechte (qualifizierte Mehrheit).“ Die Änderung von Anleihebedingungen, die im Zuständigkeitskatalog des § 4 Abs. 3 Nr. 1 bis 9 nicht aufgeführt sind, sollte, um Unwägbarkeiten und Streitigkeiten über die Frage der „Wesentlichkeit“ zu vermeiden, in Anbetracht der im Text befürworteten inhaltlichen Beschlußkontrolle nicht als „wesentlich“ angesehen werden. D. h. neben der Aufzählung der eine qualifizierte Mehrheit erfordernden Beschlußgegenstände in den Fällen des Absatzes 3 Nr. 1 bis 9 sollte die einfache Mehrheit genügen.

Dieser Befund und die Formulierung des § 19 Abs. 1 S. 1 RefE-SchVG, wonach Beschlüsse der Gläubigerversammlung, die in Rechte der Gläubiger eingreifen, (nur) dann anfechtbar sind, wenn sie gegen gesetzliche Vorschriften oder Vorgaben in den Anleihebedingungen verstoßen, dürfen nun aber nicht so verstanden werden, daß bei Beachtung der im Schuldverschreibungsgesetz und in den Anleihebedingungen festgelegten Formalien für die Beschlußfassung und des Gleichbehandlungsgebots jeder Beschluß der Gläubigerversammlung von der überstimmten Minderheit ohne weiteres unanfechtbar hinzunehmen wäre, ohne daß es auf die von der Mehrheit verfolgten Ziele, auf die Erforderlichkeit und die Verhältnismäßigkeit des beschlossenen Eingriffs ankäme. Richtig ist zwar, daß die Selbstbetroffenheit der beschließenden Mehrheit in der Regel auch der überstimmten Minderheit, die mit jener gleich zu behandeln ist, reflexiv Schutz bieten wird. Die Mehrheit, die mit dem Beschluß nicht nur über ihre eigenen Rechte, sondern auch über die Rechte der Minderheit verfügt, unterliegt jedoch wie ein Treuhänder Bindungen²⁶. Sie hat nicht nach freier Willkür, sondern im *gemeinsamen Interesse aller vom Beschluß betroffenen Gläubiger* zu handeln, auch wenn der Referentenentwurf diesen Grundsatz, anders als das geltende Schuldverschreibungsgesetz (§ 1 Abs. 1 SchVG), nicht mehr ausdrücklich zum Ausdruck bringt. Das bedeutet zunächst, daß die beschlossene Maßnahme allen vom Beschluß betroffenen Gläubigern nach den zur Zeit des Beschlusses gegebenen Umständen *objektiv nützlich* sein oder *diesen Nutzen anstreben* muß. Ein Beschluß, der einer Gruppe von Großgläubigern des Emittenten nutzt, die in weiteren Geschäftsbeziehungen mit dem sanierungsbedürftigen Emittenten stehen und ihre ausstehenden Forderungen hieraus retten wollen, liegt möglicherweise nicht im Interesse aller, auch der übrigen, Schuldverschreibungsgläubiger. Ferner muß die beschlossene Beeinträchtigung der Rechte der Anleger *geeignet* und *erforderlich* sein, das mit dem Beschluß angestrebte Ziel, etwa die erfolgreiche Sanierung des Schuldners, zu erreichen. Es muß sich dabei also um ein taugliches Mittel handeln, und es dürfen keine schonenderen Alternativen zur Verfügung stehen. Insofern ist den Beteiligten allerdings ein breiter Beurteilungsspielraum einzuräumen. Und schließlich muß die beschlossene Maßnahme *verhältnismäßig* sein, das heißt, die Vor- und Nachteile des Eingriffs müssen derart in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen, daß die Vorteile für die Gläubiger die mit dem Eingriff verbundenen Nachteile voraussichtlich überwiegen und insofern dem einzelnen Anleger auch zuzumuten sind. Der anfechtende Gläubiger darf durch den Beschluß nicht voraussichtlich schlechter gestellt werden, als er ohne den Beschluß stünde.

