

TIMO FEST

# Anleihebedingungen

*Jus Privatum*

205

---

**Mohr Siebeck**

# JUS PRIVATUM

Beiträge zum Privatrecht

Band 205





Timo Fest

# Anleihebedingungen

Rechtssicherheit trotz Inhaltskontrolle

Mohr Siebeck

*Timo Fest*, geboren 1980; Studium der Rechtswissenschaften in Hannover und München; 2006 Promotion in München; 2010 LL.M. (Pennsylvania); 2015 Habilitation in München; seit 2018 Univ.-Professor an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel.  
orcid.org/0000-0001-6091-0629

ISBN 978-3-16-154507-8 / eISBN 978-3-16-154508-5  
DOI 10.1628/978-3-16-154508-5

ISSN 0940-9610 / eISSN 2568-8472 (Jus Privatum)

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

© 2022 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://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 die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen aus der Stempel Garamond gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

*Dem Andenken meiner Mutter*

*Gisela Fest*



## Vorwort

Anleihen nehmen in der Unternehmensfinanzierung kapitalmarktorientierter Gesellschaften eine zunehmend bedeutende Rolle ein. Den Anleihebedingungen kommt dabei die Aufgabe zu, die versprochene Leistung sowie die Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger zu beschreiben. Abseits der aktienrechtlichen Satzungsstrenge genießen die Emittenten bei der Ausgestaltung der Anleihebedingungen weitgehende Gestaltungsfreiheit. Diese wird jedoch durch die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle (§§ 307 ff. BGB) eingeschränkt, die bei einer aktienähnlichen Ausgestaltung der Schuldverschreibung auch an aktienrechtlichen Normen und Grundsätzen auszurichten ist. Die Arbeit nimmt die mit dieser Inhaltskontrolle einhergehende Rechtsunsicherheit zum Anlass, bestehende Leitbilder herauszuarbeiten und einen Reformvorschlag zur Stärkung der Rechtssicherheit und des Kapitalmarktstandorts Deutschland zu unterbreiten.

Die Arbeit wurde im Sommersemester 2015 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Habilitationsschrift angenommen. Die seither zahlreichen Änderungen im deutschen und europäischen Recht (z. B. Aktienrechtsnovelle 2016, CRR II, eWpG, IFD, IFR, Prospekt-VO, StaRUG, VAG-Novelle 2016, WpIG) gaben Anlass, den Text umfassend zu aktualisieren. Die Arbeit befindet sich nunmehr auf dem Stand vom 31.7.2021. Vereinzelt konnten Rechtsprechung und Literatur darüber hinaus in den Fußnoten berücksichtigt werden.

Mein Dank gilt zuvörderst meinem verehrten akademischen Lehrer, Herrn Professor Dr. Johannes Hager. Als Mitarbeiter an seinem Münchener Lehrstuhl durfte ich aufgrund des gewährten Freiraums für die eigene wissenschaftliche Tätigkeit fachliche und persönliche Erfahrungen gewinnen. Seine stete Bereitschaft zum inhaltlichen Diskurs war und ist Vorbild für mich. Gleichfalls danke ich Herrn Professor Dr. Mathias Habersack für die zeitnahe Erstellung des Zweitgutachtens sowie Herrn Professor Dr. Dr. h. c. Wolfgang Schön für seine ergänzende Stellungnahme.

Die rechtsvergleichenden Ausführungen sind zu einem wesentlichen Teil während meines Forschungsaufenthalts an der New York University School of Law im Herbst 2013 entstanden. Herrn Professor Dr. Dr. h. c. Wolfgang Schön, der den Aufenthalt vermittelt hat, sowie Herrn Professor Marcel Kahan, dessen Gast ich sein durfte, sei hierfür auch an dieser Stelle herzlich gedankt.



Der Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland, dem Finanzplatz Hamburg e.V. sowie der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung danke ich für die Gewährung jeweils sehr großzügiger Zuschüsse für den Druck der Arbeit.

Nicht zuletzt gilt mein Dank meinen Eltern, Gisela und Romuald, sowie meiner Frau, Maria. Ohne sie wäre die Arbeit jedenfalls nicht in der vorliegenden Form entstanden.

Kiel, im Oktober 2021

Timo Fest

## Inhaltsübersicht

|   |      |
|---|------|
| Vorwort . . . . .   | VII  |
| Inhaltsverzeichnis . . . . .  | XI   |
| Abkürzungsverzeichnis . . . . .   | XXXV |
| <i>Einleitung</i> . . . . .   | 1    |
| § 1. Thematische Einführung . . . . .   | 2    |
| <i>Kapitel 1: Inhaltskontrolle</i> . . . . .                                    | 27   |
| § 2. Anleihebedingungen als AGB . . . . .                                       | 29   |
| § 3. Keine Bereichsausnahme für Anleihebedingungen . . . . .                    | 72   |
| <i>Kapitel 2: Leitbilder</i> . . . . .  | 165  |
| § 4. Verbriefung des Leistungsversprechens . . . . .                            | 167  |
| § 5. Quelle der Leitbilder . . . . .  | 215  |
| § 6. Einzelne Bestimmungen . . . . .  | 274  |
| <i>Kapitel 3: Inhaltskontrolle aktienähnlicher Kapitalinstrumente</i> . . . . . | 325  |
| § 7. Aktienähnliche Kapitalinstrumente . . . . .                                | 329  |
| § 8. Schutz der Inhaber aktienähnlicher Kapitalinstrumente . . . . .            | 368  |
| <i>Kapitel 4: Auslandsemissionen und Rechtsvergleich</i> . . . . .              | 411  |
| § 9. Inhaltskontrolle bei Auslandsemissionen . . . . .                          | 413  |
| § 10. England . . . . .   | 426  |
| § 11. U.S.A., insbesondere das Recht des Bundesstaats New York . . . . .        | 454  |

|  |     |
|--|-----|
| <i>Kapitel 5: Reformperspektive Rechtssicherheit trotz Inhaltskontrolle</i>                      | 473 |
| § 12. Optionale Integration der Inhaltskontrolle in das<br>Prospektbilligungsverfahren . . . . . | 474 |
| <i>Ergebnisübersicht</i> . . . . .   | 492 |
| Literaturverzeichnis . . . . .   | 505 |
| Register . . . . .   | 569 |

# Inhaltsverzeichnis

|                                 |      |
|---------------------------------|------|
| Vorwort . . . . .               | VII  |
| Inhaltsübersicht . . . . .      | IX   |
| Abkürzungsverzeichnis . . . . . | XXXV |

## Einleitung

|   |    |
|---|----|
| § 1. Thematische Einführung . . . . .   | 2  |
| A. Inhalt von Anleihebedingungen . . . . .                                      | 3  |
| I. Beschreibung der Leistung . . . . .  | 3  |
| II. Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger . . . . .             | 3  |
| 1. Rechte der Schuldner . . . . .   | 4  |
| 2. Gläubigerschutz durch covenants . . . . .                                    | 4  |
| III. Sonstige Bestimmungen . . . . .  | 5  |
| IV. Finanzinnovationen . . . . .  | 5  |
| 1. Abschaffung vormals bestehender Innovations-<br>hemmnisse . . . . .          | 6  |
| a) Restliberalisierung . . . . .  | 6  |
| b) Emissionsfreiheit für Inhaber- und Orderschuld-<br>verschreibungen . . . . . | 6  |
| 2. Motive für produktorientierte Finanzinnovationen . . . . .                   | 7  |
| a) Motive der Emittenten . . . . .  | 7  |
| aa) Rechtliche Rahmenbedingungen . . . . .                                      | 7  |
| bb) Marktbedingte Motive . . . . .  | 8  |
| b) Motive der emissionsbegleitenden Institute . . . . .                         | 8  |
| c) Prognose . . . . .   | 9  |
| 3. Fokus auf Zahlungsverpflichtungen . . . . .                                  | 9  |
| 4. Strukturierte Wertpapiere und ihre Elemente . . . . .                        | 9  |
| B. Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen . . . . .                            | 10 |
| I. Grundsatzentscheidung in der Rechtssache<br>Klöckner & Co. KGaA . . . . .    | 10 |
| 1. Stellungnahme des OLG Düsseldorf . . . . .                                   | 10 |
| 2. Grundlegende Aussagen des BGH . . . . .                                      | 11 |
| II. Inhaltskontrolle nicht nur von Genussscheinbedingungen . . . . .            | 11 |

|  |    |
|--|----|
| C. Ungewissheit über Maßstäbe der AGB-rechtlichen<br>Inhaltskontrolle . . . . .  | 12 |
| D. Ökonomische Auswirkungen der Rechtsunsicherheit . . . . .                     | 12 |
| I. Risiko der Unwirksamkeit . . . . .  | 13 |
| 1. Höhere Zinsbelastungen . . . . .  | 13 |
| 2. Unerwartete Verbindlichkeiten und Liquiditätsabflüsse                         | 14 |
| a) Rechtmäßigkeit der Praxis . . . . .   | 14 |
| b) Wirtschaftliches Risiko . . . . .   | 15 |
| II. Praktische Bedeutung der Anleihefinanzierung . . . . .                       | 16 |
| 1. Wachsender Umfang der Anleihefinanzierung . . . . .                           | 16 |
| 2. Publikumsfinanzierung auch mittelständischer<br>Unternehmen . . . . .         | 16 |
| a) Gründe für die Dominanz der Bankkredite . . . . .                             | 17 |
| aa) Geringer Kapitalbedarf . . . . .   | 17 |
| bb) Befürchtung eines illiquiden Sekundärmarktes . . . . .                       | 17 |
| b) Kreditklemme . . . . .  | 18 |
| aa) Entfallen der Anstaltslast . . . . .   | 18 |
| bb) Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die<br>Eigenmittelausstattung . . . . . | 19 |
| c) Neue Handelsssegmente für mittelständische Unternehmen                        | 20 |
| aa) LSE und Euronext Paris als Vorreiter . . . . .                               | 20 |
| bb) Entwicklung im Inland . . . . .  | 21 |
| cc) Regulierung von KMU-Wachstumsmärkten . . . . .                               | 22 |
| E. Aufgabenstellung . . . . .  | 23 |
| I. Vorgehen de lege lata . . . . .   | 23 |
| II. Ausblick de lege ferenda . . . . .   | 24 |

## Kapitel 1 Inhaltskontrolle

|  |    |
|--|----|
| §2. Anleihebedingungen als AGB . . . . .   | 29 |
| A. Anleihebedingungen als Vertragsbedingungen . . . . .                            | 30 |
| I. Skriptur als einseitige, nicht empfangsbedürftige<br>Willenserklärung . . . . . | 30 |
| 1. Widerspruch zum System des geltenden Vertragsrechts                             | 31 |
| 2. Aussage des historischen Gesetzgebers . . . . .                                 | 32 |
| a) Wortlaut, Wille des historischen Gesetzgebers . . . . .                         | 32 |
| b) Bewertung der Argumente . . . . .   | 33 |
| aa) Regelung eines Ausnahmefalls . . . . .   | 33 |
| bb) Notwendigkeit der Einbeziehung von<br>Rechtsscheinaspekten . . . . .           | 33 |

|      |   |    |
|------|---|----|
| cc)  | Vereinbarkeit des § 794 Abs. 1 BGB mit der Vertragstheorie . . . . .          | 34 |
| (1)  | Von § 794 Abs. 1 BGB erfasste Konstellationen . . . . .                       | 35 |
| (a)  | Bedeutung des § 794 Abs. 1 BGB unter Anwendung der Kreationstheorie . . . . . | 35 |
| (b)  | Bedeutung des § 794 Abs. 1 BGB unter Anwendung der Vertragstheorie . . . . .  | 35 |
| (2)  | Bedeutung des § 794 Abs. 1 BGB für den gutgläubigen Erwerb . . . . .          | 36 |
| (a)  | Unterschiedene Urkunde als Rechts-scheinträger, Zurechnung . . . . .          | 36 |
| (b)  | Redlichkeit des Erwerbers . . . . .   | 37 |
| (c)  | Unerheblichkeit der Art und Weise des Inverkehrgelangens . . . . .            | 38 |
| 3.   | Forderung gegen sich selbst . . . . .   | 38 |
| 4.   | Ausstellung durch Vertreter ohne Vertretungsmacht . . . . .                   | 38 |
| II.  | Begebungsvertrag als Entstehungsgrund der verbrieften Forderung . . . . .     | 39 |
| III. | Verhältnis von Skriptur und Begebungsvertrag . . . . .                        | 40 |
| 1.   | Inhaltliche Abstraktheit des Begebungsvertrags . . . . .                      | 40 |
| 2.   | Zusammenwirken von Skriptur und Begebungsvertrag . . . . .                    | 40 |
| a)   | Anleihebedingungen im Rahmen der Skriptur . . . . .                           | 40 |
| b)   | Schuldrechtliches Element des Begebungsvertrags . . . . .                     | 41 |
| aa)  | Auslegung des Begebungsvertrags unter Heranziehung der Skriptur . . . . .     | 41 |
| bb)  | Beschränkung der Skriptur im Lichte des § 796 BGB . . . . .                   | 42 |
| IV.  | Zwischenergebnis . . . . .  | 43 |
| B.   | Eigenemission . . . . .   | 43 |
| C.   | Fremdemission in Form der unmittelbaren Platzierung . . . . .                 | 44 |
| I.   | Rechtliche Ausgestaltung des Übernahmevertrags . . . . .                      | 45 |
| II.  | Geschäftsbesorgungs- und Garantiekonsortium . . . . .                         | 47 |
| III. | Begebungskonsortien . . . . .   | 47 |
| D.   | Fremdemission in Form der mittelbaren Platzierung . . . . .                   | 49 |
| I.   | Ablauf der Festübernahme . . . . .  | 50 |
| II.  | Vielzahl von Verträgen . . . . .  | 51 |
| 1.   | Absicht der Mehrfachverwendung . . . . .                                      | 51 |
| 2.   | Emissionskonsortium als einziger Vertragspartner . . . . .                    | 52 |
| a)   | Rechtliche Natur eines Emissionskonsortiums . . . . .                         | 52 |
| aa)  | Gesellschaft bürgerlichen Rechts . . . . .                                    | 52 |
| bb)  | Abweichende Musterverträge der ISMA . . . . .                                 | 53 |
| b)   | Verschiedene Arten der Anleihebegebung . . . . .                              | 54 |
| aa)  | Emissionen auf Grundlage eines Angebotsprogramms . . . . .                    | 54 |
| bb)  | Stand-alone-Anleihen . . . . .  | 54 |
| 3.   | Globalverbriefung . . . . .   | 55 |

|   |    |
|---|----|
| III. Emittent als Verwender der Anleihebedingungen . . . . .                                    | 57 |
| 1. Begründung der ablehnenden Ansicht . . . . .   | 57 |
| a) Verhältnis zwischen Emittent und Emissionskonsortium . . . . .                               | 57 |
| b) Verhältnis zwischen Konsorten und Anlegerpublikum . . . . .                                  | 58 |
| aa) Kein Stellen durch die Konsorten . . . . .  | 59 |
| bb) Keine Zurechnung an den Emittenten . . . . .  | 60 |
| 2. Praktische Abläufe bei der Gestaltung von<br>Anleihebedingungen . . . . .                    | 61 |
| a) Emissionen im Rahmen von Angebotsprogrammen . . . . .  | 61 |
| b) Emissionen außerhalb von Angebotsprogrammen . . . . .  | 61 |
| aa) Rechte der Emittenten . . . . .   | 62 |
| bb) Rechte der Konsorten . . . . .  | 63 |
| 3. Zurechnung der Anleihebedingungen an den<br>Emittenten . . . . .                             | 64 |
| a) Normative Grundlagen der ablehnenden Ansicht . . . . .                                       | 64 |
| b) Teleologisches Verständnis des Tatbestandsmerkmals<br>„Stellen“ . . . . .                    | 67 |
| c) Zurechnungskriterium in Mehr-Personen-Verhältnissen . . . . .                                | 68 |
| aa) Inanspruchnahme einseitiger Gestaltungsmacht . . . . .                                      | 68 |
| bb) Anwendung des Kriteriums durch die<br>Rechtsprechung . . . . .                              | 69 |
| cc) Anwendung auf die mittelbare Platzierung von<br>Schuldverschreibungen . . . . .             | 69 |
| E. Ergebnisse . . . . .   | 70 |
| § 3. Keine Bereichsausnahme für Anleihebedingungen . . . . .                                    | 72 |
| A. Keine Verträge auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts . . . . .                              | 72 |
| I. Restriktive Auslegung der Bereichsausnahme nach<br>§ 310 Abs. 4 Satz 1 BGB . . . . .         | 73 |
| 1. Gründe für die Bereichsausnahme . . . . .  | 73 |
| 2. Beschränkung auf materielle Satzungsbestandteile . . . . .                                   | 74 |
| II. Rechtsverhältnis zwischen dem Emittenten und den<br>Anleihegläubigern . . . . .             | 75 |
| 1. Herkömmliche und aktienähnliche Schuld-<br>verschreibungen . . . . .                         | 75 |
| 2. Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen . . . . .                                    | 76 |
| a) Keine mitgliedschaftlichen Rechte vor Ausübung des<br>Umtausch- bzw. Optionsrechts . . . . . | 76 |
| b) Keine andere Beurteilung bei Anwartschaftsrechten . . . . .                                  | 77 |
| 3. Genussrechte . . . . .   | 78 |
| a) Rechtsnatur obligationsähnlicher Genussrechte . . . . .                                      | 78 |
| b) Aktienähnliche Genussrechte . . . . .  | 80 |
| aa) Keine Qualifikation als stille Gesellschaften . . . . .                                     | 80 |
| (1) Gemeinsamer Zweck . . . . .   | 81 |

|   |    |
|---|----|
| (a) Abgrenzung vom partiarischen Darlehen . . . . .   | 82 |
| (b) Indizwirkung der Verlustbeteiligung und<br>Unterscheidung im Aktien- und Ertrag-<br>steuerrecht . . . . . | 82 |
| (2) Erwerbsvorgang . . . . .  | 84 |
| bb) Inhaltskontrolle auch bei Qualifikation als stille<br>Gesellschaft . . . . .                              | 84 |
| III. Rechtsbeziehung der Anleihegläubiger untereinander . . . . .   | 85 |
| 1. Rechtslage kraft Gesetzes . . . . .  | 85 |
| 2. Möglichkeit der privatautonomen Gesellschafts-<br>gründung . . . . .                                       | 86 |
| a) Société des obligataires im französischen Recht . . . . .  | 86 |
| aa) Gesellschaftsvertrag . . . . .  | 87 |
| bb) Gemeinsamer Zweck . . . . .   | 87 |
| b) Möglichkeit vergleichbarer Gestaltungen im deutschen<br>Recht . . . . .                                    | 88 |
| aa) Kerngehalt der gesellschaftsrechtlichen Regelungen . . . . .  | 88 |
| bb) Innengesellschaft der Treugeber einer Publikums-<br>gesellschaft . . . . .                                | 88 |
| cc) Rechtsbindungswille . . . . .   | 89 |
| dd) Ausschluss alternativer Gläubigerkoordinationen<br>durch § 4 Satz 1 SchVG . . . . .                       | 90 |
| (1) Regelungsgehalt des § 4 Satz 1 SchVG . . . . .  | 90 |
| (2) Gesellschaft zur Koordination der Gläubiger-<br>interessen . . . . .                                      | 91 |
| ee) Keine Anwendung der Bereichsausnahme nach<br>§ 310 Abs. 4 Satz 1 BGB . . . . .                            | 91 |
| B. Begründungsansätze für eine entsprechende Anwendung<br>von § 310 Abs. 4 Satz 1 BGB . . . . .               | 92 |
| I. Voraussetzungen der Rechtsfortbildung . . . . .  | 92 |
| II. Keine ausreichende Vergleichbarkeit mit dem Aktienrecht . . . . .   | 92 |
| 1. Vergleichbare Regelungsmethodik im Aktien- und<br>Schuldverschreibungsrecht . . . . .                      | 93 |
| 2. Differenzierte Betrachtung . . . . .   | 93 |
| a) Organisationsrechtlicher Gehalt des SchVG . . . . .  | 93 |
| b) Rudimentäre Vorgabe für den Inhalt von Anleihe-<br>bedingungen . . . . .                                   | 94 |
| III. Kapitalmarktrechtlicher Lösungsansatz . . . . .  | 95 |
| 1. Spezialität der Aufklärungs-, Beratungs- und Prospekt-<br>vorschriften . . . . .                           | 95 |
| 2. Bedürfnis für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle<br>trotz bestehender Publizitätspflichten . . . . .      | 96 |
| a) Bewertung der Gesetzesmaterialien . . . . .  | 96 |
| b) Nur Schutz vor „unseriösen“ Emissionen . . . . .   | 97 |



