

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

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 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- hemmnisse	6
a) Restliberalisierung	6
b) Emissionsfreiheit für Inhaber- und Orderschuld- 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 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 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 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 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 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 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) Unterschriebene 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 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 Emittenten	64
a) Normative Grundlagen der ablehnenden Ansicht	64
b) Teleologisches Verständnis des Tatbestandsmerkmals „Stellen“	67
c) Zurechnungskriterium in Mehr-Personen-Verhältnissen	68
aa) Inanspruchnahme einseitiger Gestaltungsmacht	68
bb) Anwendung des Kriteriums durch die Rechtsprechung	69
cc) Anwendung auf die mittelbare Platzierung von 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 § 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 Anleihegläubigern	75
1. Herkömmliche und aktienähnliche Schuldverschreibungen	75
2. Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen	76
a) Keine mitgliedschaftlichen Rechte vor Ausübung des 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 Unterscheidung im Aktien- und Ertrag- steuerrecht	82
(2) Erwerbsvorgang	84
bb) Inhaltskontrolle auch bei Qualifikation als stille Gesellschaft	84
III. Rechtsbeziehung der Anleihegläubiger untereinander	85
1. Rechtslage kraft Gesetzes	85
2. Möglichkeit der privatautonomen Gesellschafts- gründung	86
a) Société des obligataires im französischen Recht	86
aa) Gesellschaftsvertrag	87
bb) Gemeinsamer Zweck	87
b) Möglichkeit vergleichbarer Gestaltungen im deutschen Recht	88
aa) Kerngehalt der gesellschaftsrechtlichen Regelungen	88
bb) Innengesellschaft der Treugeber einer Publikums- gesellschaft	88
cc) Rechtsbindungswille	89
dd) Ausschluss alternativer Gläubigerkoordinationen durch § 4 Satz 1 SchVG	90
(1) Regelungsgehalt des § 4 Satz 1 SchVG	90
(2) Gesellschaft zur Koordination der Gläubiger- interessen	91
ee) Keine Anwendung der Bereichsausnahme nach § 310 Abs. 4 Satz 1 BGB	91
B. Begründungsansätze für eine entsprechende Anwendung 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 Schuldverschreibungsrecht	93
2. Differenzierte Betrachtung	93
a) Organisationsrechtlicher Gehalt des SchVG	93
b) Rudimentäre Vorgabe für den Inhalt von Anleihe- bedingungen	94
III. Kapitalmarktrechtlicher Lösungsansatz	95
1. Spezialität der Aufklärungs-, Beratungs- und Prospekt- vorschriften	95
2. Bedürfnis für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle 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 Erkenntnis-	177
verfahren	
3. Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs im Effekten-	178
giroverkehr	
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-	183
forderungen	
(b) Keine Änderung durch das BSchuWG	184
(2) Besitzverschaffungsmacht	185
III. Einführung elektronischer Wertpapiere	185
1. Begebung von Schuldverschreibungen ohne	186
Ausstellung einer Papierurkunde	
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 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 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- 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 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- 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 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 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- verschreibungen	243
b) Auswirkungen des gespaltenen Prüfungsmaßstabs 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 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 Erwerb	250
b) Objektive und einheitliche Auslegung von Anleihe- 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 § 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 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	
begleitende Umstände	269
aa) Verbrauchervertrag	270
bb) Keine Berücksichtigung der den Vertragsschluss	
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- verschreibungen	274
1. Ablauf des Aktienerwerbs bei Wandelschuld- 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 an deren Entkräftung	278
b) Interessen des Verwenders	279
aa) Anfechtung des Beschlusses über die 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 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 Umsetzung	294
aa) Erneute Bestellung akzessorischer Sicherheiten	294
bb) Verlust des Wertpapiercharakters	295
cc) Vertraglicher Einwendungsausschluss und erneute Verbriefung	296
b) Unvereinbarkeit mit dem Leitbild der Zustimmungsbefugnis	296
III. Normatives Leitbild de lege lata	297
1. Keine Exklusivität der Änderungsverfahren nach § 4 Satz 1 SchVG	298
a) Regelungslücke	298
b) Sinn und Zweck der kollektiven Bindung	299
2. Benachteiligung der Anleihegläubiger und Kompensation	299
a) Keine Unwirksamkeit nach § 309 Nr. 10 BGB	300
b) Unvereinbarkeit mit dem wesentlichen Grundgedanken 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 Klausel-RL	311
bb) Vereinbarkeit mit verfassungsrechtlichen Vorgaben	312
(1) Beeinträchtigung der Privatautonomie und des Eigentums	312

(2) Kündigungsrecht als angemessener Ausgleich . . .	313
3. Skripturrechtlicher Vollzug	314
a) Sammelverwahrte Globalurkunden und elektronische 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 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 von Kapitalinstrumenten	331
I. Teilnahme am Gewinn und Abwicklungserlös der Gesellschaft	332
1. Rechtsstellung der Aktionäre	332
2. Ertragsteuerliche Anforderungen an Genussrechte mit 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 beschränkten Anforderungen	338
II. Teilnahme am Verlust der Gesellschaft	339
1. Rechtsstellung der Aktionäre	339
2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an schuld- 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 Aufsichtsrecht	344
a) Institutsaufsichtsrecht	345
b) Kleine Versicherungsunternehmen	346
III. Nachrangigkeit	347
1. Rechtsstellung der Aktionäre	347
2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an schuld- vertragliche Kapitalinstrumente	347
a) Institutsaufsichtsrecht	347
b) Versicherungsaufsichtsrecht	348
3. Notwendigkeit der Kumulation von Verlustteilnahme und Nachrangigkeit	349
IV. Langfristigkeit der Kapitalüberlassung	350
1. Rechtsstellung der Aktionäre	350
2. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Dauer der 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 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- bedingungen	362
II. Kein numerus clausus der Eigenkapitalinstrumente durch die Kapital-RL	363
1. Keine umfassende Regelung der Eigenkapital- finanzierung	364
2. Widerspruch zu der personellen Schutzrichtung der 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 Kapitalinstrumente	368
I. Bedeutung der mitgliedschaftlichen Mitverwaltungsrechte	369
II. Keine Mitverwaltungsrechte der Inhaber aktienähnlicher Kapitalinstrumente	370
1. Stimmrecht	370
a) Grundsatz der Verbandssouveränität	371
b) Abspaltungsverbot	371
2. Anfechtungsrecht gegen Beschlüsse der Haupt- versammlung	372
a) Doppelte Funktion des Anfechtungsrechts	372
b) Keine Anfechtungsbefugnis der Inhaber aktienähnlicher Kapitalinstrumente	373
aa) Ausdehnung auf sämtliche Eigenkapitalgeber	373
(1) Unterschiedliche Rechte der Eigenkapitalgeber	374
(2) Keine Schutzlosigkeit der schuldvertraglichen Eigenkapitalgeber	374
bb) Vergleich mit den Inhabern stimmrechtsloser Vorzugsaktien	374
c) Abspaltungsverbot	376
3. Auskunfts- und Informationsrechte	376
III. Kompensationsmechanismen	379
1. Schadensersatz bei Pflichtverletzungen	379
2. AGB-rechtliche Inhaltskontrolle am Maßstab aktienrechtlicher Normen und Grundsätze	381

3. Ausübungskontrolle	381
B. Aktienrechtliche Normen und Grundsätze im Rahmen der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle	382
I. Aktienrechtliche Normen und Grundsätze bei der Inhaltskontrolle von Publikumsgesellschaftsverträgen	383
1. Haftung der Mitglieder eines gewillkürten 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 und Grundsätze	389
C. Beispiele für die Ausrichtung der AGB-rechtlichen Inhalts- kontrolle an aktienrechtlichen Normen und Grundsätzen	390
I. Wiederauffüllung des Rückzahlungsanspruchs	391
1. Modalitäten der Wiederauffüllung als <i>actus contrarius</i> zu der Verlustteilnahme	392
a) Teilnahme an laufenden Verlusten	392
b) Verlustteilnahme nur bei Kapitalherabsetzung	393
2. Keine Pflicht zur Wiederauffüllung im Wege ergänzender Vertragsauslegung	393
3. Kein Ausschluss der Wiederauffüllung in den Anleihebedingungen	395
a) Rückzahlungsanspruch als Kapitalkonto	395
aa) Ausschüttungsverbot	396
bb) Verwendungsgebot	397
b) Verminderter Rückzahlungsanspruch infolge Kapital- herabsetzung	398
aa) Ausschüttungsverbot	398
bb) Verwendungsgebot	399
II. Ausgleich bei Eintritt in einen Vertragskonzern	400
1. Keine Verletzung einer Nebenpflicht des Begebungs- vertrags	402
2. Kein Recht zur außerordentlichen Kündigung der Kapitalinstrumente	403
3. Störung der Geschäftsgrundlage	405
4. Ausgleich oder Abfindung entsprechend den §§ 304, 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- bedingungen	438
2. Inhaltskontrolle durch den Financial Ombudsman Service	439
C. Entscheidungen englischer Gerichte	440
I. Collective action clauses	440
1. Re The Dominion of Canada Freehold Estates and Timber Co. Ltd.	441
2. Problemstellung	442
3. Begründung des High Court of Justice Chancery 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 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 Rechtssicherheit	462

B. Trust Indenture Act	462
I. Anleihtreuhänder	463
1. Funktion der Anleihtreuhänder	463
2. Missachtung der Anlegerinteressen als Ursache für den Börsencrash	464
3. Normative Vorgaben für die Rechtsstellung der Anleihtreuhänder	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 Anleihtreuhänder 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 (§§ 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 Missbräuchlichkeit der Anleihebedingungen im gerichtlichen Verfahren	487
II. Kein Rechtsschutz der Anleger gegen die behördliche Billigung des Prospekts	487
1. Keine Widerspruchs- bzw. Klagebefugnis der Anleihe- gläubiger	487
2. Keine Einschränkung des Anspruchs auf Zugang zu einem Gericht	489
C. Ergebnisse	490

Ergebnisübersicht

I. Grundlagen der AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen	492
1. Anleihebedingungen als AGB	492
2. Keine Bereichsausnahme	493
II. Leitbilder für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle 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- 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 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- staat New York	501
VI. Reformperspektive Rechtssicherheit trotz AGB-rechtlicher Inhaltskontrolle	502
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's	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. 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 getretene¹ SchVG 1899 wurde mit Wirkung vom 5.8.2009² durch das SchVG³ 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,⁴ 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.

¹ Art. 26 Abs. 1 SchVG 1899.

² 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).

³ 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).

⁴ 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.⁵ 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.⁶ 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 kapitalmarktfähige⁷ Schuldverschreibungen aus einer Gesamtemission,⁸ 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 verwendet⁹ und umfasst demnach inhaltsgleiche Teilschuldverschreibungen aus Gesamtemissionen.¹⁰

⁵ Statt vieler *Rudolph* Unternehmensfinanzierung 1.1.4 = 6.

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

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

⁸ *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.

⁹ 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.

¹⁰ *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.¹¹ 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.¹² Sie gewähren dem Berechtigten – auch im Fall einer aktienähnlichen Ausgestaltung – keine körperschaftlichen Mitverwaltungs- und Kontrollrechte,¹³ sondern verbiefen – 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.¹⁴ Beide Elemente des Leistungsversprechens können aufschiebend oder auflösend bedingt,¹⁵ gewinnabhängig,¹⁶ von der Erbringung einer Gegenleistung oder der Höhe nach von der Entwicklung eines *underlying* abhängig sein.¹⁷ Zu der Beschreibung der jeweiligen Leistung gehören auch deren Fälligkeit¹⁸ sowie die Bestimmung der Nachrangigkeit der Gläubigeransprüche in der Abwicklung und Liquidation des Schuldners.¹⁹

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*.

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 8 A. II.

¹⁴ von Randow ZBB 1994, 23, 24.

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

¹⁶ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 7 B. I.

¹⁷ BuB/Bosch Rn. 10/154.

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

¹⁹ 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,²⁰ sowie die Rechte, den Emittenten durch einen anderen Schuldner zu ersetzen²¹ 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.²² Sie beinhalten Nebenpflichten²³ des Emittenten, bestimmte in den Anleihebedingungen näher umschriebene Handlungen bei der Unternehmensleitung vorzunehmen (*positive covenants* bzw. *affirmative covenants*²⁴) oder zu unterlassen (*negative covenants*²⁵). In

²⁰ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 2 § 5 B. I. 1.

²¹ Zu Einzelheiten der Schuldnerersetzung nachstehend Kap. 2 § 6 B.

²² *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.

²³ *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.

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

²⁵ Zu Einzelheiten *Staub/Renner BankvertragsR* IV Rn. 889ff. m. w. N. Besonders verbreit-

Betracht kommen z.B. strukturelle Maßnahmen (Umwandlungen, Erhöhung des Grundkapitals der Gesellschaft²⁶), Transaktionen mit anderen Konzernunternehmen, Veräußerungsverbote hinsichtlich bestimmter Vermögenswerte (*asset dilution*) und Beschränkungen betreffend die Neuverschuldung sowie die Dividendenpolitik.²⁷ 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)²⁸ sowie den Gerichtsstand und das anwendbare Recht festlegen.²⁹ 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.³⁰

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.³¹

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

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

²⁷ *Ferran/Ho*, *Corporate Finance Law*, 453.

²⁸ *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.

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

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

³¹ *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 Produktvielfalt³² – inzwischen werden nahezu täglich neue Finanzprodukte entwickelt³³ – 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,³⁴ die durch die „Erklärung der Deutschen Bundesbank zur Begebung von DM-Auslandsanleihen“ vom 12.5.1985, gültig ab dem 1.5.1986,³⁵ 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.³⁶ Die Erklärung der Bundesbank war zwar rechtlich nicht verbindlich, wurde aber im Sinne einer *moral suasion* von der Praxis durchweg beachtet.³⁷

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 1.1.1991³⁸ ein weiteres Hemmnis für die Entwicklung innovativer Finanzprodukte beseitigt.³⁹ Obwohl in dem behördlichen Genehmigungsverfahren in der Regel keine Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen stattfand,⁴⁰ war es

³² N. Horn WM 1999, 1.

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

³⁴ Möslein ZBB 2013, 1, 2; Christians/Röller Finanzierung-HdB 289, 292.

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

³⁶ 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.

³⁷ 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).

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

³⁹ Lehmann Finanzinstrumente 359.

⁴⁰ 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 Finanzprodukte⁴¹ 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).⁴² Zu der Gruppe der rechtlichen Rahmenbedingungen gehören

⁴¹ 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.

⁴² *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.⁴³ 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.⁴⁴ Daher hat das Interesse der Anleger an festverzinslichen Standardprodukten seit der Liberalisierung des Kapitalmarktes Mitte der 1980er Jahre abgenommen.⁴⁵ 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.⁴⁶

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,⁴⁷ 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.⁴⁸

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).

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

⁴⁴ *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1860.

⁴⁵ *Niemann* WM 1993, 777, 780.

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

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

⁴⁸ *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,⁴⁹ gilt inzwischen als widerlegt.⁵⁰ Die anhaltende Entwicklung neuer Finanzprodukte wird in der Ökonomie zum einen mit der Unvollkommenheit der Finanzmärkte begründet. Diese werde durch produktorientierte Finanzinnovationen reduziert.⁵¹ Zum anderen seien Finanzinnovationen auf die Dynamik des Marktes zurückzuführen.⁵² 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.⁵³

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.⁵⁴

4. Strukturierte Wertpapiere und ihre Elemente

Produktorientierte Finanzinnovationen entstehen durch die Kombination von zwei oder mehr Elementen.⁵⁵ 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 werden⁵⁶ – neu

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

⁵⁰ *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).

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

⁵² *Möslein* ZBB 2013, 1, 3.

⁵³ *Niemann* WM 1993, 777, 781.

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

⁵⁵ *Wohlfahrth/Brause* WM 1998, 1859, 1861.

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

zusammengesetzt.⁵⁷ 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,⁵⁸ das in der Regel gemäß § 793 Abs. 1 Satz 1 BGB in einer Schuldverschreibung auf den Inhaber verbrieft wird.⁵⁹

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.⁶⁰ Soweit die Schuldverschreibungen aktienähnlich ausgestaltet sind, hat diese Inhaltskontrolle sich auch an aktienrechtlichen Normen und Grundsätzen zu orientieren.⁶¹

I. Grundsatzentscheidung in der Rechtssache Klöckner & Co. KGaA

Grundlegend für die AGB-rechtliche Inhaltskontrolle von Anleihebedingungen ist bis heute die sog. Klöckner-Entscheidung⁶² 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

⁵⁷ 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.

⁵⁸ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 2 § 4 B.

⁵⁹ Könige SchVG 1899 Einl 2; Möslein ZBB 2013, 1, 6.

⁶⁰ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 1.

⁶¹ Zu Einzelheiten nachstehend Kap. 3 § 8 B.

⁶² 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
- Auslösung 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 Verbrie-
fung 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 215 f., 218, 223–225
- Langfristigkeit der Kapitalüberlassung 350, 352–357
- Schuldnerersetzung 289, 297, 300, 302, 309–313
- Schuldverschreibung 218–223
- SchVÄndG-DiskE 94 f., 166, 216
- SchVG 94, 216
- stille Gesellschaft 363

- Lagebericht 377 f.
- LBO 309, 455–457
- legal opinion 45, 60
- Leitbild, *siehe* Inhaltskontrolle
- leveraged buy out, *siehe* LBO
- LSE 18, 20 f., 431
 - Alternative Investment Market 20 f.
 - 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, 370 f., 391
- Nachrangdarlehen 331, 346
- Nachrangklausel
 - Aufsichtsrecht 347–350
 - England 445–448
 - Finanzplanvereinbarung 359–363
 - Rangtiefe 348 f.
 - Zinsauswirkung 129 f.
- Negative-pledge-Klausel 5
- no-action clause
 - England 448–452
 - U.S.A. 464
- Novation 294, 430 f.
- Nulloption 93
- numerus clausus 363–366

- Obstruktionsverbot 233
- open dealing 438
- Opt-In-Bestimmung 86, 90, 224, 228, 232 f., 249, 287, 316
- Optionsanleihe 76–78, 160, 276
- Orderschuldverschreibung
 - abstrakte Verbriefung 192–206, 209, 212
 - Einwendungen 296
 - Emissionsverbot 6 f., 99 f., 165, 325, 414 f.
 - gutgläubiger Erwerb 171–173
 - Kollisionsrecht 418
 - Kündigung 218–223
 - Leistungsversprechen 191
- ordre public
 - Deutschland 415, 426, 438 f.
 - England 451 f.
- Organhaftung 384 f.
- Organschaft 422, 424

- Pari-passu-Prinzip 446–448
- Parteiautonomie 415 f., 418 f.
- Pensionskassen 346, 349, 351, 354
- plain vanilla bond 469 f.
- 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