Es gelten m.a.W. gegenüber Eingriffen in die Rechte des einzelnen Gläubigers, wie Teilverzicht auf die Hauptforderung oder auf Zinsen, Stundung, Anordnung des Nachrangs, Verschlechterung der Befriedigungsaussichten durch Aufgabe bestehender Sicherheiten und dergleichen, ähnliche ungeschriebene

²⁶ Für den Bereich des Verbandsrechts dazu nach wie vor grundlegend Zöllner, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, 1963.

Anforderungen und Prüfkriterien wie bei Eingriffen in Aktionärsrechte durch Mehrheitsbeschluß im Rahmen der materiellen Inhaltskontrolle solcher Beschlüsse²⁷. Einer Kodifizierung bedürfen diese Grundsätze, ebenso wenig wie im Aktienrecht, nicht.

Nicht hinnehmbare Unwägbarkeiten und Wirksamkeitszweifel sind mit einer solchen Inhaltskontrolle nicht verbunden, wenn, erstens, wie in § 19 RefE-SchVG vorgesehen, das Anfechtungsprinzip gilt, d.h. diesen Anforderungen widersprechende Beschlüsse gleichwohl vorerst wirksam sind und nur mit der Anfechtungsklage angefochten werden können, und wenn zweitens dem Emittenten, wie oben (unter 2.) vorgeschlagen, das Recht vorbehalten wird, durch einen Antrag im Anfechtungsprozeß die Wirksamkeit des Beschlusses endgültig außer Streit zu stellen und den Rechtsstreit auf die Feststellung von Rechtsverstößen und der Wertersatzpflicht zu beschränken.

V. Einfallstor für mißbräuchliche Anfechtungsklagen?

Den Schluß meiner Überlegungen zu § 19 des Referentenentwurfs soll eine Anmerkung zu der von manchen geäußerten Befürchtung bilden, daß diese Vorschrift ein Einfallstor für mißbräuchliche Anfechtungsklagen öffne, wie sie im Bereich der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen bekannt sind. Ich habe bereits oben (unter III. 1.) betont, daß die Einführung des Anfechtungsprinzips gegenüber der ohne dieses Prinzip bestehenden Rechtslage einen deutlichen Gewinn an Rechtssicherheit bietet. Im Aktienrecht ist denn auch nicht das Anfechtungsprinzip das Problem und wird auch nicht in Frage gestellt, sondern, daß die Erhebung oder auch nur die Drohung mit der Anfechtungsklage wegen des Erfordernisses der Registereintragung zu einer (zumindest faktischen) Registersperre führt. Die damit vom Anfechtungskläger zu bewirkende Verzögerung des Wirksamwerdens auch wichtiger, keinen längeren Aufschub duldender Satzungsänderungen und Strukturmaßnahmen ist der entscheidende Hebel, mit dessen Hilfe dann Vergleiche zwischen Anfechtungskläger und Gesellschaft erzwungen werden können. An diesem Hebel fehlt es im Schuldverschreibungsrecht, weil Beschlüsse der Gläubigerversammlung, anders als die meisten eintragungsbedürftigen Beschlüsse einer Gesellschafterversammlung im Kapitalgesellschaftsrecht, sofort wirksam sind.

Bedenklich unter dem Aspekt der Gefahr mißbräuchlicher Klagen ist allerdings die Vorschrift des § 19 Abs. 3 S. 4 RefE-SchVG. Diese Vorschrift hindert zwar nicht das Wirksamwerden eines Beschlusses der Gläubigerversammlung auf Anfechtungsklage hin, wohl aber dessen „Vollziehung“, es sei denn, daß ein gerichtlicher Freigabebeschluß erwirkt werden kann. Bei vollziehungsbedürftigen, ausführungsbedürftigen Beschlüssen, etwa einem bereits oben als Beispiel angeführten *debt-equity swap*, ergibt sich damit für den

²⁷ Vgl. bereits Baums, a.a.O. (Fn. 7), S. 14; zur materiellen Inhaltskontrolle von Hauptversammlungsbeschlüssen etwa K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 22), § 243 Rdz. 45 ff; Münchkomm/Hüffer, AktG, 2. Auflage, Bd. 7, 2001, § 243 Rdz. 44 ff.