|     |   |     |
|-----|---|-----|
| aa) | Bonitätsprüfung der Emittenten im Genehmigungsverfahren . . . . .   | 97  |
| (1) | Körperschaften des öffentlichen Rechts und Kreditinstitute . . . . .  | 98  |
| (2) | Industrieunternehmen . . . . .  | 99  |
| bb) | Keine Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen unter Geltung der präventiven Emissionsverbote . . . . .        | 99  |
| (1) | Wille des Gesetzgebers . . . . .  | 99  |
| (2) | Genehmigungspraxis . . . . .  | 100 |
| cc) | Keine Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen im Prospektbilligungs- oder Börsenzulassungsverfahren . . . . . | 100 |
| (1) | Prüfungsumfang bei der Billigung des Wertpapierprospekts . . . . .  | 101 |
| (2) | Prüfungsumfang bei der Zulassung der Wertpapiere zum regulierten Markt . . . . .                              | 101 |
| c)  | Funktionales Äquivalent zur Einbeziehungskontrolle . . . . .  | 102 |
| aa) | Schutzzweck der Einbeziehung nach § 305 Abs. 2 BGB . . . . .  | 102 |
| bb) | Funktionale Reduktion bei der Einbeziehung von Anleihebedingungen . . . . .                                   | 103 |
| (1) | Individuelle Aushändigung der Anleihebedingungen . . . . .  | 103 |
| (2) | Rechtsunsicherheit für Zweiterwerber . . . . .  | 104 |
| (3) | Gefährdung der Fungibilität von Teilschuldverschreibungen derselben Emission . . . . .                        | 105 |
| cc) | Zielrichtung der Publizitätspflichten . . . . .   | 105 |
| IV. | Gefährdung der Fungibilität der Wertpapiere . . . . .   | 106 |
| 1.  | Beeinträchtigung der Fungibilität durch die Rechtskrafterstreckung . . . . .                                  | 107 |
| a)  | Keine materiell-rechtliche Wirkung der Rechtskraft . . . . .  | 108 |
| b)  | Auswirkung der Rechtskrafterstreckung . . . . .   | 108 |
| aa) | Unwirksamkeit kraft Gesetzes bei objektiv richtigen Urteilen . . . . .  | 109 |
| bb) | Objektiv unrichtige Urteile und Rechtskrafterstreckung . . . . .  | 109 |
| 2.  | Delisting . . . . .   | 110 |
| a)  | Reguläres Delisting . . . . .   | 111 |
| b)  | Zwangsdelisting . . . . .   | 111 |
| aa) | Ungewissheit über die objektive Unrichtigkeit der rechtskräftigen Feststellung . . . . .                      | 111 |
| bb) | Ermessensentscheidung . . . . .   | 112 |
| (1) | Grundsatz der Verhältnismäßigkeit . . . . .   | 112 |
| (2) | Anonymität des modernen Effektengiroverkehrs . . . . .  | 112 |
| (a) | Transaktionsablauf . . . . .  | 112 |
| (b) | Grenzpreis . . . . .  | 115 |
| cc) | Reaktionsmöglichkeit des Emittenten . . . . .   | 115 |
| (1) | Tranche 1: Unwirksamkeit der Bestimmung in den Anleihebedingungen . . . . .                                   | 116 |

|  |     |
|--|-----|
| (2) Tranche 2: Wirksamkeit der Bestimmung in den Anleihebedingungen . . . . .                              | 116 |
| C. Keine teleologische Reduktion von § 305 Abs. 1 Satz 1 BGB trotz effektiven Klauselwettbewerbs . . . . . | 116 |
| I. AGB-rechtliche Inhaltskontrolle als Instrument zur Kompensation des Marktversagens . . . . .            | 117 |
| 1. Partielles Marktversagen als Geltungsgrund der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle . . . . .               | 117 |
| 2. Behauptung einer effektiven Marktkontrolle in Bezug auf Anleihebedingungen . . . . .                    | 121 |
| a) Kontrolltätigkeit institutioneller Investoren . . . . .   | 122 |
| b) Beschränkter Nutzen für Privatanleger . . . . .   | 123 |
| 3. Modifikation des Preisarguments . . . . .   | 124 |
| a) Preisargument . . . . .   | 124 |
| aa) Zivilrechtliche Generalklauseln . . . . .  | 124 |
| bb) Sekundäres Unionsrecht und Entwurf des AGBG . . . . .  | 125 |
| cc) Rechtsprechung des BGH . . . . .   | 125 |
| dd) Grundsätzliche Einwände gegen das Preisargument . . . . .  | 126 |
| b) Modifikationen in Bezug auf Anleihebedingungen . . . . .  | 127 |
| c) Schwäche des Preisarguments . . . . .   | 127 |
| aa) Preisbestimmung mittels des Bookbuilding-Verfahrens . . . . .  | 127 |
| bb) Berücksichtigung einzelner Anleihebedingungen bei der Preisbestimmung . . . . .                        | 128 |
| (1) Vorgehen bei der Bewertung von Anleihen . . . . .  | 128 |
| (2) Vertraglich fixierte Zinsen . . . . .  | 128 |
| (a) Empirische Untersuchungen . . . . .  | 129 |
| (b) Uneinigkeit über den Einfluss von Anleihebedingungen auf den Marktpreis . . . . .                      | 130 |
| (3) Variable Zinsen . . . . .  | 131 |
| (4) Kausalität der unangemessenen Benachteiligung . . . . .  | 131 |
| II. Individualschutz als weiterer Zweck der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle . . . . .                     | 132 |
| 1. Begründungsansätze für den Schutz der Vertragspartner der Verwender . . . . .                           | 132 |
| a) Persönliche und situative Unterlegenheit . . . . .  | 132 |
| aa) Unterwerfungswille als terminologisches Relikt . . . . .   | 134 |
| bb) Abkehr von dem Terminus der Unterwerfung . . . . .   | 134 |
| b) Einseitiges Ausnutzen der Vertragsgestaltungsfreiheit . . . . .   | 136 |
| aa) Formulierung der ständigen Rechtsprechung und Präzisierung des Schutzzwecks . . . . .                  | 136 |
| bb) Funktionale Legitimation des Schutzzwecks . . . . .  | 137 |
| cc) Unterschiede zu einseitigen Individualvereinbarungen . . . . .   | 138 |
| 2. Verhältnis der Schutzzwecke zueinander . . . . .  | 139 |
| a) Ausweichmöglichkeiten und effektiver Klauselwettbewerb . . . . .  | 139 |

|   |     |
|---|-----|
| b) Ökonomische Restriktionen bei der einseitigen Vertragsgestaltung . . . . .       | 141 |
| c) Zwischenergebnis . . . . .   | 142 |
| III. Teleologische Reduktion bei mehreren Schutzzwecken . . . . .                   | 142 |
| D. Keine Bereichsausnahme im SchVG . . . . .  | 143 |
| I. Regelung im SchwÄndG-DiskE . . . . .   | 143 |
| 1. Regelungsgehalt von § 795 Abs. 2 BGB-DiskE . . . . .                             | 143 |
| 2. Gründe für die gesetzgeberische Zurückhaltung . . . . .                          | 144 |
| 3. Vorgaben der Klausel-RL . . . . .  | 145 |
| a) Anwendungsbereich der Klausel-RL . . . . .                                       | 146 |
| aa) ErwGr 10 Klausel-RL . . . . .   | 146 |
| bb) Verträge auf dem Gebiet des Wertpapierrechts . . . . .                          | 146 |
| (1) Anhang der Klausel-RL . . . . .   | 146 |
| (a) Einschränkung der anwendbaren Klauselverbote . . . . .                          | 147 |
| (b) Umsetzung im deutschen Recht . . . . .  | 147 |
| (2) Änderungsantrag im Rahmen der Vorarbeiten für die Verbraucher-RL . . . . .      | 148 |
| b) Vermeintlicher Wettbewerbsnachteil des Finanzplatzes Deutschland . . . . .       | 148 |
| II. Keine Beschränkung auf die Transparenzkontrolle . . . . .                       | 149 |
| E. Keine umfassende Kontrollfreiheit nach § 307 Abs. 3 Satz 1 BGB . . . . .         | 149 |
| I. Fehlen rechtsnormativer Vorgaben . . . . .                                       | 150 |
| 1. Unterscheidung zwischen Treu und Glauben und rechtsnormativen Vorgaben . . . . . | 150 |
| 2. Restriktive Auslegung von § 307 Abs. 3 Satz 1 BGB . . . . .                      | 151 |
| a) Begriff der Rechtsvorschrift . . . . .   | 151 |
| b) Gebote von Treu und Glauben als Bestandteile des objektiven Rechts . . . . .     | 152 |
| II. Anleihebedingungen als Leistungsbeschreibungen . . . . .                        | 153 |
| 1. Vertragsbezogener Ansatz bei Rechtsprodukten . . . . .                           | 154 |
| a) Versicherungsbedingungen . . . . .   | 155 |
| b) Bedingungen einer selbstständigen Herstellergarantie . . . . .                   | 156 |
| c) Legitimation durch § 306 Abs. 2 BGB . . . . .                                    | 156 |
| d) Einzelne kontrollfreie Bestimmungen . . . . .                                    | 158 |
| 2. Modifikation des Chance-Risiko-Profiles . . . . .                                | 160 |
| a) Wertungen des § 306 Abs. 2 BGB . . . . .   | 161 |
| b) Unbeachtlicher Irrtum . . . . .  | 162 |
| F. Ergebnisse . . . . .   | 162 |

Kapitel 2  
Leitbilder

|   |     |
|---|-----|
| § 4. Verbriefung des Leistungsversprechens . . . . .                                    | 167 |
| A. Unterscheidung von Verbriefung und Leistungsversprechen . . .                        | 167 |
| I. Zweck der Verbriefung . . . . .  | 168 |
| 1. Gefahren für den Zessionar . . . . .   | 168 |
| a) Nichtberechtigter Zedent . . . . .   | 168 |
| b) Schuldnerschutz zulasten des Zessionars . . . . .                                    | 169 |
| 2. Schutz des Zessionars durch Verbriefung . . . . .                                    | 169 |
| a) Monopolisierung und Liberation . . . . .   | 170 |
| b) Gutgläubiger Erwerb der verbrieften Forderung . . . . .                              | 171 |
| aa) Übertragung des Wertpapiers . . . . .   | 171 |
| bb) Abtretung der verbrieften Forderung . . . . .                                       | 172 |
| II. Keine Funktionseinbuße durch das Giroeffektenwesen . . .                            | 173 |
| 1. Rationalisierung des Wertpapierwesens . . . . .                                      | 173 |
| a) Dauerglobalurkunde . . . . .   | 174 |
| b) Girosammelverwahrung . . . . .   | 175 |
| 2. Einziehung des verbrieften Leistungsversprechens . . . .                             | 175 |
| a) Nachweis der Aktivlegitimation im Erkenntnisverfahren . .                            | 175 |
| b) Beschränkung des Leistungsanspruchs im Erkenntnisverfahren . . . . .                 | 177 |
| 3. Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs im Effekten-<br>giroverkehr . . . . .           | 178 |
| a) Vollzug des Rechtserwerbs vom Berechtigten . . . . .                                 | 178 |
| aa) Besitzlage bei der Girosammelverwahrung . . . . .                                   | 178 |
| bb) Besitzumstellung und Publizität . . . . .   | 179 |
| cc) Mittelbarer Besitz des Erwerbers . . . . .  | 180 |
| dd) Besonderheit bei Dauerglobalurkunden . . . . .                                      | 180 |
| b) Erwerb des verbrieften Rechts vom Nichtberechtigten . . .                            | 181 |
| aa) Miteigentum und Mitbesitz an beweglichen Sachen . .                                 | 181 |
| bb) Miteigentum und Mitbesitz an Sammelurkunden . . .                                   | 182 |
| (1) Rechtsfortbildung . . . . .   | 182 |
| (a) Verordnungen über Reichsschuldbuch-<br>forderungen . . . . .                        | 183 |
| (b) Keine Änderung durch das BSchuWG . . . . .  | 184 |
| (2) Besitzverschaffungsmacht . . . . .  | 185 |
| III. Einführung elektronischer Wertpapiere . . . . .                                    | 185 |
| 1. Begebung von Schuldverschreibungen ohne<br>Ausstellung einer Papierurkunde . . . . . | 186 |
| a) Einführung einer besonderen Begebungsform . . . . .                                  | 186 |
| b) Kryptowertpapiere als Sonderform . . . . .   | 186 |
| 2. Einziehung des verbrieften Leistungsversprechens . . . .                             | 187 |
| a) Nachweis der Aktivlegitimation im Erkenntnisverfahren . .                            | 187 |

|   |     |
|---|-----|
| b) Nachweis der Weisung zur Umtragung der Schuldverschreibung auf den Emittenten . . . . .                      | 188 |
| 3. Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs . . . . .   | 189 |
| a) Einzeleintragung . . . . .   | 189 |
| b) Sammeleintragung . . . . .   | 190 |
| B. Leistungsversprechen . . . . .   | 191 |
| I. Schuldverschreibungen als abstrakte Wertpapiere . . . . .  | 192 |
| 1. Kausale Wertpapiere . . . . .  | 192 |
| 2. Abstrakte Wertpapiere . . . . .  | 193 |
| a) Grundsatz der Abstraktion . . . . .  | 194 |
| b) Einrede der Bereicherung . . . . .   | 194 |
| c) Auswirkung dilatorischer Einreden aus dem Grundverhältnis . . . . .  | 195 |
| d) Umkehr der Beweislast hinsichtlich des Zustandekommens des Grundverhältnisses . . . . .                      | 197 |
| 3. Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen . . . . .   | 197 |
| a) Schicksal der Charakteristika abstrakter Verbriefung bei Effekten . . . . .                                  | 198 |
| aa) Schicksal des bereicherungsrechtlichen Herausgabeanspruchs . . . . .  | 198 |
| bb) Schicksal der Einrede der Bereicherung . . . . .  | 199 |
| cc) Schicksal dilatorischer Einreden . . . . .  | 200 |
| b) Erweiterung der inhaltlichen Gestaltungsfreiheit . . . . .   | 200 |
| aa) Kein Ausschluss der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle bei abstrakter Verbriefung von Genussrechten . . . . . | 200 |
| bb) Beispiele für Einschränkungen der Privatautonomie bei kausaler Verbriefung . . . . .                        | 201 |
| (1) Kündigungsrecht des Darlehensnehmers nach § 489 BGB . . . . .   | 201 |
| (2) Informations- und Kontrollrechte bei aktienähnlichen Genussrechten . . . . .                                | 204 |
| (a) Identität der Mitgeschafter . . . . .   | 205 |
| (b) Allgemeines Informationsrecht entsprechend § 131 AktG . . . . .   | 206 |
| II. Typologische Farblosigkeit des Leistungsversprechens . . . . .  | 207 |
| 1. Spezifisch wertpapierrechtlicher Einwendungsausschluss . . . . .   | 207 |
| 2. Typusbestimmte und typuslose Wertpapiere kraft Gesetzes . . . . .  | 207 |
| 3. Gestaltung bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen . . . . .  | 208 |
| III. Kondiktionsfestigkeit des Ersterwerbs . . . . .  | 209 |
| 1. Rechtlicher Grund . . . . .  | 209 |
| 2. Ersterwerb aufgrund eines Kaufvertrags . . . . .   | 211 |

|   |     |
|---|-----|
| a) Darlehentheorie . . . . .  | 211 |
| aa) Wertende Bedenken . . . . .   | 211 |
| bb) Konstruktive Bedenken . . . . .   | 212 |
| b) Zweckbestimmung vor dem Zustandekommen des<br>Kaufvertrags . . . . .               | 213 |
| C. Ergebnisse . . . . .   | 213 |
| § 5. Quelle der Leitbilder . . . . .  | 215 |
| A. Einzelne Leitbilder des SchVG . . . . .  | 216 |
| I. Gleichbehandlung der Anleihegläubiger . . . . .                                    | 216 |
| 1. Änderung der Anleihebedingungen im Wege der<br>kollektiven Bindung . . . . .       | 217 |
| 2. Bilaterale Vereinbarungen mit einzelnen Gläubigern . . . . .                       | 217 |
| II. Kündigung der Schuldverschreibung . . . . .                                       | 218 |
| 1. Kündigungsrecht einzelner Anleihegläubiger . . . . .                               | 218 |
| a) Grundlage des Kündigungsrechts . . . . .   | 219 |
| aa) Keine Anwendung von § 490 Abs. 1 BGB . . . . .                                    | 219 |
| bb) Schuldversprechen als Dauerschuldverhältnis . . . . .                             | 219 |
| b) Keine Vorgaben für die Ausgestaltung des Kündigungs-<br>rechts . . . . .           | 221 |
| aa) § 795 Satz 1 BGB-DiskE . . . . .  | 221 |
| bb) § 22 Abs. 1, 2 SchVG-RefE . . . . .   | 222 |
| 2. Kollektivkündigung (§ 5 Abs. 5 SchVG) . . . . .                                    | 223 |
| a) Vorbehalt der einheitlichen Kündigung durch mehrere<br>Anleihegläubiger . . . . .  | 223 |
| b) Rücknahme der Kollektivkündigung . . . . .   | 224 |
| III. Umschuldungsklauseln . . . . .   | 226 |
| 1. Zulassung von Umschuldungsklauseln . . . . .                                       | 226 |
| a) Internationale Entwicklung . . . . .   | 226 |
| b) Reform des deutschen Schuldverschreibungsrechts . . . . .                          | 227 |
| 2. Vorgaben für die Ausgestaltung von Umschuldungs-<br>klauseln . . . . .             | 228 |
| a) Disenfranchisement clause . . . . .  | 229 |
| b) Verbindungsklauseln . . . . .  | 229 |
| aa) Rationale Apathie . . . . .   | 230 |
| bb) Gestaltungsvarianten . . . . .  | 231 |
| (1) Doppeltes Mehrheitserfordernis . . . . .  | 231 |
| (2) Einfaches Mehrheitserfordernis . . . . .  | 232 |
| cc) Reformüberlegungen . . . . .  | 232 |
| (1) Legislative Vorbilder . . . . .   | 233 |
| (a) Obstruktionsverbote im Insolvenz- und<br>Restrukturierungsplanverfahren . . . . . | 233 |
| (b) Vom Bund begebene Schuldverschreibungen . . . . .                                 | 233 |
| (2) Ergänzung des SchVG . . . . .   | 234 |

|   |     |
|---|-----|
| B. Anwendung der besonderen Klauselverbote . . . . .  | 235 |
| I. Gespaltener Prüfungsmaßstab des AGB-Rechts . . . . .   | 235 |
| 1. BGH NJW-RR 2009, 1641 . . . . .  | 236 |
| a) Im Verkehr mit Verbrauchern . . . . .  | 236 |
| b) Im unternehmerischen Verkehr . . . . .   | 237 |
| c) Gespaltener Prüfungsmaßstab nach individueller<br>Schutzbedürftigkeit . . . . .                  | 237 |
| 2. OLG Frankfurt WM 1993, 2089 . . . . .  | 238 |
| 3. Literatur . . . . .  | 239 |
| II. Regelung im SchVÄndG-DiskE . . . . .  | 240 |
| 1. Regelungsgehalt des § 795 Abs. 2 BGB-DiskE . . . . .   | 240 |
| 2. Ausschluss der besonderen Klauselverbote . . . . .   | 241 |
| 3. Besondere Generalklausel für Anleihebedingungen . . . . .  | 241 |
| a) Begründung des SchVÄndG-DiskE . . . . .  | 241 |
| b) Vorteile einer besonderen Generalklausel . . . . .   | 242 |
| III. Notwendigkeit eines einheitlichen Prüfungsmaßstabs . . . . .                                   | 243 |
| 1. Fortfall der Fungibilität der Schuldverschreibung . . . . .                                      | 243 |
| a) Anforderungen an die Fungibilität von Schuld-<br>verschreibungen . . . . .                       | 243 |
| b) Auswirkungen des gespaltenen Prüfungsmaßstabs<br>auf den Inhalt der Anleihebedingungen . . . . . | 244 |
| aa) Ergebnisrelevanz des gespaltenen Prüfungsmaßstabs . . . . .                                     | 244 |
| bb) Übertragung der Teilschuldverschreibungen . . . . .   | 246 |
| c) Fortfall der Fungibilität und deren Folgen . . . . .   | 247 |
| aa) Börsenhandel . . . . .  | 247 |
| (1) Regulierter Markt . . . . .   | 247 |
| (a) Zulassung zum Börsenhandel . . . . .  | 247 |
| (b) Aussetzung des Handels und Widerruf<br>der Zulassung zum Handel . . . . .                       | 248 |
| (2) Freiverkehr . . . . .   | 249 |
| bb) Restrukturierung nach dem SchVG . . . . .   | 249 |
| 2. Konflikte durch den gespaltenen Prüfungsmaßstab . . . . .  | 249 |
| a) Keine Inhaltsänderung des Rechts durch derivativen<br>Erwerb . . . . .                           | 250 |
| b) Objektive und einheitliche Auslegung von Anleihe-<br>bedingungen . . . . .                       | 251 |
| IV. Verwirklichung eines einheitlichen Prüfungsmaßstabs . . . . .                                   | 252 |
| 1. Vereinbarkeit mit den Vorgaben der Klausel-RL . . . . .  | 253 |
| 2. Umkehrschluss zu § 10 Abs. 5 Satz 1, 2 KWG und<br>§ 17 Abs. 5 Satz 1, 2 WpIG . . . . .           | 254 |
| 3. AGB-rechtliche Schutzlücke . . . . .   | 255 |
| a) Finanzierungsleasing . . . . .   | 255 |
| aa) Entstehung der AGB-rechtlichen Schutzlücke . . . . .  | 256 |
| bb) Anhebung des individuellen Schutzniveaus . . . . .  | 257 |
| b) Vergleichbare Interessenlage bei Anleiheemissionen . . . . .                                     | 258 |
| c) Dominanz institutioneller Anleger am Sekundärmarkt . . . . .                                     | 259 |

|  |     |
|--|-----|
| 4. Unsicherheit der Zweiterwerber über den Rechtsinhalt<br>und Ausschluss der Fungibilität . . . . . | 259 |
| 5. Funktionale Reduktion von § 310 Abs. 1 Satz 1 BGB . . . . .                                       | 260 |
| C. Anwendung der AGB-rechtlichen Generalklausel . . . . .  | 262 |
| I. Abwägung der berechtigten Interessen . . . . .  | 262 |
| II. Legislative Konkretisierungen . . . . .  | 263 |
| 1. Leitbildcharakter des deutschen Rechts . . . . .  | 263 |
| 2. Zwingendes Recht . . . . .  | 265 |
| a) Verstoß gegen zwingendes Recht . . . . .  | 265 |
| b) Zulässige Abweichungen vom zwingenden Recht . . . . .   | 266 |
| 3. Wesentliche Grundgedanken des dispositiven Rechts . . . . .                                       | 266 |
| a) Abweichung von einer gesetzlichen Regelung . . . . .  | 266 |
| b) Unvereinbarkeit mit einem wesentlichen Grundgedanken . . . . .                                    | 267 |
| c) Umkehr der Begründungs- bzw. Argumentationslast . . . . .   | 268 |
| d) Keine Rechtfertigung durch den Vertragsschluss<br>begleitende Umstände . . . . .                  | 269 |
| aa) Verbrauchervertrag . . . . .   | 270 |
| bb) Keine Berücksichtigung der den Vertragsschluss<br>begleitenden Umstände . . . . .                | 270 |
| cc) Vereinbarkeit mit Art. 4 Abs. 1 Klausel-RL . . . . .   | 272 |
| D. Ergebnisse . . . . .  | 272 |
| § 6. Einzelne Bestimmungen . . . . .   | 274 |
| A. Änderungsvorbehalte . . . . .   | 274 |
| I. Cash settlement bei herkömmlichen Wandelschuld-<br>verschreibungen . . . . .                      | 274 |
| 1. Ablauf des Aktienerwerbs bei Wandelschuld-<br>verschreibungen . . . . .                           | 275 |
| 2. Inhalt der Anleihebedingungen . . . . .   | 276 |
| a) Umtausch- oder Bezugsrecht . . . . .  | 276 |
| b) Zeichnungs- oder Kaufvertrag . . . . .  | 276 |
| 3. Zumutbarkeit . . . . .  | 278 |
| a) Vermutung der Unzumutbarkeit und Anforderungen<br>an deren Entkräftung . . . . .                  | 278 |
| b) Interessen des Verwenders . . . . .   | 279 |
| aa) Anfechtung des Beschlusses über die<br>Kapitalerhöhung . . . . .                                 | 279 |
| bb) Verwässerungsschutz . . . . .  | 280 |
| c) Höhe der Barzahlung . . . . .   | 281 |
| II. Umgekehrte Wandelanleihen . . . . .  | 283 |
| 1. Einordnung des Umtauschrechts . . . . .   | 283 |
| 2. Zumutbarkeit . . . . .  | 285 |
| a) Wirtschaftliche Nachteile der Anleihegläubiger . . . . .  | 285 |



|   |     |
|---|-----|
| b) Sanierungsinstrument auf Vorrat . . . . .  | 286 |
| c) Auswirkung der Änderung des § 221 Abs. 1 Satz 1 AktG<br>im Rahmen der Aktienrechtsnovelle 2016 . . . . . | 287 |
| B. Ersetzung des Anleiheschuldners . . . . .  | 289 |
| I. Motive für die Schuldnerersetzung . . . . .  | 290 |
| 1. Änderung steuerlicher Rahmenbedingungen . . . . .  | 290 |
| 2. Veränderungen im Konzern des Emittenten . . . . .  | 291 |
| II. Gestaltungsvarianten . . . . .  | 292 |
| 1. Schuldübernahme mit antizipierter Zustimmung? . . . . .  | 292 |
| 2. Indirekte Rechtsübertragung . . . . .  | 293 |
| a) Rechtliche Nachteile und Hindernisse in der praktischen<br>Umsetzung . . . . .                           | 294 |
| aa) Erneute Bestellung akzessorischer Sicherheiten . . . . .  | 294 |
| bb) Verlust des Wertpapiercharakters . . . . .  | 295 |
| cc) Vertraglicher Einwendungsausschluss und erneute<br>Verbriefung . . . . .                                | 296 |
| b) Unvereinbarkeit mit dem Leitbild der Zustimmungsbefugnis . . . . .                                       | 296 |
| III. Normatives Leitbild de lege lata . . . . .   | 297 |
| 1. Keine Exklusivität der Änderungsverfahren<br>nach § 4 Satz 1 SchVG . . . . .                             | 298 |
| a) Regelungslücke . . . . .   | 298 |
| b) Sinn und Zweck der kollektiven Bindung . . . . .   | 299 |
| 2. Benachteiligung der Anleihegläubiger und<br>Kompensation . . . . .                                       | 299 |
| a) Keine Unwirksamkeit nach § 309 Nr. 10 BGB . . . . .  | 300 |
| b) Unvereinbarkeit mit dem wesentlichen Grundgedanken<br>der §§ 414, 415 BGB . . . . .                      | 301 |
| c) Kompensation der Leitbildabweichung . . . . .  | 301 |
| aa) Rechtsprechung des BGH zur Vertragsübernahme . . . . .  | 302 |
| bb) Bonität des neuen Schuldners . . . . .  | 304 |
| cc) Selbstständige Garantie der Konzernmutter . . . . .   | 304 |
| (1) Vergleich mit der Ausgabe der Schuldverschreibung durch die Konzernmutter . . . . .                     | 304 |
| (2) Wertung des § 418 Abs. 1 Satz 1, 3 BGB . . . . .  | 305 |
| dd) Verschmelzung als Alternative zur Schuldnerersetzung . . . . .  | 306 |
| (1) Gläubigerschutz durch Sicherheitsleistung . . . . .   | 307 |
| (2) Gläubigerschutz durch das Recht zur außerordentlichen Kündigung . . . . .                               | 309 |
| d) Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht . . . . .  | 311 |
| aa) Vereinbarkeit mit Anhang Nr. 1 Buchst. p<br>Klausel-RL . . . . .  | 311 |
| bb) Vereinbarkeit mit verfassungsrechtlichen Vorgaben . . . . .   | 312 |
| (1) Beeinträchtigung der Privatautonomie und<br>des Eigentums . . . . .                                     | 312 |

|  |     |
|--|-----|
| (2) Kündigungsrecht als angemessener Ausgleich . . .                                       | 313 |
| 3. Skripturrechtlicher Vollzug . . . . .   | 314 |
| a) Sammelverwahrte Globalurkunden und elektronische<br>Schuldverschreibungen . . . . .     | 314 |
| b) Effektive Stücke . . . . .  | 314 |
| IV. Kodifikation der Schuldnerersetzung . . . . .  | 316 |
| 1. SchVÄndG-DiskE . . . . .  | 317 |
| 2. Erweiterte Regelung in § 23 SchVG-RefE . . . . .  | 318 |
| a) Regelungsgehalt . . . . .   | 318 |
| aa) Ergänzung der materiellen Voraussetzungen . . . . .                                    | 318 |
| bb) Wirksamwerden der Schuldnerersetzung . . . . .   | 319 |
| cc) Informationspflichten . . . . .  | 319 |
| b) Schwächen des § 23 SchVG-RefE . . . . .   | 319 |
| aa) Beeinträchtigung der Gläubigerinteressen auch bei<br>gleichwertigen Vermögen . . . . . | 320 |
| bb) Prozessuale Schwierigkeiten . . . . .  | 320 |
| cc) Unzureichende Information der Gläubiger . . . . .                                      | 321 |
| 3. Ausblick de lege ferenda . . . . .  | 321 |
| a) Kodifikation der lex lata . . . . .   | 321 |
| b) Veränderung des Leitbilds . . . . .   | 322 |
| c) Zusätzliche Vereinbarungen zugunsten der Gläubiger . . . . .                            | 323 |
| C. Ergebnisse . . . . .  | 323 |

### Kapitel 3

#### Inhaltskontrolle aktienähnlicher Kapitalinstrumente

|   |     |
|---|-----|
| § 7. Aktienähnliche Kapitalinstrumente . . . . .  | 329 |
| A. Obligations- und aktienähnliche Genussrechte . . . . .                                 | 329 |
| I. Obligationsähnliche Genussrechte . . . . .   | 330 |
| II. Aktienähnliche Genussrechte . . . . .   | 330 |
| B. Anforderungen an die aktienähnliche Ausgestaltung<br>von Kapitalinstrumenten . . . . . | 331 |
| I. Teilnahme am Gewinn und Abwicklungserlös der<br>Gesellschaft . . . . .                 | 332 |
| 1. Rechtsstellung der Aktionäre . . . . .   | 332 |
| 2. Ertragsteuerliche Anforderungen an Genussrechte mit<br>Beteiligungscharakter . . . . . | 333 |
| a) Einkommensteuerrecht . . . . .   | 333 |
| aa) Ausschüttungen auf Genussrechte . . . . .   | 333 |
| bb) Veräußerung von Genussrechten . . . . .   | 333 |
| b) Körperschaftsteuerrecht . . . . .  | 335 |
| c) Anforderungen an die Ausgestaltung . . . . .   | 336 |

|  |     |
|--|-----|
| aa) Beteiligung am Gewinn . . . . .  | 336 |
| bb) Beteiligung am Abwicklungserlös . . . . .  | 338 |
| 3. Verallgemeinerungsfähigkeit der auf Genussrechte<br>beschränkten Anforderungen . . . . .  | 338 |
| II. Teilnahme am Verlust der Gesellschaft . . . . .  | 339 |
| 1. Rechtsstellung der Aktionäre . . . . .  | 339 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an schuld-<br>vertragliche Kapitalinstrumente . . . . . | 340 |
| a) Eingezahltes Kapital . . . . .  | 340 |
| aa) Institutsaufsichtsrecht . . . . .  | 340 |
| bb) Versicherungsaufsichtsrecht . . . . .  | 341 |
| cc) Inhaltliche Ausgestaltung . . . . .  | 341 |
| (1) Begriff des Verlusts . . . . .   | 341 |
| (2) Umfang der Verlustbeteiligung . . . . .  | 342 |
| (3) Art und Weise der Verlustbeteiligung . . . . .   | 342 |
| b) Ausfall von Ausschüttungen . . . . .  | 343 |
| aa) Institutsaufsichtsrecht . . . . .  | 344 |
| bb) Versicherungsaufsichtsrecht . . . . .  | 344 |
| 3. Wirtschaftspolitisch motivierte Ausnahmen im<br>Aufsichtsrecht . . . . .                  | 344 |
| a) Institutsaufsichtsrecht . . . . .   | 345 |
| b) Kleine Versicherungsunternehmen . . . . .   | 346 |
| III. Nachrangigkeit . . . . .  | 347 |
| 1. Rechtsstellung der Aktionäre . . . . .  | 347 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an schuld-<br>vertragliche Kapitalinstrumente . . . . . | 347 |
| a) Institutsaufsichtsrecht . . . . .   | 347 |
| b) Versicherungsaufsichtsrecht . . . . .   | 348 |
| 3. Notwendigkeit der Kumulation von Verlustteilnahme<br>und Nachrangigkeit . . . . .         | 349 |
| IV. Langfristigkeit der Kapitalüberlassung . . . . .   | 350 |
| 1. Rechtsstellung der Aktionäre . . . . .  | 350 |
| 2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Dauer der<br>Kapitalüberlassung . . . . .        | 351 |
| a) Ursprungslaufzeit . . . . .   | 351 |
| aa) Institutsaufsichtsrecht . . . . .  | 351 |
| bb) Versicherungsaufsichtsrecht . . . . .  | 351 |
| b) Ergänzende Bestimmungen . . . . .   | 352 |
| aa) Institutsaufsichtsrecht . . . . .  | 352 |
| bb) Versicherungsaufsichtsrecht . . . . .  | 353 |
| cc) Zivilrechtliche Wirksamkeit entsprechender<br>Gestaltungen . . . . .                     | 354 |
| 3. Exklusion aufsichtsrechtlicher Besonderheiten . . . . .                                   | 356 |
| a) Ausschluss der Kündigungsrechte der Gläubiger . . . . .                                   | 356 |
| b) Behördliche Zustimmung . . . . .  | 357 |

|  |     |
|--|-----|
| C. Zulässigkeit aktienähnlicher Kapitalinstrumente . . . . .                                       | 357 |
| I. Eigenkapital ohne Mitgliedschaft . . . . .  | 358 |
| 1. Gesellschaftsrechtliche Gestaltungen . . . . .  | 358 |
| 2. Finanzplanvereinbarung . . . . .  | 359 |
| 3. Finanzplanähnliche Vereinbarung in Anleihe-<br>bedingungen . . . . .                            | 362 |
| II. Kein numerus clausus der Eigenkapitalinstrumente durch<br>die Kapital-RL . . . . .             | 363 |
| 1. Keine umfassende Regelung der Eigenkapital-<br>finanzierung . . . . .                           | 364 |
| 2. Widerspruch zu der personellen Schutzrichtung der<br>Kapital-RL . . . . .                       | 365 |
| a) Schutz der Aktionäre . . . . .  | 365 |
| b) Schutz der Gläubiger der AG . . . . .   | 365 |
| D. Ergebnisse . . . . .  | 366 |
| § 8. Schutz der Inhaber aktienähnlicher Kapitalinstrumente . . . .                                 | 368 |
| A. Besondere Schutzbedürftigkeit der Inhaber aktienähnlicher<br>Kapitalinstrumente . . . . .       | 368 |
| I. Bedeutung der mitgliedschaftlichen Mitverwaltungsrechte   | 369 |
| II. Keine Mitverwaltungsrechte der Inhaber aktienähnlicher<br>Kapitalinstrumente . . . . .         | 370 |
| 1. Stimmrecht . . . . .  | 370 |
| a) Grundsatz der Verbandssouveränität . . . . .  | 371 |
| b) Abspaltungsverbot . . . . .   | 371 |
| 2. Anfechtungsrecht gegen Beschlüsse der Haupt-<br>versammlung . . . . .                           | 372 |
| a) Doppelte Funktion des Anfechtungsrechts . . . . .   | 372 |
| b) Keine Anfechtungsbefugnis der Inhaber aktienähnlicher<br>Kapitalinstrumente . . . . .           | 373 |
| aa) Ausdehnung auf sämtliche Eigenkapitalgeber . . . . .   | 373 |
| (1) Unterschiedliche Rechte der Eigenkapitalgeber . . . . .  | 374 |
| (2) Keine Schutzlosigkeit der schuldvertraglichen<br>Eigenkapitalgeber . . . . .                   | 374 |
| bb) Vergleich mit den Inhabern stimmrechtsloser<br>Vorzugsaktien . . . . .                         | 374 |
| c) Abspaltungsverbot . . . . .   | 376 |
| 3. Auskunfts- und Informationsrechte . . . . .   | 376 |
| III. Kompensationsmechanismen . . . . .  | 379 |
| 1. Schadensersatz bei Pflichtverletzungen . . . . .  | 379 |
| 2. AGB-rechtliche Inhaltskontrolle am Maßstab<br>aktienrechtlicher Normen und Grundsätze . . . . . | 381 |

|  |     |
|--|-----|
| 3. Ausübungskontrolle . . . . .  | 381 |
| B. Aktienrechtliche Normen und Grundsätze im Rahmen der<br>AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle . . . . .                          | 382 |
| I. Aktienrechtliche Normen und Grundsätze bei der<br>Inhaltskontrolle von Publikumsgesellschaftsverträgen . . .                | 383 |
| 1. Haftung der Mitglieder eines gewillkürten<br>Aufsichtsorgans . . . . .  | 384 |
| 2. Formbedürftigkeit von Gründervereinbarungen . . . . .   | 385 |
| 3. Veräußerungsoptionen . . . . .  | 386 |
| II. Methodische Grundlage . . . . .  | 387 |
| III. Grenzen des erweiterten Prüfungsmaßstabs . . . . .  | 388 |
| 1. Keine bloße Transparenzkontrolle . . . . .  | 388 |
| 2. Beschränkung auf vermögensrechtliche Normen<br>und Grundsätze . . . . .   | 389 |
| C. Beispiele für die Ausrichtung der AGB-rechtlichen Inhalts-<br>kontrolle an aktienrechtlichen Normen und Grundsätzen . . . . | 390 |
| I. Wiederauffüllung des Rückzahlungsanspruchs . . . . .  | 391 |
| 1. Modalitäten der Wiederauffüllung als <i>actus contrarius</i><br>zu der Verlustteilnahme . . . . .                           | 392 |
| a) Teilnahme an laufenden Verlusten . . . . .  | 392 |
| b) Verlustteilnahme nur bei Kapitalherabsetzung . . . . .  | 393 |
| 2. Keine Pflicht zur Wiederauffüllung im Wege<br>ergänzender Vertragsauslegung . . . . .                                       | 393 |
| 3. Kein Ausschluss der Wiederauffüllung in den<br>Anleihebedingungen . . . . .   | 395 |
| a) Rückzahlungsanspruch als Kapitalkonto . . . . .   | 395 |
| aa) Ausschüttungsverbot . . . . .  | 396 |
| bb) Verwendungsgebot . . . . .   | 397 |
| b) Verminderter Rückzahlungsanspruch infolge Kapital-<br>herabsetzung . . . . .  | 398 |
| aa) Ausschüttungsverbot . . . . .  | 398 |
| bb) Verwendungsgebot . . . . .   | 399 |
| II. Ausgleich bei Eintritt in einen Vertragskonzern . . . . .  | 400 |
| 1. Keine Verletzung einer Nebenpflicht des Begebungs-<br>vertrags . . . . .  | 402 |
| 2. Kein Recht zur außerordentlichen Kündigung der<br>Kapitalinstrumente . . . . .  | 403 |
| 3. Störung der Geschäftsgrundlage . . . . .  | 405 |
| 4. Ausgleich oder Abfindung entsprechend den §§ 304,<br>305 AktG . . . . .   | 406 |
| a) Anderer Vertragsteil als Schuldner der Ausgleichszahlung  | 407 |
| b) Abfindung als Alternative . . . . .   | 408 |

|  |     |
|--|-----|
| 5. Unwirksamkeit abweichender Vereinbarungen . . . . . | 409 |
| D. Ergebnisse . . . . .                                | 409 |

#### Kapitel 4

#### Auslandsemissionen und Rechtsvergleich

|  |     |
|--|-----|
| § 9. Inhaltskontrolle bei Auslandsemissionen . . . . .                     | 413 |
| A. Umgehung räumlich begrenzter Emissionsverbote . . . . .                 | 414 |
| B. Keine Umgehung der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle . . . . .           | 415 |
| I. Grundsatz der Rechtswahlfreiheit . . . . .                              | 416 |
| 1. Bereichsausnahme der Rom I-VO für handelbare Wertpapiere . . . . .      | 416 |
| 2. Rechtsfolgen der Bereichsausnahme . . . . .                             | 418 |
| II. Grenzen der Rechtswahlfreiheit . . . . .                               | 419 |
| 1. Sonderanknüpfung in Art. 46b Abs. 1 EGBGB . . . . .                     | 419 |
| 2. Ordre public . . . . .  | 420 |
| C. Vermeidung gewerbesteuerrechtlicher Hinzurechnungen . . . . .           | 420 |
| I. Hinzurechnung bei inländischen Organgesellschaften . . . . .            | 421 |
| 1. Entgelt für Schulden . . . . .  | 421 |
| 2. Kein Bankenprivileg für Konzernfinanzierungsgesellschaften . . . . .    | 422 |
| II. Nutzung einer ausländischen Konzernfinanzierungsgesellschaft . . . . . | 423 |
| III. Überlegungen de lege ferenda . . . . .                                | 424 |
| D. Ergebnisse . . . . .  | 425 |
| § 10. England . . . . .  | 426 |
| A. Grundlagen des englischen Schuldverschreibungsrechts . . . . .          | 426 |
| I. Regelungen im CA 2006 . . . . .   | 427 |
| II. Dominanz von Sammelurkunden . . . . .                                  | 427 |
| III. Verwahrung und Übertragung . . . . .                                  | 429 |
| 1. Kette von Treuhandverhältnissen . . . . .                               | 429 |
| 2. Übertragung durch Novation . . . . .                                    | 430 |
| IV. Anleihebedingungen . . . . .   | 431 |
| 1. Anleihetreuhänder (trustee) und trust deed . . . . .                    | 431 |
| 2. Common service provider und deed poll . . . . .                         | 432 |
| 3. Inhaltliche Gestaltungsfreiheit . . . . .                               | 433 |

|  |     |
|--|-----|
| B. Rechtliche Grundlage der Inhaltskontrolle . . . . .                       | 433 |
| I. Common law und equity . . . . .   | 434 |
| II. Statutory law . . . . .  | 435 |
| 1. Inhaltskontrolle durch die Gerichte . . . . .                             | 435 |
| a) UCTA . . . . .  | 436 |
| b) UTCCR . . . . .   | 436 |
| aa) Inhaltskontrolle . . . . .   | 437 |
| bb) Erstreckung der Inhaltskontrolle auf Anleihe-<br>bedingungen . . . . .   | 438 |
| 2. Inhaltskontrolle durch den Financial Ombudsman<br>Service . . . . .       | 439 |
| C. Entscheidungen englischer Gerichte . . . . .                              | 440 |
| I. Collective action clauses . . . . .                                       | 440 |
| 1. Re The Dominion of Canada Freehold Estates and<br>Timber Co. Ltd. . . . . | 441 |
| 2. Problemstellung . . . . .   | 442 |
| 3. Begründung des High Court of Justice Chancery<br>Division . . . . .       | 444 |
| II. Nachrangklauseln . . . . .   | 445 |
| 1. Re Maxwell Commc'n Corp. Plc. . . . .                                     | 445 |
| 2. Pari-passu-Prinzip und abweichende Vereinbarungen . . . . .               | 447 |
| 3. Begründung des High Court of Justice Chancery<br>Division . . . . .       | 448 |
| III. No-action clauses . . . . .   | 448 |
| 1. Wesentlicher Regelungsgehalt von no-action clauses . . . . .              | 449 |
| 2. Re Colt Telecom Group Plc. . . . .  | 450 |
| a) Insolvenzantrag als remedy i. S. d. no-action clause? . . . . .           | 451 |
| b) Kein Verstoß gegen den ordre public im englischen Recht . . . . .         | 451 |
| D. Ergebnisse . . . . .  | 452 |
| § 11. U.S.A., insbesondere das Recht des Bundesstaats New York . . . . .     | 454 |
| A. Metro. Life Ins. Co. v. RJR Nabisco, Inc. . . . .                         | 454 |
| I. Sachverhalt . . . . .   | 454 |
| II. Aus den tragenden Gründen . . . . .                                      | 455 |
| III. Obiter dictum zur gerichtlichen Inhaltskontrolle . . . . .              | 457 |
| 1. Unconscionability-Doktrin . . . . .                                       | 458 |
| 2. Keine contracts of adhesion . . . . .                                     | 460 |
| a) Kritik aus der Literatur . . . . .  | 461 |
| b) Überwiegende Zustimmung in der Literatur . . . . .                        | 461 |
| 3. Erwartungen der Marktteilnehmer an die<br>Rechtssicherheit . . . . .      | 462 |

|  |     |
|--|-----|
| B. Trust Indenture Act . . . . .   | 462 |
| I. Anleihetreuhänder . . . . .   | 463 |
| 1. Funktion der Anleihetreuhänder . . . . .                                    | 463 |
| 2. Missachtung der Anlegerinteressen als Ursache für den Börsencrash . . . . . | 464 |
| 3. Normative Vorgaben für die Rechtsstellung der Anleihetreuhänder . . . . .   | 465 |
| II. Verwaltungskontrolle der Vorgaben des TIA durch die SEC . . . . .          | 467 |
| C. Kein praktisches Bedürfnis für eine Inhaltskontrolle . . . . .              | 468 |
| I. Anleihebedingungen als Bestandteil des Treuhandvertrags . . . . .           | 468 |
| II. Kein Einfluss der Anleihetreuhänder auf die Anleihebedingungen . . . . .   | 469 |
| 1. Plain vanilla bonds . . . . .   | 469 |
| 2. Gründe für die Standardisierung der Anleihebedingungen . . . . .            | 470 |
| a) Exklusive Kostenlast und universeller Ertrag . . . . .                      | 470 |
| b) Gefahr von Bewertungsungenauigkeiten . . . . .                              | 471 |
| c) Vergleichbarkeit der Schuldverschreibungen . . . . .                        | 471 |
| D. Ergebnisse . . . . .  | 472 |

## Kapitel 5

### Reformperspektive Rechtssicherheit trotz Inhaltskontrolle

|   |     |
|---|-----|
| § 12. Optionale Integration der Inhaltskontrolle in das Prospektbilligungsverfahren . . . . . | 474 |
| A. Reformvorschlag . . . . .  | 474 |
| I. Ergänzungen der Prospekt-VO . . . . .  | 475 |
| 1. Antrag der Emittenten, Anbieter oder Zulassungsantragsteller . . . . .                     | 475 |
| a) Antragsrecht . . . . .   | 475 |
| b) Pflicht zur Übermittlung der Anleihebedingungen . . . . .                                  | 476 |
| 2. Billigung und Ausschluss der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle durch die Gerichte . . . . . | 477 |
| a) Prüfungsmaßstab . . . . .  | 477 |
| b) Safe harbour . . . . .   | 477 |
| c) Publizität . . . . .   | 479 |
| d) Vorteile . . . . .   | 479 |
| 3. Verfahren bei Beanstandung einzelner Anleihebedingungen . . . . .                          | 480 |



|   |     |
|---|-----|
| II. Kein Widerspruch zu Vorgaben der Klausel-RL . . . . .   | 481 |
| III. Keine Wiedereinführung der Emissionsverbote<br>(§§ 795, 808a BGB a.F.) . . . . .   | 482 |
| 1. Unterschiede zu den §§ 795, 808a BGB a.F. . . . .  | 483 |
| a) Keine Beschränkung der Emissionsfreiheit . . . . .   | 483 |
| b) Faktische Divergenz des Prüfungsumfangs . . . . .  | 484 |
| 2. Praktische Auswirkungen . . . . .  | 485 |
| a) Keine Verzögerung der Emissionen . . . . .   | 485 |
| b) Personelle Ausstattung der zuständigen Behörde . . . . .   | 485 |
| B. Vereinbarkeit mit den Justizgrundrechten der EU . . . . .  | 486 |
| I. Ausschluss einer erneuten Überprüfung der<br>Missbräuchlichkeit der Anleihebedingungen im<br>gerichtlichen Verfahren . . . . . | 487 |
| II. Kein Rechtsschutz der Anleger gegen die behördliche<br>Billigung<br>des Prospekts . . . . .                                   | 487 |
| 1. Keine Widerspruchs- bzw. Klagebefugnis der Anleihe-<br>gläubiger . . . . .   | 487 |
| 2. Keine Einschränkung des Anspruchs auf Zugang zu<br>einem Gericht . . . . .   | 489 |
| C. Ergebnisse . . . . .   | 490 |

### Ergebnisübersicht

|  |     |
|--|-----|
| I. Grundlagen der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle<br>von Anleihebedingungen . . . . .     | 492 |
| 1. Anleihebedingungen als AGB . . . . .  | 492 |
| 2. Keine Bereichsausnahme . . . . .  | 493 |
| II. Leitbilder für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle<br>von Anleihebedingungen . . . . . | 494 |
| 1. Wertpapierrechtliche Implikationen . . . . .  | 494 |
| 2. Einzelne Leitbilder des SchVG . . . . .   | 495 |
| 3. Anwendung der besonderen Klauselverbote . . . . .                                       | 495 |
| 4. Anwendung der AGB-rechtlichen Generalklausel . . . . .                                  | 496 |
| 5. Beispiel: Änderungsvorbehalte bei Wandelschuld-<br>verschreibungen . . . . .            | 496 |
| 6. Beispiel: Ersetzung des Anleiheschuldners . . . . .                                     | 496 |
| III. Besonderheiten bei aktienähnlichen Kapitalinstrumenten . . . . .                      | 497 |
| 1. Aktienähnliche Kapitalinstrumente . . . . .   | 497 |
| 2. Schutz der Inhaber aktienähnlicher Kapitalinstrumente . . . . .                         | 499 |

|  |     |
|--|-----|
| IV. AGB-rechtliche Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen<br>bei Auslandsemissionen . . . . . | 500 |
| V. Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen im Ausland . . .                                    | 500 |
| 1. Rechtslage in England . . . . .   | 500 |
| 2. Rechtslage in den U.S.A., insbesondere im U.S.-Bundes-<br>staat New York . . . . .          | 501 |
| VI. Reformperspektive Rechtssicherheit trotz AGB-rechtlicher<br>Inhaltskontrolle . . . . .     | 502 |
| <br>   |     |
| Literaturverzeichnis . . . . .   | 505 |
| Register . . . . .   | 569 |



## Abkürzungsverzeichnis

|                          |  |
|--------------------------|--|
| 2. FMFG                  | Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) |
| 4. FMFG                  | Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz)  |
| 5. ÄndVO                 | Fünfte Verordnung zur Änderung steuerlicher Vorschriften vom 25. Juni 2020   |
| A.                       | Atlantic Reporter  |
| A.2d                     | Atlantic Reporter, Second Series   |
| a. A.                    | andere Ansicht   |
| a. a. O.                 | am angegebenen Ort   |
| ABA                      | American Bankers Association   |
| ABl. EG                  | Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften  |
| Abs.                     | Absatz/Absätze   |
| AC                       | Appeal Cases (Law Reports)   |
| AcP                      | Archiv für die civilistische Praxis  |
| A.D.2d                   | Appellate Divisions Reports, Second Series   |
| ADWO                     | Allgemeine Deutsche Wechselordnung   |
| AEUV                     | Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union   |
| a.F.                     | alte Fassung   |
| AG                       | Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift); Amtsgericht  |
| AGB                      | Allgemeine Geschäftsbedingung(en)  |
| AGB-CBF                  | Allgemeine Geschäftsbedingungen der Clearstream Banking AG, Stand 1. Juni 2019   |
| AGBG                     | Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB-Gesetz)   |
| AK SchVR                 | Arbeitskreis Reform des Schuldverschreibungsrechts   |
| AktG                     | Aktiengesetz   |
| AktG 1937                | Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 30. November 1937 in der ursprünglichen Fassung       |
| Aktienrechtsnovelle 2016 | Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2016)  |
| Ala.                     | Alabama  |
| ALB                      | Allgemeine Bedingungen für die kapitalbildende Lebensversicherung  |
| All ER                   | All England Law Reports  |

|           |  |
|-----------|--|
| Am.       | America(n)   |
| a.M.      | am Main  |
| Anh.      | Anhang   |
| Anm.      | Anmerkung  |
| AO        | Abgabenordnung   |
| AöR       | Archiv des öffentlichen Rechts   |
| App. Div. | Appellate Division   |
| ArbEG     | Gesetz über Arbeitnehmererfindungen  |
| Ariz.     | Arizona  |
| Ark.      | Arkansas   |
| ARSP      | Archiv für die Rechts- und Sozialphilosophie   |
| Art.      | Artikel  |
| Ass'n     | Association  |
| Assocs.   | Associates   |
| Aufl.     | Auflage  |
| AVB       | Allgemeine(n/r) Versicherungsbedingungen   |
| BaFin     | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  |
| BAG       | Bundesarbeitsgericht   |
| BAGE      | Sammlung der Entscheidungen des Bundesarbeitsgerichts  |
| BAKred    | Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen   |
| Balt.     | Baltimore  |
| Banken-RL | Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute                               |
| BB        | Der Betriebs-Berater   |
| BC        | Bankruptcy Code  |
| B.C.C.    | British Company Cases  |
| Bd.       | Band   |
| BeckOK    | Beck'scher Online Kommentar  |
| BeckRS    | Beck-Rechtsprechung  |
| Begr.     | Begründer(in/nen)  |
| Beschl.   | Beschluss  |
| BFH       | Bundesfinanzhof(s)   |
| BFHE      | Sammlung der Entscheidungen des Bundesfinanzhofs   |
| BFH/NV    | Sammlung amtlich nicht veröffentlichter Entscheidungen des Bundesfinanzhofs  |
| BGB       | Bürgerliches Gesetzbuch  |
| BGBI. I   | Bundesgesetzblatt, Teil I  |
| BGebG     | Gesetz über Gebühren und Auslagen des Bundes (Bundesgebührengesetz)  |
| BGH       | Bundesgerichtshof(s)   |
| BGHSt     | Sammlung der Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen   |
| BGHZ      | Sammlung der Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen   |
| BilRuG    | Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit ver- |

|                   |  |
|-------------------|--|
|                   | bundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz)  |
| BKR               | Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht  |
| BMF               | Bundesministerium(s) der Finanzen/Bundesminister der Finanzen  |
| BMJ               | Bundesminister(ium) der Justiz   |
| BMWf              | Bundesministerium für Wirtschaft   |
| BörsG             | Börsengesetz   |
| BörsG 1896        | Börsengesetz vom 22. Juni 1896 in der ursprünglichen Fassung   |
| BörsZulV          | Börsenzulassungs-Verordnung  |
| B.R.              | Bankruptcy Reporter  |
| BR-Drucks.        | Bundratsdrucksache   |
| BRRD              | Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates |
| BSchuWG           | Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes  |
| BStBl.            | Bundessteuerblatt, Teil I, II und III  |
| BT-Drucks.        | Bundestagsdrucksache   |
| Buchst.           | Buchstabe(n)   |
| Bus.              | Business   |
| Bus. Law.         | The Business Lawyer  |
| BV                | besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid   |
| BVerfG            | Bundesverfassungsgericht(s)  |
| BVerfGE           | Sammlung der Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts  |
| BVerfGK           | Sammlung der Kammerentscheidung des Bundesverfassungsgerichts  |
| bzw.              | beziehungsweise  |
| ca.               | circa  |
| CA                | Companies Act 1948/1985/2006   |
| Cal.              | California   |
| Cal.App.2d        | California Appellate Reports, Second Series  |
| Cal.App.3d        | California Appellate Reports, Third Series   |
| Cap. Mark. Law J. | Capital Markets Law Journal  |
| Cardozo L. Rev.   | Cardozo Law Review   |
| CBF               | Clearstream Banking AG, Frankfurt a.M.   |
| CCiv              | Code Civil   |
| CCom              | Code de Commerce   |
| CEO               | Chief Executive Officer  |
| cert.             | certiorari   |
| CFB               | Corporate Finance Biz  |

|                     |   |
|---------------------|---|
| CFL                 | Corporate Finance Law   |
| Ch.                 | Chancery Court  |
| Ch. D.              | Chancery Division   |
| Chem.               | Chemical  |
| Chi.-Kent L. Rev.   | Chicago Kent Law Review   |
| Cir.                | Circuit   |
| Civ. App.           | Court of Civil Appeals  |
| C.L.C.              | Commercial Law Cases  |
| C.L.J.              | Cambridge Law Journal   |
| C.L.P.              | Current Legal Problems  |
| CMA                 | Competition and Markets Authority   |
| Co.                 | Company   |
| CoE                 | Council of Europe   |
| Colo.               | Colorado  |
| Colum. Bus. L. Rev. | Columbia Business Law Review  |
| Colum. L. Rev.      | Columbia Law Review   |
| Comm'n(s)           | Communication(s)  |
| Cornell L. Rev.     | Cornell Law Review  |
| Corp.               | Corporation   |
| Cos.                | Companies   |
| Creighton L. Rev.   | Creighton Law Review  |
| CRR                 | Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen  |
| CRR II              | Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an die Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 |
| Ct. App.            | Court of Appeal(s) (State)  |
| Ct. Err. & App.     | Court of Errors and Appeals   |
| C.T.L.C.            | Consumer and Trading Law Cases  |
| Curr. Leg. Probl.   | Current Legal Problems (Zeitschrift)  |
| D.                  | District Court (federal)  |
| DAI                 | Deutsches Aktieninstitut  |
| DB                  | Der Betrieb (Zeitschrift)   |
| DBA-NL              | Abkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und dem Königreich der Niederlande zur Vermeidung der Doppelbesteuerung auf dem Gebiete der Steuern vom Einkommen und vom Vermögen sowie verschiedener sonstiger Steuern und zur Regelung anderer Fragen auf steuerlichem Gebiete vom 16. Juni 1959  |
| D.C.                | Washington, District of Columbia  |

|                    |  |
|--------------------|--|
| Del.               | Delaware   |
| Del. Ch.           | Delaware Court of Chancery   |
| Del. J. Corp. L.   | Delaware Journal of Corporate Law  |
| Del. Supr.         | Supreme Court of Delaware  |
| DelVO              | Delegierte Verordnung  |
| DelVO Eigenmittel  | Delegierte Verordnung (EU) Nr.241/2014 der Kommission vom 7. Januar 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr.575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Eigenmittelanforderungen an Institute  |
| DelVO Prospekt     | Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14. März 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission |
| DelVO Solva II     | Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)   |
| DepotG             | Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz)  |
| DepotG 1937        | Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 in der ursprünglichen Fassung  |
| ders.              | derselbe   |
| d. h.              | das heißt  |
| Die Bank           | Die Bank (Zeitschrift)   |
| dies.              | dieselbe(n)  |
| DiskE              | Diskussionsentwurf(s)  |
| Dist. Ct. App.     | District Court of Appeal(s)  |
| DJT                | Deutscher Juristentag  |
| DLK                | Der langfristige Kredit (Zeitschrift)  |
| DM                 | Deutsche Mark  |
| DNotZ              | Deutsche Notar-Zeitschrift   |
| DR                 | Deutsches Recht (Zeitschrift)  |
| Dritte KWG-Novelle | Drittes Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen  |
| Dritte RL-LVers    | Richtlinie 92/96/EWG des Rates vom 10. November 1992 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für die Direktversicherung (Lebensversicherung) sowie zur Änderung der Richtlinien 79/267/EWG und 90/619/EWG (Dritte Richtlinie Lebensversicherung)   |
| Dritte RL-SVers    | Richtlinie 92/49/EWG des Rates vom 18. Juni 1992 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften für die Direktversicherung (mit Ausnahme der Lebensversicherung)  |



|                    |   |
|--------------------|---|
|                    | sowie zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG und 88/357/EWG (Dritte Richtlinie Schadensversicherung)   |
| DRiZ               | Deutsche Richterzeitung   |
| DStJG              | Deutsche Steuerjuristische Gesellschaft e. V.   |
| DStR               | Deutsches Steuerrecht   |
| DStRE              | Deutsches Steuerrecht Entscheidungsdienst   |
| DStZ               | Deutsche Steuer-Zeitung   |
| DStZ/A             | Deutsche Steuer-Zeitung, Ausgabe A  |
| DVBl.              | Deutsches Verwaltungsblatt  |
| DZWIR              | Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht  |
| E                  | Entwurf   |
| EA 2002            | Enterprise Act 2002   |
| ECB                | European Central Bank   |
| ECLI               | European Case Law Identifier  |
| E.D.               | Eastern District  |
| EFC                | Economic and Financial Committee  |
| EFG                | Entscheidungen der Finanzgerichte   |
| EG                 | Europäische Gemeinschaft(en)  |
| EGBGB              | Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche  |
| Eigenmittel-RL     | Richtlinie des Rates vom 17. April 1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten (89/299/EWG)  |
| EGMR               | Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte   |
| Einf               | Einführung  |
| Einl               | Einleitung  |
| Elec.              | Electronic  |
| Emory Int'l L. R.  | Emory International Law Review  |
| EMRK               | Europäische Menschenrechtskonvention  |
| Eng'rs             | Engineers   |
| Erg.-Lfg.          | Ergänzungslieferung   |
| ERPL               | European Review of Private Law  |
| Erste RL-LVers     | Erste Richtlinie des Rates vom 5. März 1979 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Direktversicherung (Lebensversicherung) (79/267/EWG) |
| ErwGr              | Erwägungsgrund/Erwägungsgründe  |
| ESMA               | Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde   |
| ESM-Vertrag        | Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus  |
| Esq.               | Esquire   |
| EU                 | Europäische(n) Union  |
| EuGH               | Europäischer Gerichtshof  |
| EuLF               | The European Legal Forum  |
| EUR                | Euro  |
| Eur. St. Aid L. Q. | European State Aid Law Quarterly  |
| EUV                | Vertrag über die Europäische Union  |
| EU-VerschG         | EU-Verschmelzungsgesetz (Österreich)  |
| EuZW               | Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht  |
| e. V.              | eingetragener Verein  |

|                        |   |
|------------------------|---|
| EVÜ                    | Übereinkommen über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht   |
| EWCA Civ               | Court of Appeal (Civil Division)  |
| EWG                    | Europäische Wirtschaftsgemeinschaft   |
| EWHC                   | High Court of England and Wales   |
| EWiR                   | Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht   |
| EWIV-VO                | Verordnung (EWG) Nr. 2137/85 des Rates vom 25. Juli 1985 über die Schaffung einer Europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung (EWIV)          |
| eWpG                   | Gesetz über elektronische Wertpapiere   |
| EWK                    | Europäischer Wirtschaftsraum  |
| EWS                    | Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (Zeitschrift)   |
| EZB                    | Europäische(n) Zentralbank  |
| F.                     | Federal Reporter  |
| F.2d                   | Federal Reporter, Second Series   |
| f./ff.                 | folgende  |
| FB                     | Finanz-Betrieb (Zeitschrift)  |
| FCA                    | Financial Conduct Authority   |
| FG                     | Finanzgericht   |
| FinDAG                 | Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)  |
| FinDAGebV              | Besondere Gebührenverordnung des Bundesministeriums der Finanzen zur Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgebührenverordnung) |
| Fla.                   | Florida   |
| FMS                    | Finanzmarktstabilisierungsfonds   |
| Fn.                    | Fußnote   |
| Fordham L. Rev.        | Fordham Law Review  |
| Foro it.               | Il Foro italiano (Zeitschrift)  |
| Fort.                  | Fortführer(in)  |
| Found.                 | Foundation  |
| FR                     | Finanz-Rundschau  |
| Freiverkehr-AGB        | Allgemeine Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 9.12.2019)                        |
| FS                     | Festschrift   |
| FSA                    | Financial Services Authority  |
| FSMA                   | Financial Services and Market Act 2000  |
| FSR                    | Financial Stability Review  |
| F.Supp.                | Federal Supplement  |
| FWB                    | Frankfurter Wertpapierbörse   |
| G-10                   | Group of Ten  |
| Ga. L. Rev.            | Georgia Law Review  |
| GBP                    | Great Britain Pound   |
| Gen.                   | General   |
| Georgetown J. Int. Law | Georgetown Journal of International Law, vormalig Law and Policy in International Business  |
| GG                     | Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland  |

|                          |  |
|--------------------------|--|
| GiustCiv                 | Giustizia civile (Zeitschrift)   |
| GmbH                     | Gesellschaft mit beschränkter Haftung  |
| GmbHG                    | Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung  |
| GmbHHR                   | GmbH-Rundschau   |
| GRC                      | Charta der Grundrechte der Europäischen Union  |
| Gruchot                  | Beiträge zur Erläuterung des Deutschen Rechts (Zeitschrift)  |
| GRUR                     | Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht   |
| GWR                      | Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht  |
| Harv. J. L. & Pub. Pol'y | Harvard Journal of Law & Public Policy   |
| Harv. L. Rev.            | Harvard Law Review   |
| Hastings L.J.            | Hastings Law Journal   |
| HFA                      | Hauptfachausschuss   |
| HFR                      | Höchstrichterliche Finanzrechtsprechung  |
| HGB                      | Handelsgesetzbuch  |
| HGB 1897                 | Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 in der ursprünglichen Fassung   |
| Hrsg.                    | Herausgeber(in/nen)  |
| Hs.                      | Halbsatz   |
| IA 1986                  | Insolvency Act 1986  |
| i. d. F.                 | in der Fassung   |
| IDW                      | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.  |
| IFD                      | Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU                         |
| IFLR                     | International Financial Law Review   |
| IFR                      | Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014 |
| IHR                      | Internationales Handelsrecht   |
| IILR                     | Irish Insurance Law Review   |
| IJRL & P                 | International Journal of Regulatory Law & Practice   |
| ILF                      | Institute for Law and Finance, Goethe-Universität Frankfurt a. M.  |
| IMF                      | International Monetary Fund  |
| Inc.                     | Incorporation  |
| Ind.                     | Indiana  |
| Ins.                     | Insurance  |
| InsO                     | Insolvenzordnung   |
| InsAnlG                  | Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für institutionelle Anleger  |
| IntGesR                  | Internationales Gesellschaftsrecht   |
| Int'l                    | International  |
| IOSCO                    | International Organization of Securities Commission  |
| IPMA                     | International Primary Market Association   |
| IPR                      | Internationales Privatrecht  |

|                         |  |
|-------------------------|--|
| IPRax                   | Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts  |
| IR 1986                 | Insolvency Rules 1986  |
| i. S. d.                | im Sinne des/der   |
| ISIN                    | International Securities Identification Number(s)  |
| ISMA                    | International Securities Market Association  |
| IStR                    | Internationales Steuerrecht (Zeitschrift)  |
| i. S. v.                | im Sinne von   |
| i. V. m.                | in Verbindung mit  |
| IWF                     | Internationaler Währungsfond   |
| J. Appl. Corp. Fin.     | Journal of Applied Corporate Finance   |
| JbFStR                  | Jahrbuch der Fachanwälte für Steuerrecht   |
| JbJZivRWiss             | Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler   |
| J.B.L.                  | Journal of Business Law  |
| JbÖG                    | Jahrbuch Ökonomie und Gesellschaft   |
| J. Corp. L.             | The Journal of Corporation Law   |
| J. Econ. Theory         | Journal of Economic Theory   |
| J. Fin.                 | The Journal of Finance   |
| J. Financ. Quant. Anal. | The Journal of Financial and Quantitative Analysis   |
| J. Fin. Econ.           | Journal of Financial Economics   |
| J.I.B.L.                | Journal of International Banking Law   |
| J. L. & Com.            | Journal of Law and Commerce  |
| J. Legal Stud.          | The Journal of Legal Studies   |
| JPrIL                   | Journal of Private International Law   |
| JR                      | Juristische Rundschau  |
| J.R.                    | Judicial Review  |
| JSCAA 1870              | Joint Stock Companies Arrangement Act 1870   |
| JStG 2009               | Jahresteuergesetz 2009   |
| Jura                    | Juristische Ausbildung   |
| JuS                     | Juristische Schulung   |
| JW                      | Juristische Wochenschrift  |
| JZ                      | Juristen-Zeitung   |
| Kap.                    | Kapitel  |
| Kapital-RL              | Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten |
| Kapital-RL a. F.        | Zweite Richtlinie des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikel 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (77/91/EWG)  |

|  |   |
|--|---|
| Kapitaladäquanz-RL                     | Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten  |
| KfW                                    | Kreditanstalt für Wiederaufbau  |
| KG                                     | Kammergericht; Kommanditgesellschaft  |
| KKR                                    | Kohlberg Kravis Roberts & Co.   |
| Klausel-RL                             | Richtlinie 93/13/EWG des Rates vom 5. April 1993 über mißbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen   |
| KMU                                    | kleine und mittlere Unternehmen   |
| KO                                     | Konkursordnung  |
| KOM                                    | Dokument der Europäischen Kommission  |
| Koordinierungs-RL                      | Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen |
| KoR                                    | Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung  |
| KredReorgG                             | Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten  |
| KStG                                   | Körperschaftsteuergesetz  |
| KTS                                    | Zeitschrift für Insolvenzrecht  |
| KWG                                    | Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)   |
| L. & T.R.                              | Landlord and Tenant Reports   |
| Law Mag. & L. Rev.<br>Quart. J. Juris. | Law Magazine and Review: A Quarterly Review of Jurisprudence  |
| LBO                                    | Leveraged buy-out   |
| Lfg.                                   | Lieferung   |
| LG                                     | Landgericht   |
| LLC                                    | Limited liability company   |
| LMK                                    | Kommentierte BGH-Rechtsprechung Lindenmaier-Möhrling  |
| L.Q.R.                                 | Law Quarterly Review  |
| L. Rev.                                | Law Review  |
| Ls.                                    | Leitsatz  |
| LSE                                    | London Stock Exchange   |
| LT                                     | Law Times Reports   |
| Ltd.                                   | Private Limited Company   |
| LVers-RL                               | Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen  |
| LZ                                     | Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht   |
| Mach.                                  | Machine(ry)   |
| Maint.                                 | Maintenance   |
| MAR                                    | Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung)   |
| Mass.                                  | Massachusetts   |
| MDR                                    | Monatsschrift für Deutsches Recht   |
| M.D.                                   | Middle District   |
| Metro.                                 | Metropolitan  |
| Mfg.                                   | Manufacturing   |

|               |  |
|---------------|--|
| Mgmt.         | Management   |
| Mich.         | Michigan   |
| Mich. L. Rev. | Michigan Law Review  |
| MiFID         | Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente |
| MiFID II      | Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente   |
| Mio.          | Million(en)  |
| MittRhNotK    | Mitteilungen der Rheinischen Notarkammer   |
| M.L.R.        | The Modern Law Review  |
| MoMiG         | Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen  |
| Mot.          | Motive   |
| Mrd.          | Milliarde(n)   |
| m. w. N.      | mit weiteren Nachweisen  |
| Nat.          | National   |
| Nat'l         | National   |
| N.E.          | North Eastern Reporter   |
| N.E.2d        | North Eastern Reporter, Second Series  |
| N.H.          | New Hampshire  |
| N.J.          | New Jersey   |
| NJOZ          | Neue Juristische Online-Zeitschrift  |
| NJW           | Neue Juristische Wochenschrift   |
| NJWE-VHR      | NJW-Entscheidungsdienst Versicherungs- und Haftungsrecht   |
| NJW-RR        | Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report Zivilrecht   |
| N.M.          | New Mexico   |
| N.M.L. Rev.   | New Mexico Law Review  |
| No.           | number; numéro; Nummer   |
| NVersZ        | Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht  |
| NVwZ          | Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht  |
| N.W.          | North Western Reporter   |
| NWB           | Neue Wirtschafts-Briefe  |
| Nw. U.L. Rev. | Northwestern University Law Review   |
| N.Y.          | New York   |
| N.Y.2d        | New York Reports, Second Series  |
| N.Y.S.2d      | New York Supplement, Second Series   |
| NY UCC        | New York Uniform Commercial Code   |
| N.Y.U.L. Rev. | New York University Law Review   |
| NZG           | Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht  |
| NZI           | Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung   |
| öAktG         | Aktiengesetz (Österreich)  |
| ÖBA           | BankArchiv   |
| OFD           | Oberfinanzdirektion  |
| OFT           | Office of Fair Trading   |
| OGH           | Oberster Gerichtshof (Österreich)  |
| OGHZ          | Entscheidungen des Obersten Gerichtshofes für die Britische Zone in Zivilsachen                                      |

|                      |  |
|----------------------|--|
| Okla.                | Oklahoma   |
| öKSchG               | Konsumentenschutzgesetz (Österreich)   |
| OLG                  | Oberlandesgericht  |
| OLGR                 | OLG-Report   |
| OR                   | Obligationenrecht (Schweiz)  |
| Or. L. Rev.          | Oregon Law Review  |
| OVG                  | Oberverwaltungsgericht   |
| Oxf. Rev. Econ. Pol. | Oxford Review of Economic Policy   |
| P.                   | Pacific Reporter   |
| P.2d                 | Pacific Reporter, Second Series  |
| Pa.                  | Pennsylvania   |
| Plc.                 | Public Limited Company   |
| PrALR                | Allgemeines Landrecht für die Preußischen Staaten  |
| Prospekt-RL          | Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist  |
| Prospekt-VO          | Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG             |
| Prot.                | Protokolle   |
| Publizitäts-RL       | Erste Richtlinie des Rates vom 9. März 1968 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikel 58 Absatz 2 des Vertrags im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten |
| Q.B.                 | Queen's Bench  |
| Q.J. Econ.           | The Quarterly Journal of Economics   |
| RabelsZ              | Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht   |
| RdF                  | Recht der Finanzinstrumente  |
| RDigital             | Recht Digital  |
| RdW                  | Recht der Wirtschaft   |
| RefE                 | Referentenentwurf(s)   |
| Reg.                 | Regulation(s)  |
| RegE                 | Regierungsentwurf(s)   |
| Res.                 | Resource(s)  |
| RFH                  | Reichsfinanzhof(s)   |
| RFHE                 | Sammlung der Entscheidungen und Gutachten des Reichsfinanzhofs   |
| RG                   | Reichsgericht  |
| RGBL I               | Reichsgesetzblatt, Teil I  |
| RGZ                  | Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen   |
| RIW                  | Recht der Internationalen Wirtschaft   |
| RL                   | Richtlinie   |

|                    |  |
|--------------------|--|
| RL-LVers           | Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen   |
| RMJ                | Reichsministerium der Justiz/Reichsjustizministerium   |
| Rn.                | Randnummer(n)  |
| RNotZ              | Rheinische Notar-Zeitschrift   |
| ROHGE              | Entscheidungen des Reichs-Oberhandelsgerichts  |
| Rom I-VO           | Verordnung (EG) Nr. 593/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I)                                 |
| R.R.               | Railroad   |
| RStBl.             | Reichssteuerblatt  |
| Ry.                | Railway  |
| S&P                | Standard & Poor's  |
| SA 1933            | Securities Act 1933  |
| S.A.               | Société Anonyme (Luxemburg)  |
| Sav.               | Savings  |
| SB Wp              | Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte, April 2019  |
| SchuModG           | Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts   |
| SchVÄndG-DiskE     | Diskussionsentwurf Gesetz zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts, April 2003  |
| SchVG 1899         | Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899   |
| SchVG              | Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz)  |
| SchVG-RefE         | Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher Verjährungsvorschriften vom 9. Mai 2008 |
| SchVG-RefVorE      | Vorentwurf zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen, 2006  |
| SchVR              | Schuldverschreibungsrecht(s)   |
| S.D.N.Y.           | U.S. District Court, Southern District of New York   |
| SE                 | Societas Europaea  |
| Seattle U. L. Rev. | Seattle University Law Review  |
| SEC                | Securities and Exchange Commission   |
| Sec.               | Section(s)   |
| ser.               | series   |
| Serv.              | Service  |
| SE-VO              | Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)   |
| SFA-Rules          | Rules of the Securities & Futures Authority  |
| So.2d              | Southern Reporter, Second Series   |
| sog.               | sogenannt(e)   |
| Solva II-RL        | Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)  |



|                  |  |
|------------------|--|
| Sp.              | Spalte(n)  |
| Sparkasse        | Die Sparkasse (Zeitschrift)  |
| SpkG Bayern      | Gesetz über die öffentlichen Sparkassen (Sparkassengesetz)   |
| SRMR             | Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 |
| Stan. L. Rev.    | Stanford Law Review  |
| StaRUG           | Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz)   |
| StBP             | Die steuerliche Betriebsprüfung  |
| StuW             | Steuer und Wirtschaft  |
| Sup. Jud. Ct.    | Supreme Judicial Court   |
| Super. Ct.       | Superior Court   |
| S.W.2d           | South Western Reporter, Second Series  |
| S.W.L.J.         | South Western Law Journal  |
| SZW/RSDA         | Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht/Revue suisse de droit des affaires et du marche financier   |
| Tax L. Rev.      | Tax Law Review   |
| TEFRA            | U.S. Tax Equity and Fiscal Responsibility Act 1982   |
| Tex.             | Texas  |
| TIA              | Trust Indenture Act  |
| TranspR          | Transportrecht   |
| Tul. L. Rev.     | Tulane Law Review  |
| u. a.            | unter anderem  |
| UAbs.            | Unterabsatz/Unterabsätze   |
| Überbl           | Überblick  |
| Ubg.             | Die Unternehmensbesteuerung  |
| UCC              | Uniform Commercial Code  |
| U. Chi. L. Rev.  | The University of Chicago Law Review   |
| UCLA L. Rev.     | University of California Los Angeles Law Review  |
| UCTA             | Unfair Contract Terms Act 1977   |
| UKlaG            | Gesetz über Unterlassungsklagen bei Verbraucherrechts- und anderen Verstößen (Unterlassungsklagengesetz)   |
| UMAG             | Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts   |
| U. Pa. L. Rev.   | University of Pennsylvania Law Review  |
| U. Pitt. L. Rev. | University of Pittsburgh Law Review  |
| Urt.             | Urteil   |
| U.S.             | United States/Supreme Court (federal)  |
| U.S.A.           | United States of America   |
| USD              | U.S. Dollar  |
| UTCCR            | Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999  |

|                   |  |
|-------------------|--|
| u. U.             | unter Umständen  |
| v                 | vor  |
| v.                | vom/versus   |
| VAG               | Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz)  |
| VAG Novelle 2016  | Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen vom 1. April 2015   |
| Va. L. Rev.       | Virginia Law Review  |
| Va. Tax Rev.      | Virginia Tax Review  |
| Verbraucher-RL    | Richtlinie 2011/83/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Rechte der Verbraucher   |
| Verschmelzungs-RL | Richtlinie 2005/56/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 über die Verschmelzung von Kapitalgesellschaften aus verschiedenen Mitgliedstaaten  |
| VersR             | Versicherungsrecht   |
| VermVerkProspV    | Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung)   |
| VerwArch          | Verwaltungsarchiv  |
| Vill.             | Village  |
| VO                | Verordnung   |
| Vor               | Vorbemerkung(en)   |
| VuR               | Verbraucher und Recht  |
| VVG               | Gesetz über den Versicherungsvertrag (Versicherungsvertragsgesetz)   |
| VwVfG             | Verwaltungsverfahrensgesetz  |
| Wash.             | Washington   |
| Wash. U.L. Q.     | Washington University Law Quarterly  |
| wbl               | Wirtschaftsrechtliche Blätter  |
| WG                | Wechselgesetz  |
| Wis. L. Rev.      | Wisconsin Law Review   |
| WiGBL.            | Gesetzblatt der Verwaltung des Vereinigten Wirtschaftsgebietes   |
| WL                | Westlaw  |
| W.L.R.            | The Weekly Law Reports   |
| WM                | Wertpapier-Mitteilungen  |
| WPg               | Die Wirtschaftsprüfung   |
| WpHG              | Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)   |
| WpIG              | Gesetz zur Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten (Wertpapierinstitutsgesetz)  |
| WpPG              | Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz) |
| WpÜG              | Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz   |
| WpÜG-AngebotsVO   | Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung   |

## L

*Abkürzungsverzeichnis*

|                           |   |
|---------------------------|---|
|                           | und zur Abgabe eines Angebots (WpÜG-Angebotsverordnung)   |
| WStBG                     | Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“ und der Realwirtschaft durch den Fonds „Wirtschaftsstabilisierungsfonds – WSF“ (Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz) |
| Yale L.J.                 | The Yale Law Journal  |
| z. B.                     | zum Beispiel  |
| ZBB                       | Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft  |
| Zentralverwahrer-VO       | Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer   |
| ZEuP                      | Zeitschrift für Europäisches Privatrecht  |
| ZfgK                      | Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen   |
| ZGR                       | Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht  |
| ZHR                       | Zeitschrift für das Gesamte Handelsrechts und Wirtschaftsrecht  |
| ZinsG 1867                | Gesetz des Norddeutschen Bundes, betreffend die vertragsmäßigen Zinsen vom 14. November 1867  |
| ZInsO                     | Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht  |
| ZIP                       | Zeitschrift für Wirtschaftsrecht  |
| ZVglRWiss                 | Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft  |
| ZVP                       | Zeitschrift für Verbraucherpolitik  |
| Zweite Zahlungsdienste-RL | Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt   |
| zzgl.                     | zuzüglich   |
| ZZP                       | Zeitschrift für Zivilprozess  |

## Einleitung

Das zeitgleich mit dem BGB am 1.1.1900 in Kraft getretene<sup>1</sup> SchVG 1899 wurde mit Wirkung vom 5.8.2009<sup>2</sup> durch das SchVG<sup>3</sup> ersetzt. Im Zuge der Reform des Schuldverschreibungsrechts wurde der Begriff der Anleihebedingungen in § 2 Abs. 1 Satz 1 SchVG legaldefiniert. Danach sind Anleihebedingungen Bestimmungen zur Beschreibung der Leistung sowie der Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger aus einer Anleihe. Wie sein Vorgänger regelt das SchVG allerdings nahezu ausschließlich ein Verfahren, das die Gläubiger berechtigt, die Anleihebedingungen während der Laufzeit der Anleihe durch Mehrheitsbeschlüsse zu ändern. Materiell-rechtliche Vorgaben über den zulässigen Inhalt der Anleihebedingungen enthält das SchVG – abgesehen von dem Gebot der Gleichbehandlung der Gläubiger (§ 4 Satz 2 SchVG) – nicht. Sie ergeben sich allerdings daraus, dass die Anleihebedingungen einer Inhaltskontrolle nach den §§ 307 ff. BGB unterliegen,<sup>4</sup> die Bestimmungen die Gläubiger also nicht unangemessen benachteiligen dürfen. Um diese unbestimmte Gestaltungsgrenze zu präzisieren, sahen der SchVÄndG-DiskE und der SchVG-RefE vor, die Vorschriften über Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§§ 793–808 BGB) um einzelne normative Leitbilder zu ergänzen, nämlich für die Schuldnerersatzung und die Kündigungsrechte der Gläubiger (§§ 795a, 795d BGB-DiskE bzw. §§ 22, 23 SchVG-RefE). In den SchVG-RegE wurden diese Regelungen allerdings nicht übernommen. Die vorliegende Arbeit zielt darauf, die mit der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle einhergehende Rechtsunsicherheit zu verringern.

---

<sup>1</sup> Art. 26 Abs. 1 SchVG 1899.

<sup>2</sup> Art. 8 Satz 1 Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung v. 31.7.2009 (BGBl. I 2512).

<sup>3</sup> Art. 1 Gesetz zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen und zur verbesserten Durchsetzbarkeit von Ansprüchen von Anlegern aus Falschberatung v. 31.7.2009 (BGBl. I 2512).

<sup>4</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 1.

## § 1. Thematische Einführung

Die Ausgabe von Anleihen ist ein wesentliches Element der Finanzierung großer und kapitalmarktorientierter Unternehmen. Übersteigt der Kapitalbedarf eines Unternehmens die Möglichkeiten eines einzelnen Kapitalgebers, bedarf es der Außenfinanzierung in Form der Marktfinanzierung.<sup>5</sup> Hierbei hat das Unternehmen die Wahl zwischen der Eigenkapitalfinanzierung mittels der Ausgabe neuer Aktien einerseits und der Aufnahme von Fremd- und Mezzanine-Kapital mittels der Ausgabe einer oder mehrerer Anleihen andererseits.<sup>6</sup> Während sowohl die Ausgabe neuer Aktien (§§ 182–220 AktG) als auch die durch sie vermittelten Rechte und Pflichten im Aktienrecht ausführlich geregelt sind, kommt der Begriff der Anleihe in der Gesetzterminologie kaum vor. Eine seltene Ausnahme ist § 367 Abs. 1 Satz 3 HGB. Danach gelten die in Bezug auf Inhaberschuldverschreibungen erlassenen Bestimmungen über den gutgläubigen Erwerb auch für „an Order lautende Anleiheschuldverschreibungen“, sofern sie mit einem Blankoindossament versehen sind. Das in der Literatur vorherrschende Verständnis, Anleihen seien kapitalmarktfähige<sup>7</sup> Schuldverschreibungen aus einer Gesamtemission,<sup>8</sup> hat der Gesetzgeber in § 4 Satz 1 SchVG übernommen. Der Begriff der Anleihe wird dort als Synonym für die in § 1 Abs. 1 SchVG legaldefinierten Schuldverschreibungen verwendet<sup>9</sup> und umfasst demnach inhaltsgleiche Teilschuldverschreibungen aus Gesamtemissionen.<sup>10</sup>

---

<sup>5</sup> Statt vieler *Rudolph* Unternehmensfinanzierung 1.1.4 = 6.

<sup>6</sup> Statt vieler *Wöhe/Bilstein/Ernst/Häcker* Unternehmensfinanzierung 13.

<sup>7</sup> *Perridon/Steiner/Rathgeber*, Finanzwirtschaft der Unternehmung, D. II. 3. = 461; *MüKoAktG/Schürnbrand/Verse* Vor § 182 Rn. 42.

<sup>8</sup> *Heymann/N. Horn* HGB § 367 Rn. 3; *Than* in *Baums/Cahn*, Reform SchVR, 3, 5, 6. Unklar *Assmann* WM 2005, 1053; *Masuch* Anleihebedingungen 25; *von Randow* ZBB 1994, 23, 24, die das Erfordernis einer Gesamtemission zwar nicht nennen, aber wohl voraussetzen.

<sup>9</sup> Dieses Verständnis lag auch § 1 Abs. 1 SchVG-RefE zugrunde, der Schuldverschreibungen als inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Anleihen definierte. Siehe dazu *N. Horn* ZHR 173 (2009), 12, 17.

<sup>10</sup> *N. Horn* BKR 2009, 446, 447; *Schönhaar* Gläubigerversammlung 26.

## A. Inhalt von Anleihebedingungen

Darüber, ob Teilschuldverschreibungen – wie von § 1 Abs. 1 SchVG vorausgesetzt – inhaltsgleich sind, entscheiden die Anleihebedingungen.<sup>11</sup> Sie enthalten ausweislich des § 2 Abs. 1 Satz 1 SchVG eine Beschreibung der versprochenen Leistung sowie der Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger.

### I. Beschreibung der Leistung

Schuldverschreibungen sind Wertpapiere.<sup>12</sup> Sie gewähren dem Berechtigten – auch im Fall einer aktienähnlichen Ausgestaltung – keine körperschaftlichen Mitverwaltungs- und Kontrollrechte,<sup>13</sup> sondern verbriefen – regelmäßig auf den jeweiligen Inhaber – das Recht, eine oder mehrere Leistungen zu fordern. Bei Anleihen besteht das Leistungsversprechen regelmäßig aus zwei Elementen, nämlich dem Anspruch auf die Zahlung von Zinsen und dem Anspruch auf die Rückzahlung des Nennbetrags.<sup>14</sup> Beide Elemente des Leistungsversprechens können aufschiebend oder auflösend bedingt,<sup>15</sup> gewinnabhängig,<sup>16</sup> von der Erbringung einer Gegenleistung oder der Höhe nach von der Entwicklung eines *underlying* abhängig sein.<sup>17</sup> Zu der Beschreibung der jeweiligen Leistung gehören auch deren Fälligkeit<sup>18</sup> sowie die Bestimmung der Nachrangigkeit der Gläubigeransprüche in der Abwicklung und Liquidation des Schuldners.<sup>19</sup>

### II. Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger

Neben dem Leistungsversprechen regeln die Anleihebedingungen auch sonstige Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger. Anhand der Wirkweise können im Wesentlichen zwei Gruppen von Bestimmungen unterschieden werden, nämlich zum einen Bestimmungen, die dem Schuldner bestimmte Rechte einräumen, und zum anderen gläubigerschützende *covenants*.

<sup>11</sup> BT-Drucks. 16/12814, 16 zu § 1 SchVG-RegE; Hopt/Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener SchVG § 1 Rn. 19; Reinhard/Schall/Schall/J. Simon SchVG § 1 Rn. 33; FK-SchVG/Hartwig-Jacob SchVG § 1 Rn. 114.

<sup>12</sup> BuB/Bosch Rn. 10/154; BRHP/Gehrlein BGB § 793 Rn. 1; MüKoBGB/Habersack Vor § 793 Rn. 10; Staudinger/Marburger, 2015, Vor BGB §§ 793–808 Rn. 7, 8; Jauernig/A. Stadler BGB § 793 Rn. 2; Soergel/Welter Vor BGB § 793 Rn. 6; Erman/R. *Wilhelmi* Vor BGB § 793 Rn. 2; ähnlich *Masuch* Anleihebedingungen 25: Anleihen seien Wertpapiere.

<sup>13</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 8 A. II.

<sup>14</sup> von Randow ZBB 1994, 23, 24.

<sup>15</sup> Ein Beispiel hierfür ist die *Credit-Linked-Note*. Siehe dazu A. Zahn/Lemke WM 2002, 1536, 1537.

<sup>16</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 7 B. I.

<sup>17</sup> BuB/Bosch Rn. 10/154.

<sup>18</sup> *Than* in Baums/Cahn, Reform SchVR, 3, 6.

<sup>19</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 7 B. III.

## 1. Rechte der Schuldner

In erster Linie enthalten die Anleihebedingungen Bestimmungen, in denen sich der Schuldner bestimmte Rechte vorbehält, deren Ausübung sich in der Regel zum Nachteil der Gläubiger auswirken würde. Hierzu gehören u. a. das Recht, den Inhalt der Anleihebedingungen in bestimmten Fällen (z. B. bei einem offensichtlichen Irrtum) einseitig anzupassen,<sup>20</sup> sowie die Rechte, den Emittenten durch einen anderen Schuldner zu ersetzen<sup>21</sup> und die Anleihe durch die Ausgabe neuer Teilschuldverschreibungen, die mit den umlaufenden Teilschuldverschreibungen eine Serie bilden sollen, ohne die Zustimmung der Gläubiger aufzustocken. Weiterhin ist regelmäßiger Bestandteil der Anleihebedingungen das Recht, die Anleihe in bestimmten Fällen vorzeitig zu kündigen, sei es nach Ablauf einer vertraglich bestimmten Zeit, sei es aufgrund eines besonderen Ereignisses, z. B. einer Änderung der steuerlichen Rechtslage oder des Ratingergebnisses, eines Kontrollwechsels oder des Absinkens des im Umlauf befindlichen Nennbetrags unter eine bestimmte Summe infolge des Rückerwerbs eigener Teilschuldverschreibungen. Ferner enthalten die Anleihebedingungen in der Regel eine Bestimmung, die dem Schuldner die Bekanntmachung von Mitteilungen (z. B. einer Kündigungserklärung) gegenüber der Vielzahl der Gläubiger erleichtert, sowie eine Haftungsbeschränkung des Emittenten.

## 2. Gläubigerschutz durch covenants

Als *covenants* werden vertragliche Bestimmungen in den Anleihebedingungen bezeichnet, die dem Schutz der Schuldverschreibungsinhaber vor Beeinträchtigungen der verbrieften Ansprüche dienen.<sup>22</sup> Sie beinhalten Nebenpflichten<sup>23</sup> des Emittenten, bestimmte in den Anleihebedingungen näher umschriebene Handlungen bei der Unternehmensleitung vorzunehmen (*positive covenants* bzw. *affirmative covenants*<sup>24</sup>) oder zu unterlassen (*negative covenants*<sup>25</sup>). In

<sup>20</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 2 § 5 B. I. 1.

<sup>21</sup> Zu Einzelheiten der Schuldnerersetzung nachstehend Kap. 2 § 6 B.

<sup>22</sup> Eidenmüller ZZP 121 (2008), 273, 277; Ferran, Company Law, 470; Gower/Davies, Company Law, Rn. 31-4; Hannen DB 2013, 1432; dies. DB 2012, 2233; Heitmann High-Yield-Anleihen 115; Hornuf/Reps/Schäferling ZBB 2013, 202; Kaban 89 Nw. U.L. Rev. 565, 568 (1995); Khakzad, Financial Covenants, 19f.; Kusserow/Dittrich WM 2000, 745, 749; KMFS/R. Müller BankR./KapMarktR Rn. 15.693; Servatius CFL 2013, 14; A. Wittig WM 1996, 1381.

<sup>23</sup> Heitmann High-Yield-Anleihen 146f.; Hinsch/Horn/Hinsch Konsortialkredite 87; Khakzad, Financial Covenants, 19; Kusserow/Dittrich WM 2000, 745, 752; Staub/Renner BankvertragsR IV Rn. 876; ähnlich (Nebenleistungspflichten) Kästle Covenants 73; Merkel Negativklausel 32; a. A. (Obliegenheiten) A. Wittig WM 1996, 1381, 1385.

<sup>24</sup> Zu Einzelheiten Schlitt/Hekmat/Kasten AG 2011, 429, 430; Staub/Renner BankvertragsR IV Rn. 887f.; Thießen ZBB 1996, 19, 20.

<sup>25</sup> Zu Einzelheiten Staub/Renner BankvertragsR IV Rn. 889ff. m. w. N. Besonders verbrei-

Betracht kommen z.B. strukturelle Maßnahmen (Umwandlungen, Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft<sup>26</sup>), Transaktionen mit anderen Konzernunternehmen, Veräußerungsverbote hinsichtlich bestimmter Vermögenswerte (*asset dilution*) und Beschränkungen betreffend die Neuverschuldung sowie die Dividendenpolitik.<sup>27</sup> Aufgrund ihrer Wirkung zugunsten der Gläubiger scheidet eine Unwirksamkeit der *covenants* in Anleihebedingungen nach den §§ 307 ff. BGB aus. Sie bleiben im Rahmen dieser Arbeit daher weitgehend unberücksichtigt.

### III. Sonstige Bestimmungen

Der Regelungsgehalt der Anleihebedingungen erschöpft sich in der Regel nicht in der Beschreibung der Leistung sowie der Rechte und Pflichten des Schuldners und der Gläubiger. Darüber hinaus enthalten sie regelmäßig Bestimmungen, die das Vokabular der Anleihebedingungen definieren, das Gesamtvolumen der Anleihe auf rechtlich selbstständige Teilschuldverschreibungen aufteilen (sog. Stückelung)<sup>28</sup> sowie den Gerichtsstand und das anwendbare Recht festlegen.<sup>29</sup> Nicht selten beinhalten die Anleihebedingungen auch Regelungen betreffend das Verhältnis zwischen dem Emittenten und den Treuhändern, die etwa als Zahlstelle oder Inhaber eventuell bestellter Sicherheiten fungieren.<sup>30</sup>

### IV. Finanzinnovationen

Während einige Bestimmungen in den Anleihebedingungen weitgehend standardisiert sind, sind andere – insbesondere die Bestimmung der Leistung – das Mittel für die kontinuierliche Entwicklung von produktorientierten Finanzinnovationen.<sup>31</sup>

---

tet sind *Negative-pledge*-Klauseln, siehe *N. Horn* 9 *Georgetown J. Int. Law* 753, 764, 765 (1977).

<sup>26</sup> Siehe *Bungert/Wansleben* ZIP 2013, 1841 ff. für sog. *lock-up agreements*.

<sup>27</sup> *Ferran/Ho*, *Corporate Finance Law*, 453.

<sup>28</sup> *Stucke* DM-Auslandsanleihen 22; *Than* in *Baums/Cahn*, *Reform SchVR*, 3, 12. Die Nennwerte der Teilschuldverschreibungen lauten üblicherweise auf EUR 100, EUR 500, EUR 1.000, EUR 5.000 und EUR 10.000, siehe *Wöhe/Bilstein/Ernst/Häcker* Unternehmensfinanzierung 296.

<sup>29</sup> *Parche* in *Hensler/Kolbeck/Moritz/Rehm*, *Europäische Integration und globaler Wettbewerb*, 351, 355; *Than* in *Baums/Cahn*, *Reform SchVR*, 3, 6.

<sup>30</sup> *Hopt* FS Steindorff, 1990, 341, 365 mit Fn. 95; *von Randow* ZBB 1994, 23, 24 mit Fn. 2.

<sup>31</sup> *Baum* FS Hopt, Bd. II, 2010, 1598f.; *N. Horn* 9 *Georgetown J. Int. Law* 753, 763f. mit Fn. 42 (1977).



### 1. Abschaffung vormals bestehender Innovationshemmnisse

Voraussetzungen für die seit Anfang der 1990er Jahre rasant gestiegene Produktvielfalt<sup>32</sup> – inzwischen werden nahezu täglich neue Finanzprodukte entwickelt<sup>33</sup> – waren die sog. Restliberalisierung und die Aufhebung der Genehmigungsvorbehalte für die Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (§§ 795, 808a BGB a. F.).

#### a) Restliberalisierung

Die Entwicklung innovativer Finanzmarktprodukte ist in Deutschland faktisch erst seit der Restliberalisierung möglich,<sup>34</sup> die durch die „Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen“ vom 12.5.1985, gültig ab dem 1.5.1986,<sup>35</sup> eingeleitet wurde. Aufgrund einer früheren Erklärung der Deutschen Bundesbank war es deutschen Banken bis zum 30.4.1986 u. a. untersagt, an DM-Emissionen verschiedener – im internationalen Emissionsgeschäft bereits üblicher – Gestaltungen mitzuwirken, z. B. an Nullkuponanleihen (*zerobonds*), Anleihen mit einer variablen Verzinsung (*floating rate notes*) sowie an Schuldverschreibungen, die mit einem *cross currency swap* verbunden werden sollten.<sup>36</sup> Die Erklärung der Bundesbank war zwar rechtlich nicht verbindlich, wurde aber im Sinne einer *moral suasion* von der Praxis durchweg beachtet.<sup>37</sup>

#### b) Emissionsfreiheit für Inhaber- und Orderschuldverschreibungen

Mit der Aufhebung der Genehmigungsvorbehalte für die Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen (§§ 795, 808a BGB a. F.) wurde mit Wirkung vom 1.1.1991<sup>38</sup> ein weiteres Hemmnis für die Entwicklung innovativer Finanzprodukte beseitigt.<sup>39</sup> Obwohl in dem behördlichen Genehmigungsverfahren in der Regel keine Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen stattfand,<sup>40</sup> war es

<sup>32</sup> N. Horn WM 1999, 1.

<sup>33</sup> Funk RIW 1998, 138; N. Horn WM 1999, 1; V. Lang/Balzer FS Nobbe, 2009, 639, 679; Wohlfahrt/Brause WM 1998, 1859.

<sup>34</sup> Möslin ZBB 2013, 1, 2; Christians/Röller Finanzierung-HdB 289, 292.

<sup>35</sup> Die Erklärung wurde mit Wirkung ab dem 1.7.1989 geändert, siehe Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 1989, 16.

<sup>36</sup> Büschgen, Internationales Finanzmanagement, 1986, 139 (nicht wiederholt in den Folgeauflagen); Hilke/Singer FS Jojima, 1990, 205; Niemann WM 1993, 777; Christians/Seipp Finanzierung-HdB 301, 305.

<sup>37</sup> Hopt WM 1990, 1733, 1735; ders. FS Steindorff, 1990, 341, 345; Scherer/Morgan J.I.B.L. 1995, 168; Weber-Rey 1 IJRL & P 29, 30 (1992).

<sup>38</sup> Art. 3 Satz 1 i. V. m. Art. 1 Gesetz zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen v. 17.12.1990 (BGBl. I 2839).

<sup>39</sup> Lehmann Finanzinstrumente 359.

<sup>40</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 5 § 12 A. III. 1. b).

nicht ohne restriktive Auswirkung auf die Ausgestaltung der Anleihebedingungen. Die erteilten Emissionsgenehmigungen enthielten nicht selten inhaltliche Vorgaben, die zu einer weitgehenden Konvergenz der Anleihebedingungen führten und daher faktisch einen Marktstandard prägten. Die Emittenten versprachen ganz überwiegend einen unveränderlich festgelegten Nominalzinsatz. Anpassungsmöglichkeiten für den Fall verschiedener *credit events* und Bezugnahmen auf *underlyings* waren seltene Ausnahmen. Vergleichbares galt für die Tilgungsverpflichtung. Sie war in der Regel ebenfalls unbedingt ausgestaltet, insbesondere von der Entwicklung externer Indizes unabhängig. Abweichungen von diesem Marktstandard in Gestalt von innovativen Produktgestaltungen waren selten. Grund hierfür war die Befürchtung, die zuständige Behörde könne ausnahmsweise eine inhaltliche Prüfung der Anleihebedingungen vornehmen, die das Genehmigungsverfahren verzögere und dazu führe, dass der Emittent eine besonders günstige, aber nur kurzfristig verfügbare Gelegenheit am Kapitalmarkt versäume.

## 2. Motive für produktorientierte Finanzinnovationen

Die Initiative für die Entwicklung innovativer Finanzprodukte<sup>41</sup> kann sowohl von den Emittenten als auch von den emissionsbegleitenden Instituten ausgehen.

### a) Motive der Emittenten

Sofern die Emittenten die Entwicklung von Produktinnovationen anstoßen, können rechtliche und marktbedingte Motive unterschieden werden.

#### aa) Rechtliche Rahmenbedingungen

Die Motivation für die meisten produktorientierten Finanzinnovationen liegt im Steuerrecht und – in regulierten Industrien, insbesondere bei Kredit-, Finanzdienstleistungs-, Wertpapierinstituten und Versicherungsunternehmen – im Aufsichtsrecht (z. B. Anforderungen an die Eigenmittelausstattung, Zinsobergrenzen).<sup>42</sup> Zu der Gruppe der rechtlichen Rahmenbedingungen gehören

---

<sup>41</sup> Der Begriff der Finanzinnovation umfasst nicht nur produktorientierte Finanzinnovationen (z. B. *asset backed securities*, *collateralized debt obligations*), sondern sowohl den Akt der Entwicklung als auch der Vermarktung neuer Anlageobjekte, neuer Technologien, neuer Institutionen, neuer Märkte sowie neuer Vorgehens- und Geschäftsprozessmodelle, einschließlich der Anwendung bekannter Praktiken in neuen Marktumfeldern, siehe World Economic Forum, *Rethinking Financial Innovation*, 16; Christians/*Seipp* Finanzierung-HdB 301, 303.

<sup>42</sup> *Duffie/Rabi* 65 J. Econ. Theory 1, 2, 8 (1995); *Finnerty* 4 J. Appl. Corp. Fin. 23, 24 (1992); *Funk* RIW 1998, 138, 140; *Gergen/Schmitz* 52 Tax L. Rev. 119 (1997); *Knoll* 52 Tax L. Rev. 199 (1997); *Kolbrenner* 15 Va. Tax Rev. 211, 214 (1995); *Merton* 4 J. Appl. Corp. Fin. 12,

neben der objektiven Rechtsordnung z. B. auch die in Leitlinien niedergelegten Anforderungen der Ratingagenturen an das Eigenkapital der Emittenten.<sup>43</sup> Diese sind für die Emittenten zwar rechtlich nicht verbindlich; es handelt sich um interne Leitlinien für das Ratingverfahren. Aufgrund ihrer Transparenz sind sie aber gleichwohl geeignet, die Emittenten zu der Entwicklung von Kapitalinstrumenten zu motivieren, welche die Ratingkriterien erfüllen.

#### bb) Marktbedingte Motive

Neben den rechtlichen Rahmenbedingungen ist die Nachfrage der Anleger nach Finanzprodukten, die ihren individuellen Bedürfnissen entsprechen, ein weiteres Motiv für die Entwicklung neuer Finanzprodukte. Insbesondere institutionelle Investoren sind kontinuierlich auf der Suche nach der bestmöglichen Anlage ihrer Vermögenswerte.<sup>44</sup> Daher hat das Interesse der Anleger an festverzinslichen Standardprodukten seit der Liberalisierung des Kapitalmarktes Mitte der 1980er Jahre abgenommen.<sup>45</sup> Die Befriedigung dieser Anlagebedürfnisse liegt naturgemäß auch im eigenen Interesse der Emittenten, die den Absatz der ausgegebenen Wertpapiere dadurch sicherzustellen versuchen, dass sie innovative Produkte entwickeln und anbieten, die der zuvor im Rahmen des *market sounding* ermittelten Nachfrage entsprechen.<sup>46</sup>

#### b) Motive der emissionsbegleitenden Institute

Bei am Emissionsgeschäft beteiligten Kreditinstituten hat die Verringerung der Zinserträge aus dem (Standard-)Kreditgeschäft das Bestreben ausgelöst, neue Mandate für Anleiheemissionen zu gewinnen, um höhere Provisionen mit dem Emissionsgeschäft zu generieren. Um die grundsätzliche Konsortialtreue zu durchbrechen und neue Mandate zu gewinnen, gerieren die Emissionshäuser sich durch innovative Anleihegestaltungen als kreative Dienstleister,<sup>47</sup> deren Produkte besser auf die individuellen Bedürfnisse der Emittenten abgestimmt seien als die Anleihen, die der Emittent bisher ausgegeben habe und welche konkurrierende Institute anbieten.<sup>48</sup>

---

16 (1992); *M. Miller* 21 J. Financ. Quant. Anal. 459, 460 (1986); *Möslein* ZBB 2013, 1, 9; *Tufano* in CHS, Handbook of the Economics of Finance, 307, 318; *Schenk* 50 Tax L. Rev. 487 (1995); *Strnad* 46 Stan. L. Rev. 569, 570 (1994).

<sup>43</sup> *Möslein* ZBB 2013, 1, 10; *Tufano* in CHS, Handbook of the Economics of Finance, 307, 319.

<sup>44</sup> *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1860.

<sup>45</sup> *Niemann* WM 1993, 777, 780.

<sup>46</sup> *Duffie/Rabi* 65 J. Econ. Theory 1, 2 (1995); *Funk* RIW 1998, 138, 139; *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1860.

<sup>47</sup> *Christians/Seipp* Finanzierung-HdB 301, 303.

<sup>48</sup> *Duffie/Rabi* 65 J. Econ. Theory 1, 2, 9 (1995); *Niemann* WM 1993, 777, 779.

## c) Prognose

Finanzinnovationen sind keine vorübergehende Modeerscheinung. Die gegenteilige Prognose von *Merton H. Miller*, die Innovationskraft des U.S.-amerikanischen Kapitalmarktes, die in der Zeit von Mitte der 1960er bis Mitte der 1980er Jahre historisch einzigartige Höhen erreicht habe, werde sich in Zukunft abschwächen,<sup>49</sup> gilt inzwischen als widerlegt.<sup>50</sup> Die anhaltende Entwicklung neuer Finanzprodukte wird in der Ökonomie zum einen mit der Unvollkommenheit der Finanzmärkte begründet. Diese werde durch produktorientierte Finanzinnovationen reduziert.<sup>51</sup> Zum anderen seien Finanzinnovationen auf die Dynamik des Marktes zurückzuführen.<sup>52</sup> Die Anlagebedürfnisse potentieller Investoren veränderten sich aufgrund externer Parameter – seien es ökonomische Bedürfnisse, seien es rechtliche Rahmenbedingungen – fortlaufend, weshalb es für einen erfolgreichen Absatz neuer Wertpapiere erforderlich sei, bei deren Gestaltung auf die Wünsche der Anleger einzugehen.<sup>53</sup>

## 3. Fokus auf Zahlungsverpflichtungen

Gegenstand der produktorientierten Finanzinnovationen ist in erster Linie die Bestimmung der Leistung, d.h. die Gestaltung der Zahlungsverpflichtungen. Beispiele hierfür sind Anleihen ohne Zinskupon (*zerobonds*), variabel verzinsten Anleihen (*floating rate notes*) sowie sog. Stufenzinsanleihen, bei denen der Emittent den Gläubigern einen jährlich ansteigenden Kupon verspricht.<sup>54</sup>

## 4. Strukturierte Wertpapiere und ihre Elemente

Produktorientierte Finanzinnovationen entstehen durch die Kombination von zwei oder mehr Elementen.<sup>55</sup> Die einzelnen Elemente entstammen den hergebrachten Kapitalinstrumenten. Sie werden im Zuge der Strukturierung in ihre Grundelemente zerlegt und – sofern sie nicht wie z.B. die von Anleihen abgetrennten Zinskupons separat verkehrsfähig sind und veräußert werden<sup>56</sup> – neu

<sup>49</sup> *M. Miller* 4 J. Appl. Corp. Fin. 4, 10 (1992); *ders.* 21 J. Financ. Quant. Anal. 459, 459f., 471 (1986).

<sup>50</sup> *Knoll* 87 Or. L. Rev. 93, 95 (2008); *Merton* 4 J. Appl. Corp. Fin. 12, 13 (1992); *Möslein* ZBB 2013, 1, 3; *Tufano* in CHS, Handbook of the Economics of Finance, 307, 309; *ders.* 7 J. Appl. Corp. Fin. 90 (1995).

<sup>51</sup> *Duffie/Rahi* 65 J. Econ. Theory 1 (1995); *Möslein* ZBB 2013, 1, 7; *Christians/Süchting* Finanzierung-HdB 145, 155.

<sup>52</sup> *Möslein* ZBB 2013, 1, 3.

<sup>53</sup> *Niemann* WM 1993, 777, 781.

<sup>54</sup> *Christians/Süchting* Finanzierung-HdB 145, 155; *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1862.

<sup>55</sup> *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1861.

<sup>56</sup> *Niemann* WM 1993, 777; *Warren* 107 Harv. L. Rev. 460 (1993).

zusammengesetzt.<sup>57</sup> Aufgrund der weitgehend zwingenden Ausgestaltung der Rechte und Pflichten, die eine Aktie vermittelt (§ 23 Abs. 5 Satz 1 AktG), scheidet diese als Basis für produktorientierte Innovationen aus. Die Zusammensetzung erfolgt daher mit den Mitteln des Vertragsrechts im Rahmen eines Schuldversprechens,<sup>58</sup> das in der Regel gemäß § 793 Abs. 1 Satz 1 BGB in einer Schuldverschreibung auf den Inhaber verbrieft wird.<sup>59</sup>

## B. Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen

Das Recht ist nicht nur Anlass für die Entwicklung produktorientierter Finanzinnovationen; es bestimmt auch die Grenzen möglicher Innovationen. Anleihebedingungen unterliegen einer Inhaltskontrolle nach den §§ 307 ff. BGB.<sup>60</sup> Soweit die Schuldverschreibungen aktienähnlich ausgestaltet sind, hat diese Inhaltskontrolle sich auch an aktienrechtlichen Normen und Grundsätzen zu orientieren.<sup>61</sup>

### *I. Grundsatzentscheidung in der Rechtssache Klöckner & Co. KGaA*

Grundlegend für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen ist bis heute die sog. Klöckner-Entscheidung<sup>62</sup> des II. Zivilsenats des BGH vom 5.10.1992.

#### *1. Stellungnahme des OLG Düsseldorf*

In dem Berufungsurteil sprach das OLG Düsseldorf sich in einem *obiter dictum* gegen die Anwendung des AGBG auf Genussscheinbedingungen aus. Es könne nicht Aufgabe der Rechtsprechung sein, einen Standard für Genussscheine zu entwickeln oder jedenfalls einen allgemeinen rechtlichen Rahmen abzustechen, innerhalb dessen die Rechte und Pflichten sich halten müssten. Die jeweiligen Vor- und Nachteile der einzelnen Bedingungen von Genussscheinen korrespondierten in der Regel untereinander und stünden auch im Kontext mit der jeweiligen Marktlage (Zinsniveau, Einschätzung langfristiger Entwicklungen etc.). Die Rechtsprechung überfordere sich, wolle sie Standards für Genussscheinbedingungen aufstellen und im Nachhinein entscheiden, ob zu einem

<sup>57</sup> S. Brandt BKR 2005, 328, 329; Lenenbach NZG 2001, 481, 483; Niemann WM 1993, 777, 778; Warren 107 Harv. L. Rev. 460 (1993); Wohlfahrth/Brause WM 1998, 1859, 1860, 1861.

<sup>58</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 2 § 4 B.

<sup>59</sup> Könige SchVG 1899 Einl 2; Möslein ZBB 2013, 1, 6.

<sup>60</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 1.

<sup>61</sup> Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 8 B.

<sup>62</sup> BGHZ 119, 305 = NJW 1993, 57.

## Register

- Abfindung 406–408
- Abspaltungsverbot 371, 376
- Abwicklungsüberschuss 333–339
- AGB 29–71
  - Änderungsvorbehalt 274–289
  - Bereichsausnahme 143–149
  - Einbeziehung 102–106, 118–121, 261
  - Leistungsbeschreibungen 153–162
  - Preisargument 124–132
  - Reputation des Verwenders 120f.
  - Schutzlücke 255–261
  - Stellen 58–70
  - Transparenzkontrolle 245, 277, 388–390
  - Verwendereigenschaft 57–70
- Alternative Investment Market 20f.
- Änderungsvorbehalt 274–289
- Anfechtung 162
- Angebotsprogramm 54, 61
- Anleihe, *siehe* Schuldverschreibung
- Anleihetreuhänder
  - England 427, 430–433, 439, 449
  - U.S.A. 463–467, 469–472
- Anstaltslast 18f.
- Anwartschaftsrecht 77f.
- Aufstockung 244
- Ausgleich 406–408
- Auskunftsanspruch 378
- Auslandsemissionen 414f.
- Auslegung 251
- Auslosung 387
- Ausschüttungsverbot 396–399
- Ausübungskontrolle
  - de lege ferenda 478f.
  - de lege lata 381f.
- bail-in 348
- Bankdarlehen, *siehe* Darlehen
- Banken-RL 19f., 345
- Bankenprivileg 422–425
- Bankobligationen 16
- Barausgleich 288
- Barzahlungsklausel, *siehe* cash settlement
- Begebungskonsortium 47–49
- Begebungsvertrag 30, 39–43, 296, 402f.
- Beherrschungsvertrag 401–409
- Besitzumstellung 113, 178f., 190f.
- besloten vennootschap, *siehe* BV
- Besserungsabrede 343, 391f.
- best effort underwriting 47f.
- Betriebsausgaben 174, 327, 335f., 421
- Betriebsstättenfiktion 422
- Bewertungsmodelle 128–131
- Bezugsrecht 276
- Bilanzgewinn 159, 332, 335, 369, 374, 389, 396f.
- Bilanzverlust 341, 380, 392
- Bindung, kollektive 90f., 232
- boilerplate 54, 62
- bond
  - convertible bond, *siehe* Wandelschuldverschreibung
  - plain vanilla bond 469f.
  - reverse convertible bond, *siehe* Wandelanleihe
  - soft mandatory convertible bond, *siehe* Wandelschuldverschreibung
  - zerobond 6, 9
- bondm 21f.
- Bookbuilding-Verfahren 13, 57, 127f., 130f.
- Börsenhandel
  - Aussetzung 248f.
  - Widerruf der Börsenzulassung, *siehe* Delisting
  - Zulassung 247f.
  - Zulassungsverfahren 100–102
- Börsenpreis 112, 115, 247f., 282f., 285

- bounded rationality 119  
 Bourse de Luxembourg 17f.  
 British Eagle Int'l Air Lines Ltd. v.  
 Compagnie Nationale Air France 447  
 BV 306, 414, 423f.
- call option 129  
 cash pool 291, 305, 413, 422, 424  
 cash settlement 274–283  
 cash top up 285  
 Chance-Risiko-Profil 24, 160–162, 386  
 Change-of-control-Klausel 403  
 cheapest cost avoider 141  
 choice of rates 124  
 Cogan, *siehe* Simons v. Cogan  
 collective action clause  
 – Deutschland 226–235  
 – England 440–445  
 Colt Telecom Group Plc. 450–452  
 common safekeeper 429  
 Compagnie Nationale Air France, *siehe*  
 British Eagle Int'l Air Lines Ltd. v.  
 Compagnie Nationale Air France  
 convertible bond, *siehe* Wandelschuldver-  
 schreibung  
 covenants 4f., 130, 462, 468f.  
 cross currency swap 6
- Darlehen 17–19, 191f., 211–213  
 Darlehen  
 – cash pool 305, 422  
 – Finanzplandarlehen 359–362, 396  
 – Gesellschafterdarlehen 396  
 – Kündigung 201–204, 219  
 – Nachrangdarlehen 331, 346  
 Darlehen, partiarisches 82, 338  
 Dauerglobalurkunde 56, 172, 174–178,  
 180f., 293  
 Dauerschuldverhältnis  
 – Genussrecht 78, 80, 330  
 – Schuldversprechen 219–221, 309f.  
 DBA-NL 424  
 debenture  
 – definite bearer debenture 427, 431  
 – England 427  
 – global bearer debenture 428  
 – registered debenture 428  
 – U.S.A. 455
- Debt-to-equity-Swap 286  
 deed poll 430–433, 439  
 Default-Risiko 128  
 Delisting 110–116, 248f.  
 Depotbescheinigung 176, 188, 295  
 disenfranchisement clause 229  
 Dividenden 327, 389, 394  
 – aktienähnliche Genussrechte 336f.  
 – Dividendenanspruch 370f.  
 – Dividendenpolitik 5  
 – Dividendenrecht 369  
 – Einkommensteuerrecht 333f.  
 – Körperschaftsteuerrecht 336  
 – Verlustbeteiligung 339, 343  
 Durchgangserwerb 47, 114  
 duress 434f.
- Effektengiroverkehr  
 – gutgläubiger Erwerb 178–185  
 – Kaufvertrag 211  
 – Kommission 115  
 – Transaktionsablauf 112–114  
 Eigenemission 43f., 57, 104, 237, 254,  
 260f., 270  
 Eigenkapital  
 – Finanzplanvereinbarung 359–362  
 – Genussrechtsverbindlichkeiten 335f.  
 – gesplittete Kommanditeinlage 359  
 – numerus clausus 363–366  
 – Rating 8, 327  
 Eigenkapital, bilanzielles 331  
 Eigenkapital, funktionelles 329, 358–363  
 Eigenkapital, rechtsformspezifisches  
 358  
 Eigenmittel  
 – Abwicklungserlös 332–339  
 – Basiseigenmittel 341f., 344, 346, 348f.,  
 351, 353f.  
 – Eigenmittel-RL 345  
 – Ergänzungskapital 345f., 348, 351–353  
 – Gewinnbeteiligung 332–339, 389,  
 394f., 397, 399  
 – hartes Kernkapital 340, 344, 347, 349,  
 351f.  
 – Langfristigkeit 350–357  
 – Nachrangigkeit 347–350  
 – Verlustabsorption 340, 345f.  
 – Verlustteilnahme 339–347, 349f.

- zusätzliches Kernkapital 340f., 343f., 348, 351–353, 406, 408
- Eigenmittel-RL 345
- Eigenverwahrung 315f.
- Einkommensteuer
  - Dividenden 333f.
  - Genussrecht 333f.
- Emissionskonsortium
  - Begebungskonsortium 47–49
  - best effort underwriting 47f.
  - Garantiekonsortium 47
  - Geschäftsbesorgungskonsortium 47
  - Konsortialtreue 8
  - Konsortialvertrag 53
  - lead manager 13, 53, 57, 127
  - Übernahmekonsortium 49–51
  - Verkaufskommission 48
  - Vermittlungskonsortium 48
- Emissionsverbot
  - Auslandsemissionen 414f.
  - Deutschland 99, 165, 328, 482–486
- England
  - Anleihtreuhänder 427, 430–433, 439, 449
  - British Eagle Int’l Air Lines Ltd. v. Compagnie Nationale Air France 447
  - Colt Telecom Group Plc. 450–452
  - deed poll 430–433, 439
  - duress 434f.
  - fair dealing 438
  - Financial Ombusman Service 433, 435, 439f.
  - freedom of contract 426, 433–435
  - Gestaltungsfreiheit 433f.
  - incorporation by reference 432
  - IR 1986 447f.
  - JSCAA 1870 444
  - misrepresentation 434
  - mistake 434
  - open dealing 438
  - ordre public 451f.
  - Pari-passu-Prinzip 446–448
  - Rechtsunsicherheit 435
  - registrar of companies 427
  - rentcharge 441–444
  - Sammelurkunde 427–432
  - scheme of arrangement 442f., 445–447
- The Dominion of Canada Freehold Estates and Timber Co. Ltd. 440–445
- trust deed 427, 430–433, 439, 441–444, 449
- UCTA 420, 435f., 440
- unconscionability 435
- undue influence 435
- undue pressure 435
- UTCCR 420, 433, 435–440
- Wandelschuldverschreibung 427, 445
- equity 434f., 459
- Erfüllungsabrede 210
- Ergänzungskapital 345f., 348, 351–353
- Ersetzungsbefugnis 76, 159, 283f., 285f.
- Ersetzungsklausel 297–316
- Erwerb, gutgläubiger 2, 38, 171–173, 212
  - Abhandenkommen 172
  - Besitzumstellung 179
  - Effektingiroverkehr 178–185
  - Einwendungen 34–36, 43
  - elektronisches Wertpapier 189–191
  - Miteigentum 181–185
  - Orderpapiere 171–173
  - Publizität 179
  - Rechtskrafterstreckung 109
  - Rechtsscheinträger 36f.
  - Redlichkeit des Erwerbers 37
  - Sammelurkunde 178–185
- escrow agreement 212
- Euronext Paris
  - Alternext 21
  - Euronext Growth 22
- Europäischer Pass 480
- fair dealing 438
- Financial Ombusman Service 433, 435, 439f.
- Finanzierungsleasing 252, 255–258, 300
- Finanzinnovation 5–10
- Finanzplandarlehen 359–362, 396
- FinDAG 488, 490
- firm commitment underwriting, *siehe* Übernahmekonsortium
- First Pa. Banking & Trust Co., *siehe* Zeffiro v. First Pa. Banking & Trust Co.
- floating rate notes 6, 9
- Frankreich
  - Euronext Paris 21f.



- gemeinsamer Vertreter 87
- société des obligataires 86–88
- freedom of contract
  - England 426, 433–435
  - U.S.A. 458
- Freigabeverfahren 279f.
- Freiverkehr 18, 21f., 116, 249, 258
- Fremdemission
  - mittelbare Platzierung 49–70, 104, 209, 237–239, 242, 246, 252, 255, 258–261, 270, 297
  - unmittelbare Platzierung 44–49, 104f.
- Fungibilität 57, 70, 92, 95, 105–116, 217, 243–249, 251, 259–261, 269, 271f., 297–299, 315, 418
- Garantie
  - Herstellergarantie 156, 161
  - Konzernmutter 128, 289, 291, 295, 300, 302, 304–306, 413, 420
  - SchVÄndG-DiskE 317
  - SchVG-RefE 318–321
- Garantiekonsortium 47
- Gebühr 486
- Geheißerwerb 113
- Generalklausel
  - Argumentationslast 268f.
  - de lege ferenda 478
  - Inhaltskontrolle 262–272
  - Preisargument 124f.
  - SchVÄndG-DiskE 144, 240–243
- Genusspflicht 341
- Genussrecht
  - Beteiligungscharakter 333–338
  - Dauerschuldverhältnis 78, 80, 330
  - Einkommensteuer 333f.
  - Fremdkapital 335
  - Geschäftsgrundlage 405f.
  - Informationsrechte 204–206
  - Kapital-RL 365
  - Kontrollrechte 204–206
  - Körperschaftsteuer 335f.
  - Kündigung 219
  - Mitverwaltungsrechte 370–378
  - Schadensersatz 379–381
  - Umwandlung 307–309
  - Versicherungsaufsichtsrecht 341, 346, 349, 351, 354
  - Vertragskonzern 400–409
- Genussrecht, aktienähnliches 80–85, 330f.
- Genussrecht, obligationsähnliches 78–80, 330
- Geschäftsbesorgungskonsortium 47
- Geschäftsgrundlage 405f.
- Gesellschaft, stille
  - Abgrenzungsfragen 80–85
  - Aktienähnlichkeit 338f.
  - Aufsichtsrecht 343
  - Eigenkapital 358
  - Finanzplanvereinbarung 359–362
  - Inhaltskontrolle 84f., 200f.
  - Kündigung 363
  - Verlustteilnahme 82f.
- Gesellschafterdarlehen 396
- Gestaltungsfreiheit 27, 118, 136, 139
  - England 433f.
  - Erweiterung durch abstrakte Verbriefung 200–206
  - Gewinnbeteiligung 336–338
  - U.S.A. 458, 466
  - Verlustteilnahme 341–343
- Gewährträgerhaftung 19
- Gewerbesteuer 334
  - Bankenprivileg 422f., 424f.
  - Betriebsausgaben 421
  - Betriebsstättenfiktion 422
  - Gewerbeertrag 421
  - Hinzurechnung 305, 420–425
  - Organschaft 422, 424
- Gewinnabführungsvertrag 400–409, 422
- Gewinnschuldverschreibung 27, 307, 363, 427
- Girosammelverwahrung 175, 178f.
- Gleichbehandlung der Anleihegläubiger 1, 95, 216–218
- Globalurkunde, *siehe* Sammelurkunde
- Globalverbriefung 55–57, 103, 113, 174, 181, 476
- Grenzkosten 120
- Hauptversammlung
  - Beschlussanfechtung 279f., 372–376
  - Stimmrecht 282, 327, 370f., 391
  - Teilnahmerecht 377

- Hold-out-Problem 229–235, 440
- In-Sich-Forderung 38
- incorporation by reference
- England 432
  - SchVG 94, 104, 476
- Informationsasymmetrie 96, 120
- Informationsrechte 204–206, 376–378, 390
- Inhaltskontrolle
- kapitalmarktrechtlicher Lösungsansatz 95–106
  - Klauselwettbewerb 116f., 132, 139–142
  - Leitbild 151, 165–324, 328
  - Marktversagen 117–132, 142, 154
  - Publikumsgesellschaft 73, 84, 383–388
  - Publizitätspflichten 96–106, 479
  - Rechtsunsicherheit 1, 23, 82, 145
  - Verbriefung 160
  - Verlustteilnahme 158f.
  - Zinsanpassungsklausel 159
- Insiderinformation 282
- Insolvenzplanverfahren 233, 286
- Internationales Privatrecht, *siehe* Kollisionsrecht
- investment grade 129, 457
- IR 1986 447f.
- ISMA 53
- Jahresfehlbetrag 159, 341, 378, 380, 392
- Jahresüberschuss 159, 336, 389, 396–398, 401
- JSCAA 1870 444
- Justizgrundrechte 486–490
- Kapital-RL 363–366
- Genussrecht 365
  - Kapitalerhöhung 364–366
  - numerus clausus 363–366
- Kapital, genehmigtes 275
- Kapitalerhöhung 327, 393
- aus Gesellschaftsmitteln 382, 399f.
  - Beschlussanfechtung 279f.
  - genehmigtes Kapital 275
  - Kapital-RL 364–366
- Kapitalerhöhung, bedingte 275, 281, 283
- Kapitalherabsetzung 343, 351, 380, 382, 393, 398–400
- Kernkapital, hartes 340, 344, 347, 349, 351f.
- Kernkapital, zusätzliches 340f., 343f., 348, 351–353, 406, 408
- Klausel-RL
- Einbeziehung 65f.
  - Missbräuchlichkeitskontrolle 263f., 271f., 477, 481–483, 487
  - Preisargument 125
  - Prüfungsmaßstab 253f.
  - Rechtswahl 419
  - Schuldnerersatzung 311
  - UTCCR 436, 439
  - Wertpapiere 145–149, 439
- Klauselwettbewerb 116f., 132, 139–142
- Klößner-Entscheidung 10f., 328, 387, 393
- KMU-Wachstumsmärkte 20, 22
- Kollektivkündigung 215, 218, 223–225
- Kollisionsrecht
- ordre public 415, 426, 438f., 451f.
  - Parteiautonomie 415f., 418f.
  - Rechtswahlfreiheit 416
  - Rom I-VO 416–419
  - Sonderanknüpfung 415, 419f., 426
  - Verschmelzung 306
- Kommanditeinlage, gesplittete 359
- Konsortialtreue 8
- Konsortialvertrag 53
- Konsortium, *siehe* Emissionskonsortium
- Konzernfinanzierungsgesellschaft
- Ausland 290, 413–415, 423f.
  - Bankenprivileg 422f.
  - Garantie 291, 300, 302
  - Gewerbesteuer 421–425
  - Schuldnerersatzung 291, 318
  - Verschmelzung 306f.
- Konzernierung, *siehe* Vertragskonzern
- Körperschaftsteuer
- Dividenden 336
  - Genussrecht 335f.
- Kreationstheorie 30–39
- Kreditgeschäft 8, 422
- Kryptowertpapier 186–189
- Kündigung
- Anleihegläubiger 218–223
  - Darlehensnehmer 201–204
  - Eintritt in Vertragskonzern 403f.

- Finanzplanvereinbarung 360–363
- Genussrecht 219
- Inhaltskontrolle 159
- Kollektivkündigung 215f., 218, 223–225
- Langfristigkeit der Kapitalüberlassung 350, 352–357
- Schuldnerersetzung 289, 297, 300, 302, 309–313
- Schuldverschreibung 218–223
- SchVÄndG-DiskE 94f., 166, 216
- SchVG 94, 216
- stille Gesellschaft 363
  
- Lagebericht 377f.
- LBO 309, 455–457
- legal opinion 45, 60
- Leitbild, *siehe* Inhaltskontrolle
- leveraged buy out, *siehe* LBO
- LSE 18, 20f., 431
  - Alternative Investment Market 20f.
  - Treuhänder 431
  - Unlisted Securities Market 20
  
- m:access bonds 21
- Marktfinanzierung 2
- Marktmanipulation 282
- Marktversagen 117–132, 142, 154
- Maxwell Commc'n Corp. Plc. 445–448
- Meistbegünstigungsgrundsatz 375
- Metro Life Inc. Co. v. RJR Nabisco 454–462
- MiFID II 22, 101, 475
- misrepresentation 434
- mistake 434
- Mittelstand
  - Anleihefinanzierung 16–23
  - Mittelstandsbörse Deutschland 21
  - Mittelstandsmarkt 21
- Mitverwaltungsrechte 368–378, 389, 404, 409
  - Anfechtungsrecht 372–376
  - Auskunftsrecht 206, 376–378
  - Genussrecht 370–378
  - Informationsrecht 376–378
  - Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung 377
  - Stimmrecht 282, 327, 370f., 391
- Nachrangdarlehen 331, 346
- Nachrangklausel
  - Aufsichtsrecht 347–350
  - England 445–448
  - Finanzplanvereinbarung 359–363
  - Rangtiefe 348f.
  - Zinsauswirkung 129f.
- Negative-pledge-Klausel 5
- no-action clause
  - England 448–452
  - U.S.A. 464
- Novation 294, 430f.
- Nulloption 93
- numerus clausus 363–366
  
- Obstruktionsverbot 233
- open dealing 438
- Opt-In-Bestimmung 86, 90, 224, 228, 232f., 249, 287, 316
- Optionsanleihe 76–78, 160, 276
- Orderschuldverschreibung
  - abstrakte Verbriefung 192–206, 209, 212
  - Einwendungen 296
  - Emissionsverbot 6f., 99f., 165, 325, 414f.
  - gutgläubiger Erwerb 171–173
  - Kollisionsrecht 418
  - Kündigung 218–223
  - Leistungsversprechen 191
- ordre public
  - Deutschland 415, 426, 438f.
  - England 451f.
- Organhaftung 384f.
- Organschaft 422, 424
  
- Pari-passu-Prinzip 446–448
- Parteiautonomie 415f., 418f.
- Pensionskassen 346, 349, 351, 354
- plain vanilla bond 469f.
- Preis-Leistungs-Verhältnis 125, 135, 140, 438
- Preisargument 124–132
- Prospekt
  - Billigungsverfahren 100–102, 474–491
  - Europäischer Pass 480
  - Nachtragspflicht 236, 321, 323
  - Prospekt-VO 101, 106, 321, 475–481

- Prospektpflicht 321, 480
- Rechtsschutz 487–490
- Wertpapierbeschreibung 477, 479
- Zusammenfassung 479
- Publikumsgesellschaft
  - Auskunft über Mitgesellschafter 205 f.
  - Eigenkapital 358 f.
  - Gründervereinbarung 385 f.
  - Informationsrecht 206
  - Inhaltskontrolle 73, 84, 383–388
  - Organhaftung 384 f.
  - Treugeberinnengesellschaft 88 f.
  - Veräußerungsoption 386 f.
- Publizitäts-RL 366
- Publizitätspflichten 96–106, 479
  
- Quellensteuer 290 f.
  
- race to the bottom 121, 126, 141
- Rangrücktritt, *siehe* Nachrangklausel
- Rating 4, 8, 122, 129, 130, 326 f., 455, 471
- Rationalisierung des Wertpapierwesens
  - 173–175, 180 f.
- Rechtskauf 59
- Rechtsscheintheorie 34, 36
- Rechtsschutz 482, 486–490
- Rechtsunsicherheit
  - England 435
  - Inhalt der Schuldverschreibung 104, 252, 259 f., 261
  - Inhaltskontrolle 1, 23, 82, 145
  - ökonomische Auswirkungen 12–15
  - Reformvorschlag 473–481
  - Wettbewerbsnachteil 143, 166
- Rechtsverteidigungskosten 449, 480
- Rechtswahl 419
- registrar of companies 427
- rentcharge 441–444
- Reserven, stille 333 f., 338
- residual claimants 347
- Restliberalisierung 6
- Restrukturierungsplanverfahren 233, 286
- reverse convertible bond, *siehe* Wandelanleihe
- Risikozuschlag 14, 313, 479
- RJR Nabisco, *siehe* Metro Life Inc. Co. v. RJR Nabisco
  - Rom I-VO 416–419
  - Rückerwerb eigener Instrumente 4, 203, 216, 352 f., 357, 408
  - Rückversicherungsunternehmen 341 f., 346, 348 f., 353–356
- SA 1933 467 f.
- safe harbour 477–480, 483
- Sammelurkunde
  - Aktivlegitimation 176
  - Anleihebedingungen 41, 103 f., 476
  - England 427–432
  - Ersetzung durch elektronisches Wertpapier 186
  - Ersetzung von Einzelurkunden 315
  - gutgläubiger Erwerb 178–185
  - Leistungsanspruch 177
  - Rationalisierung des Wertpapierwesens 173 f.
  - Skriptur 41, 314–316
  - Stückenummern 115
  - Verbriefung 55 f.
  - Verwahrung 113, 175
- Sammelverwahrung 105, 110, 175
  - Besitzlage 178 f.
  - gutgläubiger Erwerb 178–185
  - Skriptur 314–316
- Sanierungsfinanzierung 327
- Satzungsautonomie 371
- scheme of arrangement 442 f., 445–447
- Schuldnerersetzung
  - de lege ferenda 1, 216, 321–323
  - Ersetzungsklausel 297–316
  - indirekte Rechtsübertragung 293–297
  - Informationspflichten 319, 321
  - Klausel-RL 311
  - Kündigung 289, 297, 300, 302, 309–313
  - Motive 290–292
  - Schuldübernahme 292 f.
  - SchVÄndG-DiskE 317 f.
  - SchVG 289, 298 f.
  - SchVG-RefE 318–321
  - skripturrechtlicher Vollzug 314–316
  - Verschmelzung 306–310
- Schuldverschreibung
  - Dauerschuldverhältnis 219–221
  - Gewinnschuldverschreibung 27, 307, 363, 427

- Kündigung 218–223
- Orderschuldverschreibung, *siehe* Orderschuldverschreibung
- Wandelschuldverschreibung, *siehe* Wandelschuldverschreibung
- Wertpapier 3
- SchVÄndG-DiskE
  - Garantie 317
  - Kündigung 94f., 166, 216
  - Schuldnerersetzung 317f.
  - Generalklausel 144, 240–243
- SchVG
  - incorporation by reference 94, 104, 476
  - kollektive Bindung 90f., 232
  - Kollektivkündigung 215, 218, 223–225
  - Kündigung 94, 216
  - Opt-In-Bestimmung 86, 90, 224, 228, 232f., 249, 287, 316
  - Schuldnerersetzung 289, 298f.
  - Skriptur 94, 104, 476
  - Transparenzkontrolle 149, 245
- SchVG-RefE
  - Garantie 318–321
  - Schuldnerersetzung 318–321
- screening 119
- SEC 464f., 467f., 473f.
- Securities Act 1933, *siehe* SA 1933
- Simons v. Cogan 456
- Sittenwidrigkeit 215, 478
- Skriptur
  - Änderung der Anleihebedingungen 314–316
  - Bedeutung 30–39
  - Begebungsvertrag 40–43
  - incorporation by reference 94, 104, 476
  - Sammelurkunde 41, 314–316
  - Schuldnerersetzung 314–316
  - SchVG 94, 104, 476
- société des obligataires 86–88
- soft mandatory convertible bond, *siehe* Wandelschuldverschreibung
- Solva II-RL 341
- Sonderanknüpfung 415, 419f., 426
- Sonderverwahrung 315
- Staatshaftung 488
- Stand-alone-Anleihe 54f.
- Sterbekassen 346, 349, 351, 354
- Steuerrecht
  - Bankenprivileg 422f., 424f.
  - Betriebsausgaben 174, 327, 335f., 421
  - Betriebsstättenfiktion 422
  - DBA-NL 424
  - Genussrecht 333–336
  - Organschaft 422, 424
  - Quellensteuer 290f.
  - Tax-gross-up-Klausel 290
  - Zinsschranke 421
  - Zweigniederlassung 424
- stripping 130
- Stückelung 5, 49, 55, 158, 252
- Stückenummern 56, 115
- Stufenzinsanleihen 9
- Syndikatsquote 50
- Tax-gross-up-Klausel 290
- TEFRA 174, 428
- TEFRA D-Emission 174
- The Dominion of Canada Freehold Estates and Timber Co. Ltd. 440–445
- TIA 412, 454, 462–469, 473f.
- Tilgungswahlrecht 283
- Transaktionskosten 119, 122, 137
- Transparenzkontrolle
  - AGB-Recht 245, 277, 388–390
  - SchVG 149, 245
- Trennungsprinzip 369
- Treuepflicht 376, 381, 456
- Treugeberinnengesellschaft 88f.
- trust deed 427, 430–433, 439, 441–444, 449
- Trust Indenture Act, *siehe* TIA
- U.S.A.
  - Anleihetreuhänder 463–467, 469–472
  - freedom of contract 458
  - Gestaltungsfreiheit 458, 466
  - plain vanilla bond 469f.
  - SA 1933 467f.
  - SEC 464f., 467f., 473f.
  - Simons v. Cogan 456
  - TEFRA 174, 428
  - TIA 412, 454, 462–469, 473f.
  - unconscionability 457–460, 462
- Übernahmekonsortium 49–51
- UCTA 420, 435f., 440

- Umbuchung
  - Bilanz 399f.
  - Wertpapiere 178f., 181, 430
- Umtauschrecht 76f., 160, 166, 275–289
- Umwandlung 5, 17, 307, 310, 401, 442
- unanimous action clause 227
- unconscionability
  - England 435
  - U.S.A. 457–460, 462
- undue influence 435
- undue pressure 435
- Unfair Contract Terms Act 1977, *siehe* UCTA
- Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999, *siehe* UTCCR
- Unlisted Securities Market 20
- Unterbilanz 18, 309, 396–398
- Urkundenprozess 197
- UTCCR 420, 433, 435–440
  
- Verbandsklage 477
- Verbandssouveränität 370f., 376
- Verbriefung
  - Absehen von 84
  - Abtretung 172f.
  - Begebungsvertrag 30, 39–43, 296, 402f.
  - Einzelurkunden 173f.
  - Globalverbriefung 55–57, 103, 113, 174, 181, 476
  - Inhaltskontrolle 160
  - Leistungsversprechen 167–214
  - Liberation 170f.
  - Monopolisierung 170f.
  - Schutz des Zessionars 169–173
  - Urkundenprozess 197
  - Zweck 168–173, 178, 191
- Verbriefung, abstrakte 166, 192–206, 209, 212
- Verbriefung, kausale 192f., 219
- Vereinigungsfreiheit 286f.
- Veritätshaftung 60, 169
- Verlust
  - Begriff 341f.
  - Eigenkapital 98
  - Fungibilität 105, 247, 249
  - Prospekt 321, 323
  - Schadensersatz 380
  - Stimmrechtsmacht 404
  - Wertpapiercharakter 295
- Verlustteilnahme
  - Aktienähnlichkeit von Kapitalinstrumenten 80f., 327, 339–347, 370
  - Art und Weise 342f.
  - Aufsichtsrecht 340–347
  - Besserungsabrede 343, 391f.
  - Gestaltungsfreiheit 341–343
  - Inhaltskontrolle 158f.
  - Nachrangigkeit 349f.
  - Steuerrecht 82f.
  - stille Gesellschaft 82f.
  - Umfang 342
  - Wiederauffüllung des Rückzahlungsanspruchs 368, 390–400
- Vermittlungskonsortium 48
- Verschmelzung 306–309, 320, 402f., 457
- Versicherungsaufsichtsrecht
  - Genussrecht 341, 346, 349, 351, 354
  - Solva II-RL 341
- Versicherungsunternehmen
  - Pensionskassen 346, 349, 351, 354
  - Rückversicherungsunternehmen 341f., 346, 348f., 353–356
  - Sterbekassen 346, 349, 351, 354
- Versicherungsunternehmen, kleine 341f., 345–347, 349, 351, 354f., 357
- Vertragskonzern 400–409
  - Abfindung 406–408
  - Ausgleich 406–408
  - Beherrschungsvertrag 401–409
  - Genussrecht 400–409
  - Geschäftsgrundlage der Kapitalinstrumente 405f.
  - Gewinnabführungsvertrag 400–409, 422
  - Kündigung der Kapitalinstrumente 403f.
  - Schadensersatz 402f.
- Vertreter, gemeinsamer
  - Deutschland 232f., 266
  - Frankreich 87
- Verwahrung
  - Eigenverwahrung 315f.
  - Girosammelverwahrung 175, 178f.
  - Sammelurkunde 113, 175

- Sammelverwahrung 105, 110, 175, 178–185, 314–316
- Sonderverwahrung 315
- Verwaltungsakt 100, 111, 413, 484, 487, 489
- Verwässerung 280f., 327, 382, 400
- Vorrangvereinbarung 447
- Vorzugsaktie, stimmrechtslose 20, 327, 374–376, 391, 404
  
- Wahlschuld 76, 160, 283f.
- Wandelanleihe, *siehe* Wandelschuldverschreibung
- Wandelanleihe, umgekehrte 76, 274, 283–289
- Wandelschuldverschreibung
  - Aktienerwerb 275
  - Änderungsvorbehalt 274–289
  - Bezugsrecht 276
  - cash settlement 274–283
  - England 427, 445
  - Umtauschrecht 76f., 160, 166, 275–289
  - Umwandlung 307
  - Zeichnung 276f.
- Wandelschuldverschreibung, bedingte 160
- Wandelschuldverschreibung, herkömmliche 76–78, 160, 166, 327
- Wertpapier
  - Begebungsabrede 210
  - Begebungsvertrag 30, 39–43, 296, 402f.
  - Beweislast 197
  - Darlehenstheorie 211f.
  - Dauerglobalurkunde 56, 172, 174–178, 180f., 293
  - dilatorische Einrede 195f., 200
  - Einrede der Bereicherung 194f., 199f.
  - Einwendungsausschluss 207
  - Fungibilität 57, 70, 92, 95, 105–116, 217, 243–249, 251, 259–261, 269, 271f., 297–299, 315, 418
  - Girosammelverwahrung 175, 178f.
  - inhaltliche Gestaltungsfreiheit 200–206
  - Klausel-RL 145–149, 439
  - Kryptowertpapier 186–189
  - Liberation 170f.
  - Monopolisierung 170f.
  - Rationalisierung des Wertpapierwesens 173–175, 180f.
  - Schuldverschreibung 3
  - Skriptur 30–39
  - typologische Farblosigkeit 207–209
  - Übertragung 171f.
  - Umbuchung 178f., 181, 430
  - Zeichnung 76, 160, 276f., 284, 288
  - Zentralregisterwertpapier 186–189
- Wertpapier, abstraktes 166, 193–197
- Wertpapier, elektronisches 185–191
  - Begebung 186
  - gutgläubiger Erwerb 189–191
  - Kryptowertpapiere 186
  - Transportfunktion 190f.
- Wertpapier, kausales 192f.
- Wertpapier, strukturiertes 9f.
- Wertpapier, typusbestimmtes 207f.
- Wertpapier, typusloses 207f.
- Wertpapierinstitut
  - Aufsichtsrecht 7, 254f., 325f., 340, 344, 347, 352f., 357, 402, 404f., 407
  - Emissionskonsortium 52, 419
- Wertpapierprospekt, *siehe* Prospekt
- Wertpapierregister 185, 187, 190
- Wertpapiersammelbank 112, 174–185, 188, 315
- Wettbewerb der Rechtsordnungen 24f., 148f., 411, 420, 424
- Wiederauffüllung des Rückzahlungsanspruchs 368, 390–400
  
- Zeffiro v. First Pa. Banking & Trust Co. 466
- Zeichnung 76, 160, 276f., 284, 288
- Zentralregisterwertpapier 186–189
  - Aktivlegitimation 187f.
  - Depotbescheinigung 188
  - Zwangsvollstreckung 189
- zerobond 6, 9
- Zinsanpassungsklausel 159
- Zinsobergrenzen 7
- Zinsschranke 421
- Zweigniederlassung 424
- Zwischenerwerb, *siehe* Durchgangserwerb