Anfechtungskläger ein hinreichend langer Hebel, eine oftmals unter Zeitdruck stehende Restrukturierung mehrere Monate lang bis zu einer rechtskräftigen Freigabeentscheidung aufzuhalten und daraus persönliche Sondervorteile zu ziehen. Wie ich bereits oben ausgeführt habe, sollte dem Anfechtungskläger diese Möglichkeit dadurch genommen werden, daß der Gesetzgeber auf das Vollzugsverbot und damit auch auf das seiner Aufhebung dienende, im Schuldverschreibungsrecht ohnedies nicht passende Freigabeverfahren ganz verzichtet.

Der Schutz des anfechtenden Schuldverschreibungsgläubigers wird dadurch nicht unbillig verkürzt: Entweder stellt der mit der Anfechtungsklage verklagte Schuldner nur einen Klageabweisungsantrag. Wird diesem stattgegeben, dann wird der angefochtene Beschluß mit gestaltender Wirkung ex tunc vernichtet; seine Wirkungen sind nicht eingetreten, die Ausführung ist jedenfalls dann zu unterlassen²⁸, und bereits unternommene Ausführungsgeschäfte sind im Grundsatz rückgängig zu machen.²⁹ Oder der Schuldner stellt, wie hier (vgl. oben III. 2.) vorgeschlagen, statt oder hilfsweise neben einem Klageabweisungsantrag den Antrag, das Gericht möge sich im Fall der Begründetheit der Anfechtungsklage auf die Feststellung des Rechtsverstößes und der Wertersatzpflicht des Schuldners beschränken. In diesem Fall ist der Schutz des Schuldverschreibungsgläubigers durch die entsprechenden Feststellungen hinreichend gewahrt.

VI. Thesen

1. Die Einführung der Anfechtungsklage in § 19 RefE-SchVG ist im Grundsatz zu begrüßen. Sie bietet gegenüber der bisherigen Rechtslage infolge der Prinzipien des Anfechtungserfordernisses, der Anfechtungsbefugnis, der Anfechtungsbefristung und der Gestaltungswirkung eines stattgebenden Urteils einen Gewinn an Rechtssicherheit.
2. Der Gesetzgeber sollte Bekanntmachungspflichten des Emittenten analog den §§ 246 Abs. 4 S. 1 AktG, 51 Abs. 4 GenG festlegen.
3. Wie Gläubigerbeschlüsse selbst (vgl. § 16 RefE-SchVG) sollte auch das der Anfechtungsklage stattgebende Urteil vom Emittenten bekanntgemacht werden.
4. Der Gesetzgeber sollte in § 19 (RefE-) SchVG folgende Bestimmung einfügen: *„Auf Antrag des Schuldners wird der Beschluß nicht für nichtig erklärt, sondern stellt das Gericht fest, daß der Beschluß Gesetz oder die*

²⁸ Vgl. die Nachweise oben in Fn. 22.

²⁹ Einzelheiten dazu in den Kommentaren zu § 248 AktG; zur Beseitigung(sklage) Baums, Gutachten F zum 63. DJT, 2000, S. F 205 f m. Nachweisen.

Anleihebedingungen verletzt, und daß der Schuldner verpflichtet ist, dem Kläger die durch den Beschluß entstandene Wertminderung seiner Rechte zu ersetzen. § 291 des Bürgerlichen Gesetzbuches ist anzuwenden; die Geltendmachung eines weitergehenden Schadens ist nicht ausgeschlossen. Diese Vorschriften gelten nicht, wenn der angefochtene Beschluß nichtig ist.“

5. Neben den anfechtbaren, aber vorerst wirksamen Beschlüssen sind auch nichtige Beschlüsse einer Gläubigerversammlung denkbar. Nichtigkeitsgründe können mit der in § 19 RefE-SchVG vorgesehenen Anfechtungsklage gerügt werden. Einer gesetzlichen Aufzählung der Nichtigkeitsgründe bedarf es ebenso wenig wie der ausdrücklichen Einführung einer dem § 249 AktG entsprechenden Vorschrift; die Entwicklung kann insoweit Rechtsprechung und Schrifttum überlassen werden.
6. Die Vorschrift des § 19 Abs. 3 S. 4 RefE-SchVG, die die Einführung eines Freigabeverfahrens nach aktienrechtlichem Vorbild vorsieht, sollte gestrichen werden.
7. Beschlüsse, die in Rechte der Schuldverschreibungsgläubiger eingreifen, sind im Anfechtungsprozeß einer Inhaltskontrolle zu unterwerfen. Eine Kodifikation der Kriterien hierfür ist entbehrlich.

WORKING PAPERS

- 1 Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und
Rechtsschutz Betroffener
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2 Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele
und Aufgaben der Politik, insbesondere des
Bundesministeriums der Finanzen
- 3 Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12
Abs. 1 KWG
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4 Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung
des Finanzplatzes Deutschland
- 5 Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6 Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7 Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der
Finanzmärkte
- 8 Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich
relevantem Verhalten
- 9 Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and
Investor Protection
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10 Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail
Investors? A balancing Act for Regulators
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11 Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a
New Direction?
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany
(publ. in: AmJCompL LIII (2005), Nr. 4, 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 (2005), Nr. 4, 44 ff.)
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)

- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
- 24 Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)

- 32 Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
- 37 Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz
(publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
- 38 Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen
Zentralbank und der Bundesbank
- 39 Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments
Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy
Regulatory Architecture
(publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19)
- 40 David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents
(publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5,
Issue 2, 2005)
- 41 John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus
Regulatory Competition
(publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
- 42 David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the
Delaware and the German Corporate Statutes
- 43 Garry J. Schinasi/
Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single
Financial Market
(publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges,
Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman
eds., 2006)
- 44 Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing
Product Diversity

- 45 Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe (publ. in: Lloyd's Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270)
- 46 Jochem Reichert/
Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
- 47 Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule? (publ. in: European Company and Financial Law Review 2006, p. 147)
- 48 Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum (publ. in: Bayer/Habersack (eds.), Aktienrecht im Wandel der Zeit, Vol. 2, 2007, 952 ff.)
- 49 Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“? (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
- 50 Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
- 51 Hannes Klühs/
Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT-Gesellschaften (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
- 52 Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
- 53 Stefan Simon/
Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
- 54 Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
- 55 Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)

- 56 Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie
(publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)
- 57 Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht
(publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
- 58 Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan
(publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, 143 ff.)
- 59 Andreas Cahn/
Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung
(publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
- 60 Roland Schmidbleicher/
Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?
(publ. in: ZBB 2007, 124-129)
- 61 Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 385)
- 62 Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
- 63 Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay
(publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
- 64 Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?
(publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
- 65 Theodor Baums/
Astrid Keinath/
Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie
(publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
- 66 Stefan Brass/
Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien
(publ. in: ZBB 2007, S. 257 ff.)
- 67 Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts
(publ. in: ZHR 2007 [171], S. 599 ff.)
- 68 David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von
Hauptversammlungsbeschlüssen
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten
Anstellungsverhältnissen
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung
und Finanzplatz*, 2008, S. 525-535)
- 76 Andreas Cahn/
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés
(publ. in : *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.
WpHG und § 244 AktG
(publ. in : Die AG 2008, S. 311 ff.)
- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als
Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als
Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?

- | | | |
|----|--|---|
| 82 | Günther M. Bredow/
Hans-Gert Vogel | Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze |
| 83 | Theodor Baums | Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts |
| 84 | José Engrácia Antunes | The Law of Corporate Groups in Portugal |
| 85 | Maike Sauter | Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) |
| 86 | James D. Cox,
Randall S. Thomas,
Lynn Bai | There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :
An Empirical Analysis of Securities Class Action
Settlements |
| 87 | Michael Bradley,
James D. Cox,
Mitu Gulati | The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :
Lessons from the Sovereign Debt Market |
| 88 | Theodor Baums | Zur monistischen Verfassung der deutschen
Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda |
| 89 | Theodor Baums | Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht |

ILF



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT