

Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt am Main

Theodor Baums

**Finanzierung der Aktiengesellschaft
durch Mobilisierung
des Fremdkapitals**

– Ein rechtsgeschichtlicher Rückblick –

Nr. 127 (3/2006)



Institut für Bankrecht

Arbeitspapiere

Finanzierung der Aktiengesellschaft durch Mobilisierung des Fremdkapitals

– Ein rechtsgeschichtlicher Rückblick –

Theodor Baums

1. Allgemeines

Die Aktiengesellschaft ist die klassische Rechtsform des Großunternehmens; sie ist als Rechtsinstitution speziell zum Zweck der Gründung und Leitung von Großunternehmen ausgebildet worden. Das gilt auch für die Formen ihrer Finanzierung (Aktiengesellschaft als „Kapitalsammelbecken“), und zwar nicht nur der Außenfinanzierung durch Eigenkapital. Auch die Formen und besonderen Merkmale der Fremdkapitalfinanzierung der großen Aktiengesellschaft erklären sich daraus, daß hier große Kapitalbeträge nicht durch einen einzelnen oder eine kleine Gruppe von Investoren mit Hilfe eigener Mittel, sondern mittelbar oder unmittelbar durch das Publikum aufgebracht werden sollen, weil die erforderlichen Eigenmittel Einzelpersonen entweder nicht zu Gebote stehen, oder sich die Eigenmittelfinanzierung durch Einzelpersonen aus Erwägungen der Risikostreuung verbietet. In diesem Falle muß das Publikum angesprochen werden. Bei der Fremdkapitalfinanzierung geschieht dies auf zwei Wegen: Durch Einschaltung eines Finanzintermediärs, typischerweise eines Kreditinstituts, dem die Investoren ihre Gelder als Einlagen anvertrauen, und das diese Gelder in Unternehmenskredite transformiert, oder durch gezielte Ansprache des Kapitalmarkts seitens des kapitalnachfragenden Unternehmens, z. B. durch Emission einer Anleihe.

Die Vergabe von Unternehmenskrediten durch ein Kreditinstitut wird allerdings herkömmlich nicht mit der Unternehmensfinanzierung durch das Publikum in Verbindung gebracht. Vielmehr wird die bankgestützte Unternehmensfinanzierung geradezu als Gegensatz zur Publikumsfinanzierung verstanden. *Hartmut Schmidt* hat aber bereits 1986 darauf hingewiesen, daß Anteilsmärkte und Kreditmärkte funktional dieselben Aufgaben erfüllen.¹ Diese Sichtweise hat sich durchgesetzt. Aus heutiger institutionenökonomischer Sicht hat die Kreditfinanzierung durch einen Finanzintermediär, also etwa durch ein Kreditinstitut, das sich, neben dem Eigenkapital seiner Aktionäre, vor allem durch Einlagen seiner Kunden, also des Publikums, refinanziert, dieselbe Funktion wie die unmittelbare (Anleihe-) Finanzierung durch das Publikum;

¹ *H. Schmidt*, Anteilsmärkte und Kreditmärkte. Gegenseitige Ergänzung oder Substitute? In: Jahrbuch für Sozialwissenschaft, Bd. 37, 1986, S. 354 ff.

darauf ist sogleich zurückzukommen.² Der folgende rechtshistorische Rückblick belegt, daß Entwicklung und Einsatz des mit Depositen refinanzierten Großkredits und die Entwicklung der Anleihefinanzierung der Aktiengesellschaft in Deutschland etwa zur selben Zeit eingesetzt haben.

2. Die Transformation von Einlagen in Unternehmenskredite und neuere Entwicklungen

Die Einschaltung eines Finanzintermediärs zwischen kapitalnachfragendem Unternehmen und kapital anbietenden Investoren hat spezifische Vorteile: Der Informations-, Transaktions- und Überwachungsaufwand zwischen den Investoren und dem kapitalnachfragenden Unternehmen wird im Vergleich mit einem System ohne funktionierende Finanzintermediation und ohne entwickelte Kapitalmärkte erheblich reduziert; es ergeben sich Synergievorteile. Zudem genießen die Investoren durch die Verteilung der Einlagen auf Kredite an verschiedene Schuldner insofern einen Diversifizierungsvorteil; ihr Ausfallrisiko bezieht sich auf einen der Kreditwesenaufsicht unterliegenden Schuldner. Außerdem können die Finanzintermediäre eine Fristentransformation leisten: Sie können liquide Mittel ihrer Einlegerkundschaft in illiquide Anlagen auf der Aktivseite ihrer Bilanz, insbesondere auch in langfristige Unternehmenskredite, transformieren.³

Die Transformation von Depositen bei Banken in Kredite ist alt.⁴ Was die Finanzierung der Aktiengesellschaft anbetrifft, so wurde allerdings bis ca. 1840 der Kapitalbedarf der Unternehmen nahezu ausschließlich durch Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel⁵ gedeckt, da ein ausgebautes System der Finanzintermediation durch Banken zwecks Einsammelns von Einlagen breiter Bevölkerungskreise und Transformation in Kreditkapital noch fehlte.⁶ Dieses System wurde in Deutschland in der 2. Hälfte des 19. Jahrhunderts auf- und ausgebaut; insbesondere die Großbanken nahmen eine eminente Stelle in der

² Unten 2.

³ Zur Ökonomie der Finanzintermediation s. *Leland /Pyle*, Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, *Journal of Finance* 32, 1977, Nr. 2, S. 371 ff.; *Fama*, Banking in the Theory of Finance, *Journal of Monetary Economics* 6, 1980, S. 39 ff.; *Diamond*, Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *Review of Economic Studies*, 1984, S. 393 ff.; *M. Hellwig*, Banking, Financial Intermediation, and Corporate Finance, in: *Giovannini/Mayer* (Hrsg.), *European Financial Integration*, 1991, S. 35 ff.; *Gorton/Winton*, Financial Intermediation, in: *Constantinides/Harris/Stulz* (Hrsg.), *Handbook of the Economics of Finance*, 2003, S. 43 ff.

⁴ Vgl. *E. Klein*, Von den Anfängen bis zum Ende des alten Reiches (1806), in: *Ashauer u.a.* (Hrsg.), *Deutsche Bankengeschichte Bd. 1*, 1982, S. 35 zur Entwicklung des „depositum irregulare“.

⁵ Bereits die alten Handelskompagnien des 17. und 18. Jahrhunderts kannten zwei Gattungen von Eigenkapitalfinanziers, die „Hauptpartizipanten“ und die „gemeinen Partizipanten“. Letztere nahmen an Überschuß und Verlust der Unternehmung entsprechend ihrer Quote teil, hatten aber kein Stimmrecht und oft auch kein Anwesenheitsrecht in den Hauptversammlungen. Vgl. *Gmür*, in: *Festschrift für H. Westermann*, 1974, S. 167, 188 f.

⁶ *H. Pohl*, Formen und Phasen der Industriefinanzierung bis zum Zweiten Weltkrieg, in: *Wandlungen in der Industriefinanzierung* (9. Beiheft zum Bankhistorischen Archiv), 1983, S. 33; *H. Pohl*, Das deutsche Bankwesen (1806 – 1848), in: *Ashauer u.a.* (Hrsg.), *Deutsche Bankengeschichte*, Bd. 2, 1982, S. 11, 120 f. Zum Einsetzen der Anleihefinanzierung um 1840 unten Text zu Fn. 16.

Finanzierung einschließlich der Kreditfinanzierung der deutschen Aktiengesellschaften ein.⁷ Große Kreditbeträge wurden durch Konsortialkredite⁸ und durch Schuldscheindarlehen⁹ zur Verfügung gestellt; Privatbanken wie Aktienbanken beteiligten sich in großem Stil auch bei der Gründung oder weiteren Ausstattung von Unternehmen mit Eigenkapital und im Emissionsgeschäft. Die Gesetzgebung hat diesen Prozeß vor allem durch die Einrichtung der Kreditwesenaufsicht begleitet, um Systemrisiken zu verhüten.¹⁰

Neuere Entwicklungen gehen heute, neben der Abgabe von Kreditrisiken an andere Marktteilnehmer (Kreditderivate)¹¹, dahin, die verschiedenen ökonomischen Leistungen der traditionellen Kreditbanken in diesem Bereich (Bewertung der Kreditrisiken; Refinanzierung; Kreditnehmerüberwachung einschließlich Forderungsmanagement) aufzuspalten und arbeitsteilig durch verschiedene Dienstleister und Institutionen erbringen zu lassen („disintermediation“)¹². Das Kreditinstitut tritt in einem solchen Fall nur mehr als Begründer von Kreditverbindlichkeiten („originator“) auf, die von ihm zur Eigenkapitalentlastung oder zwecks Bereinigung der Bilanz von bestimmten Kreditengagements an ein „special purpose vehicle“ (SPV) veräußert werden. Die Refinanzierung der Kredite erfolgt dann im Wesentlichen über die Emission von Wertpapieren seitens des SPV am Kapitalmarkt. Anleiheschuldner ist hier also das SPV, nicht das einzelne Unternehmen, um dessen Finanzierung es letzten Endes geht. Die Kredite werden nur mehr vorübergehend durch die Einlagen der Bankkunden und -aktionäre refinanziert, die in Kredite

⁷ Vgl. dazu (Auswahl) *Riesser*, Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland, 1912; *Gehr*, Das Verhältnis zwischen Banken und Industrie in Deutschland seit der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zur Bankenkrise von 1931 unter besonderer Berücksichtigung des industriellen Großkredits. Diss. Tübingen 1959; *Winkel*, Kapitalquellen und Kapitalverwendung am Vorabend des industriellen Aufschwungs in Deutschland, SchmollersJ 90 (1970), S. 275 ff.; *Eister/Ringel*, Die Finanzierung des wirtschaftlichen Wachstums durch Banken. Eine quantitativ-empirische Untersuchung für Deutschland 1850 – 1930, in: Walther Hoffmann (Hrsg.), Untersuchungen zum Wachstum der deutschen Wirtschaft, 1971, S. 93 ff.; *Coym*, Unternehmensfinanzierung im frühen 19. Jhd. - dargestellt am Beispiel der Rheinprovinz und Westfalens. Diss. Hamburg 1971; *E. Klein*, Zur Frage der Industriefinanzierung im frühen 19. Jhd., in: Kellenbenz (Hrsg.), Öffentliche Finanzen und privates Kapital im späten Mittelalter und in der ersten Hälfte des 19. Jhdts., 1971, S. 118 ff.; *M. Pohl*, Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914, in: Ashauer u.a. (Hrsg.), Deutsche Bankengeschichte Bd. 2, 1982, S. 221, 277 ff.; *H. Pohl*, Formen und Phasen der Industriefinanzierung bis zum Zweiten Weltkrieg, in: Wandlungen in der Industriefinanzierung (9. Beiheft zum Bankhistorischen Archiv), 1983, S. 13 ff.; *T. Bezenberger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, 1995, S. 39 ff.; zur neueren Entwicklung *Edwards/Fischer*, Universal Banking in Germany, 1996; *Krahen/Schmidt* (Hrsg.), The German Financial System, 2003.

⁸ Vgl. dazu etwa *Hadding*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch II, 2002, S. 2447 ff.

⁹ Dazu *Busch*, Das Schuldscheindarlehen, Diss. Bonn 1981; zur Entwicklung *A. Leist*, Privatrecht und Kapitalismus im 19. Jahrhundert, 1911, S. 226 ff.

¹⁰ Vgl. *Tambert*, Die Banken und der Staat in Deutschland. Die Entwicklungsgeschichte bankpolitischer Maßnahmen des Staates bezüglich einer Beaufsichtigung und Reglementierung des Kreditbankwesens in Deutschland. Diss. Köln 1938; *Ruland*, Zur Entwicklung des Bankaufsichtsrechts bis 1945, Diss. Münster 1988; *C. Müller*, Die Entstehung des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. Dez. 1934, 2003.

¹¹ S. *Burghof/Henke/Rudolph/Schönbacher/Sommer*, Kreditderivate, 2. Aufl. 2005.

¹² S. dazu etwa *L. Fischer*, Unternehmensanleihen - eine Alternative zur Kreditfinanzierung? in: Breuer (Hrsg.), Handbuch Finanzierung, 3. Aufl. 2001, S. 251, 267 ff.; *Auerbach/Zerey* (Hrsg.), Handbuch Verbriefungen, 2005; *Weller/Kronat*, Verbriefung von Non-Performing Loans (NPL), in: *Kohler/Obermüller/Wittig* (Hrsg.), Kapitalmarkt – Recht und Praxis. Gedächtnisschrift für U. Bosch, 2006, S. 261 ff.

transformiert werden; langfristig erfolgt die Refinanzierung mit Hilfe der vom SPV emittierten Wertpapiere, die von Investoren am Kapitalmarkt erworben werden. Damit nähert sich heute die bankgestützte der kapitalmarktgestützten Fremdkapitalfinanzierung an, auf die im Folgenden einzugehen ist.

3. Vom zweiseitigen Schuldverhältnis zur börsengängigen Schuldverschreibung

Schon vor der Zeit, als die Aktiengesellschaften zur Deckung ihres Kapitalbedarfs verstärkt auf die Kreditfinanzierung durch Banken zurückgriffen, wurden neben Aktien auch Obligationen an das Publikum ausgegeben. *Pringsheim* berichtet bereits für das 17. Jahrhundert, daß Obligationen der Ost-Indischen Kompagnie an der Amsterdamer Börse gehandelt worden seien.¹³ In Deutschland scheinen Schuldverschreibungen von Privaten¹⁴ in größerem Umfang dagegen erst während und nach den Napoleonischen Kriegen ausgegeben worden zu sein.¹⁵ Deutsche Aktiengesellschaften, zunächst vor allem Eisenbahngesellschaften, treten als Emittenten sogenannter „Prioritätsobligationen“ seit Beginn der vierziger Jahre des 19. Jahrhunderts auf.¹⁶ Allerdings wurden diese zu Beginn terminologisch noch häufig mit den „Prioritätsaktien“ vermengt,¹⁷ was damit zusammenhing, daß letztere häufig vorrangig zu bedienen, mitunter sogar fest zu verzinsen waren,¹⁸ und ihrem Inhaber nicht notwendig ein Stimmrecht vermittelten.

Die Mobilisierung des von den Aktienunternehmungen in großem Umfang nachgefragten Fremdkapitals durch die Emission handelbarer Schuldverschreibungen erforderte die Entwicklung eines Rechtsinstituts mit Merkmalen, die sowohl den Interessen der Kapitalnachfrager als auch denen der Kapitalanleger Rechnung zu tragen vermochten. Diese Entwicklung hat sich in mehreren Etappen vollzogen, die im Folgenden nur angedeutet werden können.

¹³ Don Joseph de la Vega, Die Verwirrung der Verwirrungen. Vier Dialoge über die Börse in Amsterdam. Nach dem spanischen Original übersetzt und eingeleitet von *O. Pringsheim*, 1919, Einleitung S. XVI; vgl. auch *Walter*, Geld – und Wechselbörsen vom Spätmittelalter bis zur Mitte des 17. Jhdts, in: H. Pohl (Hrsg.), Deutsche Börsengeschichte, 1992, S. 13, 19.

¹⁴ Staatsanleihen, Fürstenanleihen und kirchliche Anleihen wurden dagegen in großer Anzahl seit dem Mittelalter begeben; vgl. nur die Nachweise bei *Kuntze*, Die Lehre von den Inhaberschuldverschreibungen, 1857, S. 54 ff. m. Nachw.; *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 155 ff.; *Lammel*, Die Gesetzgebung des Handelsrechts, in: *Coing* (Hrsg.), Handbuch der Quellen und Literatur der neueren europäischen Privatrechtsgeschichte, Bd. II, 1976, S. 619; *Walter*, a.a.O. (Fn. 13), S. 40 ff.; *Siebel*, Rechtsfragen internationaler Anleihen, 1997, S. 95 ff.; *Coing*, Europäisches Privatrecht, II., 1989, S. 575; *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, 2005, S. 224 f.

¹⁵ Vgl. *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 158, 174.

¹⁶ Nachweise dazu bei *Meili*, Die Lehre der Prioritätsactien. Ein Beitrag zum Aktienrechte, 1874, S. 13 ff.

¹⁷ S. dazu aus der Lit. v. *Savigny*, Das Obligationenrecht als Teil des heutigen römischen Rechts, Band 2, 1853, Neudruck 1973, § 64 S. 114 f.; *Brinckmann*, Lehrbuch des Handelsrechts, 1853, S. 487 f.; *Auerbach*, Das Gesellschaftswesen in juristischer und volkswirtschaftlicher Hinsicht, 1861, S. 395 ff.; *Meili*, a.a.O. (Fn. 16), S. 15 ff.; *Renaud*, Das Recht der Actiengesellschaften, 2. Aufl. 1875, S. 772 ff.

¹⁸ Dazu *Baums*, Das Zinsverbot im Aktienrecht. Arbeitspapier Nr. 126, Institut für Bankrecht, J.W. Goethe-Universität Frankfurt (<http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Arbeitspapiere.html>).

a) Die Umformung des Schuldversprechens zu veräußerbaren Schuldverschreibungen

Der erste Schritt auf diesem Wege bestand in der Umformung der Schuldversprechen staatlicher oder kirchlicher Schuldner zu veräußerbaren Anleihen. Dieser Schritt war bereits vollzogen, ehe auch private Gesellschaften solche Schuldversprechen abgaben und als Emittenten solcher Anleihen auftraten. Schon nach älterem gemeinem Recht konnte der Schuldner, wenn die Schuldurkunde eine Inhaberklausel enthielt, mit befreiender Wirkung an den *solutionis causa adiectus* zum Empfang der Zahlung ermächtigten Inhaber der Urkunde leisten.¹⁹ Einziehungs- und klagebefugt war der Inhaber nach den Regeln des römischen Rechts, das keine Zession kannte,²⁰ aber zunächst nur, wenn er als *procurator in rem suam* zum Einzug im eigenen Namen ermächtigt war.²¹ Im 17. Jahrhundert war jedoch bereits anerkannt, daß der Inhaber der Schuldurkunde ohne Nachweis einer solchen Legitimation des Gläubigers einfach aus der Inhaberklausel klagen könne, da der Besitz einer Urkunde mit Inhaberklausel eine Vermutung der Ermächtigung hierfür begründe.²² Im 19. Jahrhundert hat sich dann durchgesetzt, daß beim Inhaberpapier das Gläubigerrecht mit dem Eigentum am Papier, der Schuldurkunde, verbunden ist, und zwar so, daß die Forderung mit dem Eigentum am Papier, also nach sachenrechtlichen Grundsätzen, übertragen wird. Der Besitzer, zu dessen Gunsten die Eigentumsvermutung streitet, kann demzufolge die Forderung aus dem Papier geltend machen, und der Schuldner kann an ihn mit befreiender Wirkung zahlen.²³ Der Erwerber der Schuldverschreibung wird in der Folge auch vor Einwendungen des Schuldners geschützt, die dieser bei einer Zession der Forderung dem Zessionar hätte entgegenhalten können, wie den Einwand, daß die Forderung mangels Zahlung seitens des Zeichners der Anleihe nicht entstanden sei,²⁴ daß die Verbindlichkeit des Anleiheschuldners bereits getilgt sei, oder daß Nebenabreden das Geltendmachen der Forderung derzeit ausschließen usw.²⁵ Ebenso wird dem Schuldner der Einwand, die Urkunde sei ohne seinen Willen in den Verkehr gelangt, abgeschnitten,²⁶ und der redliche Erwerber einer Schuldverschreibung wird vor der Vindikation eines Dritten,

¹⁹ Coing, Europäisches Privatrecht, I, 1985, S. 543; vgl. auch den Hinweis auf eine entsprechende Ordonnanz Karls V. von 1573 bei R. Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger, Bd. 2, S. 26, 140.

²⁰ Vgl. Luig, Zession und Abstraktionsprinzip, in: Coing/Wilhelm (Hrsg.), Wissenschaft und Kodifikation im 19. Jahrhundert, Bd. 2, 1977, S. 112 ff.

²¹ Coing, a.a.O. (Fn. 19), S. 544.

²² Nachweise dazu bei Coing, a.a.O. (Fn. 19), S. 544.

²³ Vgl. jetzt § 793 Abs. 1 BGB. Umfassende Darstellung zur Entwicklung bei Kuntze, Die Lehre von den Inhaberpapieren oder Obligationen au porteur, rechtsgeschichtlich, dogmatisch und mit Berücksichtigung der deutschen Partikularrechte, 1857; zur Fortentwicklung der §§ 793 ff BGB seit Inkrafttreten des BGB Koller, Wertpapierrecht, in: Bundesminister der Justiz (Hrsg.), Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung des Schuldrechts, Bd. II, 1981, S. 1427, 1437 ff. m. Nachw.

²⁴ S. dazu ROHGE 17, 149, 155 f.

²⁵ Eingehend dazu m. Nachweisen Leist, a.a.O. (Fn. 9), S. 154 ff. Vgl. jetzt § 796 BGB.

²⁶ ROHGE 17, 149, 154 f.; Leist, a.a.O. (Fn. 9), S. 164 ff. Vgl. jetzt §§ 794, 796 BGB.

dem die Urkunde gestohlen worden oder sonst abhanden gekommen war, geschützt.²⁷ Diese für den Eigentümer, der sein Papier verliert, sehr harte Rechtsfolge wird aber dadurch abgemildert, daß ihm die Möglichkeit eröffnet wird, das verlorene Papier für kraftlos erklären zu lassen.²⁸ - Wieweit diese im 19. Jahrhundert abgeschlossene Verknüpfung des Rechts aus dem Papier mit dem Eigentum an einer Urkunde im heutigen Effekten giroverkehr rechtspolitisch noch überzeugt, steht auf einem anderen Blatt.²⁹

Mit der geschilderten Entwicklung waren freilich nur die formalen Voraussetzungen dafür geschaffen, daß die Forderung des Investors gegen das Unternehmen problemlos an dritte Investoren übertragen werden konnte, und der Erwerber der Schuldverschreibung eine gefestigte Rechtsposition erlangte. Die Prüfung der Bonität des um die Finanzierung nachsuchenden Unternehmens, die (kollektive) Wahrnehmung von Gläubigerrechten einschließlich des Forderungseinzugs und der laufenden Überwachung des Anleiheschuldners sowie die Entwicklung eines effizienten Sekundärmarktes waren weitere Erfordernisse, die erfüllt werden mußten, um das Publikum dazu zu bewegen, in dem benötigten Maße Kapital zur Verfügung zu stellen. In dem oben unter 2. erörterten Modell der Einschaltung eines Finanzintermediärs zwischen Investoren und kapitalnachfragenden Unternehmen übernimmt die Aufgaben der Bonitätsprüfung ex ante und der Überwachung des Kreditschuldners ex post anstelle der Investoren das darauf spezialisierte Kreditinstitut; und eines Sekundärmarktes für die von den Investoren zur Verfügung gestellten Mittel bedarf es insoweit nicht, als es sich dabei um auf Sicht oder nach Kündigung liquidierbare Mittel handelt, selbst wenn der mittels der Depositen finanzierte Kredit dem Unternehmen langfristig gewährt worden ist (vgl. oben unter 2.). Die intermediationsfreie Fremdkapitalfinanzierung durch Schuldverschreibungen bedurfte daher der Entwicklung funktional entsprechender Institutionen.

b) Die Prüfung der Bonität des Anleiheschuldners

Die Bonitätsprüfung des Schuldners, der eine Inhaberschuldverschreibung emittieren wollte, wurde in Deutschland zunächst dem Staat überantwortet. In Preußen geschah dies durch Gesetz vom 17. Juni 1833.³⁰ Das Gesetz untersagt die Ausstellung von Papieren auf den Inhaber, sofern nicht eine staatliche

²⁷ Eingehend dazu *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 169 ff. Vgl. jetzt § 935 Abs. 2 BGB i. V. mit § 366 HGB. Teilweise war im 19. Jhd. sogar befürwortet worden, dem Schuldner zu verwehren, auch die Zahlung an einen unredlichen Erwerber, z.B. den Dieb, zu verweigern; vgl. *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 188 ff. Dies hat das BGB anders entschieden (§ 793 Abs. 1 S. 1, letzter Halbsatz).

²⁸ Dazu *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 181 ff. Vgl. jetzt §§ 799, 800 BGB; §§ 1003 ff ZPO; eingehend dazu und weiteren Rechtsschutzmöglichkeiten des Berechtigten *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, 1995, S. 134 ff.

²⁹ Vgl. dazu *Einsele*, a.a.O. (Fn. 28); *Micheler*, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht, 2004; zuletzt die Beiträge in: Baums/Cahn (Hrsg.), Die Zukunft des Clearing und Settlement, 2006.

³⁰ Gesetz-Sammlung für die Kgl. Preußischen Staaten, 1833, S. 75; bekräftigt durch Cirkular-Erlaß vom 14. 5. 1857, Ministerial-Blatt für die gesamte innere Verwaltung in den Kgl. Preuß. Staaten, 18. Jg. 1857, S. 95.

Genehmigung hierfür eingeholt ist. Die Begründung hierfür ist bei *v. Savigny* nachzulesen: Die Emission von Partialobligationen an das Publikum könne leicht dazu mißbraucht werden, Schwindelgeschäfte zu verstecken; der Emittent, dessen Bonität auf bloßer Täuschung beruhen könne, könne mit dem zusammengebrachten Gelde spekulieren, während das Geldwesen des Staates empfindliche Störungen erleiden könne, da ihm der Vorteil genommen werde, auf welchen er durch die Ausgabe von Papiergeld ausschließlichen Anspruch habe.³¹ Das kurz darauf erlassene preußische Eisenbahngesetz bekräftigt nochmals, daß eine Aktiengesellschaft ohne staatliche Genehmigung keine Fremdmittel aufnehmen dürfe, und daß die Genehmigung davon abhängig gemacht werden könne, daß ein hinreichender Zins- und Tilgungsfonds angelegt werde.³² Die Genehmigungspraxis in den folgenden Jahren belegt denn auch, daß die zuständigen Behörden auf die Stellung hinreichender Sicherheiten seitens der Emittenten hinwirkten und auf das Vorhandensein eines Tilgungs- oder Amortisationsfonds achteten.³³ Andere Bundesstaaten folgten dem preußischen Vorbild.³⁴ Als das BGB in Kraft trat und die Genehmigungspflicht für Inhaberschuldverschreibungen übernahm (§ 795 BGB),³⁵ war das Genehmigungserfordernis in nahezu allen Einzelstaaten eingeführt.³⁶ Es wurde freilich bereits damals und später häufig dadurch umgangen, daß Orderschuldverschreibungen mit Blankoindossament in Verkehr gebracht wurden.³⁷ Im Hinblick darauf erstreckte der Gesetzgeber schließlich durch das „Gesetz über den Kapitalverkehr“³⁸ die Genehmigungspflicht auch auf im Inland ausgestellte Orderschuldverschreibungen.³⁹ Nach Ablauf dieses Gesetzes Ende

³¹ Obligationenrecht, Band 2, a.a.O. (Fn. 17), S. 122 ff., 125 f.

³² § 6 Gesetz über die Eisenbahn-Unternehmungen vom 3. 11. 1838, preuß. GS 1838 S. 505 ff.

³³ Vgl. etwa die Bedingungen in dem Privileg wg. Emission von Prioritäts-Obligationen der Potsdam-Magdeburger Eisenbahngesellschaft vom 17. 8. 1845, preuß. GS 1845, S. 572 ff. sowie das Privileg wg. Emission von ... Prioritäts-Obligationen der Magdeburg-Köthen-Halle-Leipziger Eisenbahngesellschaft vom 5. 11. 1851, preuß. GS 1851, S. 721 ff.; vgl. auch die bei *Meili*, a.a.O. (Fn. 16), S. 16 ff. und bei *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 152 Anm. 2) mitgeteilten Genehmigungen.

³⁴ Nachweise dazu bei *Kuntze*, a.a.O. (Fn. 23), S. 546 ff.; *Endemann*, Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts. 2. Bd, Buch II, 1882, S. 199 f.; *Pauly*, Schuldverschreibungen auf den Inhaber und das Erfordernis staatlicher Genehmigung zu ihrer Ausgabe, 1913.

³⁵ Motive hierzu bei Mugdan, Die gesammten Materialien zum BGB, II. Bd., Recht der Schuldverhältnisse, 1899, S. 401.

³⁶ Jakobs/Schubert, Die Beratungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs, Recht der Schuldverhältnisse, Bd. III, §§ 652 – 853, 1983, S. 656.

³⁷ *Leist*, a.a.O. (Fn. 9), S. 152 Anm. 2); *Hefermehl*, in: Schlegelberger, HGB, 5. Aufl., Bd. IV, 1976, § 363 Rdz. 35.

³⁸ Gesetz vom 15. 12. 1952, BGBl. I, 801. Dieses Gesetz trat bereits am 31. 12. 1953 außer Kraft. Die Genehmigungspflicht auch für Orderschuldverschreibungen wurde aber alsbald, durch „Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen“ (Gesetz vom 26. 6. 1954, BGBl. I, 147) wieder eingeführt (§ 808a BGB).

³⁹ Zur Genehmigungspraxis *H.G. Vogel*, Die Vergemeinschaftung der Anleihegläubiger und ihre Vertretung nach dem Schuldverschreibungsgesetz, 1998, S. 289 ff. „Die Genehmigung wurde grundsätzlich nur erteilt, wenn der Emittent über ein bestimmtes Eigenkapital verfügte und die Gesamtheit der vom Emittenten ausgegebenen Wertpapiere nicht 150% des haftenden Eigenkapitals überstieg. Daneben war für die Genehmigung regelmäßig eine grundbuchliche Besicherung erforderlich. Die formalisierten Mindestanforderungen an Liquidität und Bonität des Emittenten sollten sicherstellen, daß der Emittent aller Voraussicht nach seinen Verpflichtungen zur Tilgung und Zinszahlung nachzukommen in der Lage war.

1953 entfiel die Genehmigungspflicht für DM-Auslandsanleihen. Die Unternehmen reagierten hierauf mit der Gründung ausländischer Finanzierungstöchter, die genehmigungsfreie Auslandsanleihen auflegten und die aufgenommenen Mittel an die deutschen Konzernholdings weiterreichten.⁴⁰ Dies gab schließlich den Ausschlag dafür, daß der Gesetzgeber 1990, durch das „Gesetz zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen“,⁴¹ die Genehmigungspflicht ganz aufhob. Das Genehmigungserfordernis sei einer der Gründe, weshalb deutsche Unternehmen ihre Anleihen weitgehend im Ausland auflegten. Das Zinszahlungs- und das Tilgungsrisiko könne dem Anleihegläubiger nicht durch eine auf den Emissionszeitpunkt beschränkte Prüfungs- und Genehmigungspflicht abgenommen werden.⁴² An die Stelle der Prüfung und Genehmigung durch staatliche Behörden ist seither neben eine veränderte Prospektpflicht und -haftung⁴³ die Bewertung öffentlich angebotener Schuldverschreibungen durch Marktinstitutionen, nämlich die Ratingagenturen, getreten.⁴⁴

In den hier erörterten Zusammenhang der Bonitätsprüfung des Schuldners gehört auch die Frage, welche Sicherheiten er bestellen kann. Die Bestellung von Grundstücks- und Fahrnispfandrechten zugunsten von wechselnden Inhabern zahlreicher Teilschuldverschreibungen und ihre Durchsetzung warfen vor Erlaß des BGB⁴⁵ besondere Schwierigkeiten auf, wie eine Reihe von Gesetzentwürfen, partikularrechtlichen Regelungen und die Versuche kautelarjuristischer Bewältigung u.a. durch Einsetzung eines Sicherheitentreuhänders belegen. Darauf kann hier nur hingewiesen werden.⁴⁶

Emissionsgenehmigungen wurden auf die Dauer eines Jahres ausgesprochen; eine Verlängerung war möglich.“ (Vogel, a.a.O., S. 289).

⁴⁰ Vogel, a.a.O. (Fn. 39), S. 290 f.; eingehend dazu Horn, Das Recht der internationalen Anleihen, 1972; U. Siebel, Rechtsfragen internationaler Anleihen, 1997; Theisen, Konzerneigene Finanzierungsgesellschaften, in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider (Hrsg.), Handbuch der Konzernfinanzierung, 1998, S. 717 ff.

⁴¹ Gesetz vom 17. 12. 1990, BGBl. I, 2839.

⁴² Begründung zum Entwurf eines Gesetzes zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen, BT-Drucks. 11/5830, S. 4, 5. Eingehend zu den verschiedenen Gründen, weshalb Auslandsanleihen der Vorzug gewährt wird, Vogel, a.a.O. (Fn. 39), S. 286 ff.

⁴³ Nachweise hierzu bei Schwark, in: ders. (Hrsg.), Kapitalmarktrechtskommentar, 3. Aufl. 2004, § 45 Rdz. 2, 3; ferner dazu jetzt das Wertpapierprospektgesetz vom 22. 6. 2005, BGBl. I, 1698.

⁴⁴ Vgl. dazu etwa Everling, Nutzenaspekte des Ratings, in: Achleitner/Thoma (Hrsg.), Handbuch Corporate Finance, Loseblattausgabe, 2. Aufl. 2001, Bd. 2, Nr. 4.5.1; Holzkämper/Fischer, Rating Advisory, ebda., Nr. 4.5.2.; eingehend Reidenbach, Aktienanalysten und Ratingagenturen. Wer überwacht die Überwacher? Jur. Diss. Frankfurt/Main 2006; zur Überprüfung von Emittenten von High Yield – Anleihen ohne Rating Kusserow/Dittrich, Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 745, 747.

⁴⁵ Vgl. de lege lata §§ 1187 ff BGB i.V. mit § 50 Grundbuchordnung; Art. 112 EGBGB. In der Praxis hat heute die Wertpapierhypothek (§§ 1187 ff BGB) keine Bedeutung mehr; eingehend zur Besicherung in der heutigen Anleihepraxis etwa Siebel, a.a.O. (Fn. 40), S. 425 ff.; Hutter, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 2005, S. 418, 432 ff.; Hartwig-Jacob, Die Vertragsbeziehungen und die Rechte der Anleger bei internationalen Anleiheemissionen, 2001, S. 361 ff.

⁴⁶ Eingehende Darstellungen hierzu bei Leist, a.a.O. (Fn. 9), S. 196 ff.; Lederer, Die Verwaltungs- und Kontrollbefugnisse der Obligationäre einer Aktiengesellschaft nach inländischem und ausländischem Recht, 1941, S. 17 ff.; Vogel, a.a.O. (Fn. 39), S. 93 ff.

c) Die Wahrnehmung der Gläubigerrechte

Die Wahrnehmung der Gläubigerrechte einschließlich der Überwachung des Anleiheschuldners während des Bestehens eines Schuldverhältnisses aus Kreditvertrag oder Anleihe zielt darauf ab, die Rückzahlung von Zins und Kapital sicherzustellen. Mit „Überwachung“ sind hier die Information des Gläubigers über die Zahlungsfähigkeit des Schuldners sowie das Ergreifen von Maßnahmen gemeint; solche Maßnahmen können in vertraglich vereinbarten oder gesetzlich festgelegten Sanktionen für pflichtwidriges Verhalten des Schuldners (Verzugsschadensersatz; Kündigung), aber auch z. B. in einvernehmlichen Änderungen der Kredit- bzw. Anleihebedingungen bestehen. Im Modell der durch einen Finanzintermediär vermittelten Fremdkapitalaufnahme (dazu oben 2.) übernimmt das „monitoring“ des Schuldners das als Kreditgeber zwischen dem Publikum und dem Unternehmen stehende Kreditinstitut, das hierfür die richtigen Anreize hat, da Kreditausfälle in erster Linie von ihm bzw. seinen Eigenkapitalgebern zu tragen sind. Um dieses im Modell der Anleihefinanzierung fehlende Zwischenglied zu ersetzen, mußten hier andere Überwachungsmechanismen entwickelt werden, die den Kollektivhandlungsproblemen einer großen Zahl von Gläubigern, die u.U. jeweils nur wenige Teilschuldverschreibungen mit geringem Nennbetrag besitzen, Rechnung trugen.

Die ersten nach preußischem Recht erteilten Genehmigungen für Inhaberschuldverschreibungen von Aktiengesellschaften beschränkten sich darauf, zu Gunsten der Anleihegläubiger Sicherheiten, Schutzklauseln (in der heutigen Fachsprache „covenants“⁴⁷) gegen Vermögensauszahlungen an die Aktionäre, den Verkauf von Anlagegütern oder die Erhöhung des Verschuldungsgrads, Vorzugsrechte gegenüber weiteren Anleihen und Kündigungsrechte bei Eintritt bestimmter Ereignisse (insbesondere bei Zahlungsstockungen, in „cross default“-Fällen⁴⁸ oder bei Einstellung des Betriebs) vorzusehen.⁴⁹ Die Kautelarpraxis ging wegen der angedeuteten Kollektivhandlungsprobleme der Anleger offenbar alsbald dazu über, in den Anleihebedingungen Treuhänder zur kollektiven Wahrnehmung der Rechte der Anleihegläubiger vorzusehen. Diese von den Obligationären zu wählenden oder vom Emittenten zu ernennenden Treuhänder sollten die vom Schuldner bestellten Sicherheiten entgegennehmen, auf ihren Erhalt achten und sie, falls erforderlich, zu Gunsten der Gläubiger verwerten können. In einem vom Reichsgericht 1888 entschiedenen Fall hatte nun die Versammlung der Obligationäre mit Mehrheit nicht nur einen solchen Treuhänder gewählt,

⁴⁷ S. dazu etwa *Kusserow/Dittrich*, Die Begebung von High Yield-Anleihen unter deutschem Recht, Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 745, 749 ff.; *Hartwig-Jacob*, a.a.O. (Fn. 45), S. 469 ff.

⁴⁸ Dazu etwa *Siebel*, a.a.O. (Fn. 40), S. 202 ff.

⁴⁹ Vgl. die Bedingungen in den in Fn. 33 zitierten Privilegien vom 17. 8. 1845 und 5. 11. 1851.

sondern außerdem beschlossen, den Anleihezins zu ermäßigen.⁵⁰ Das Reichsgericht hielt diesen Beschluß für unwirksam, weil es sich um einen Eingriff in das Individualrecht jedes Schuldverschreibungsgläubigers handele. Diese seien nämlich, obwohl Gläubiger einer einheitlichen Anleihe, nicht zu einem Verband zusammengeschlossen, der ihre Rechte kollektiv einbinde und dem Mehrheitswillen unterwerfe. Dies gab den Anstoß dazu, nach dem Vorbild ausländischer Rechte⁵¹ und der bereits vorliegenden Entwürfe zur Sicherheitentreuhand zugunsten von Pfandbriefgläubigern und Gläubigern von Eisenbahnunternehmen⁵², das gleichzeitig mit dem BGB in Kraft getretene und heute noch geltende „Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen“ einzuführen.⁵³

Dieses Gesetz ist freilich wegen seines beschränkten Anwendungsbereichs und seiner restriktiven, den praktischen Bedürfnissen nicht gerecht werdenden Vorgaben weitgehend „totes Recht“ geblieben⁵⁴. So ist der Anwendungsbereich des Schuldverschreibungsgesetzes auf Schuldverschreibungen beschränkt, die von Schuldnern mit Sitz im Inland emittiert werden; Auslandsemissionen der Finanzierungstöchter deutscher Konzerne sind ebensowenig erfaßt wie staatliche Schuldverschreibungen; und die Anwendbarkeit auf Genußscheine ist zweifelhaft.⁵⁵ Eine Änderung der Anleihebedingungen zwecks Anpassung an veränderte wirtschaftliche Verhältnisse ist nicht vorgesehen, selbst dann nicht, wenn dies unmittelbar im Interesse der Anleihegläubiger läge.⁵⁶ Sanierungsmaßnahmen, die für die Anleihegläubiger wie für den Schuldner gleichermaßen von Bedeutung sein können, können nur in ganz beschränktem Umfang⁵⁷ und nur unter sehr restriktiven Voraussetzungen⁵⁸ beschlossen werden. Die Befugnisse des von der Gläubigerversammlung zu wählenden Treuhänders nach dem Schuldverschreibungsgesetz sind dementsprechend beschränkt.⁵⁹ Die ihm vom historischen Gesetzgeber durchaus auch zgedachte

⁵⁰ RGZ 22, 61 ff.

⁵¹ Dazu *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 106 ff.

⁵² Dazu *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 81 ff.

⁵³ Gesetz vom 4. 12. 1899, RGBl. S. 691 (BGBl. III 4134-1).

⁵⁴ So das Urteil von *H. Schneider*, Die Änderungen von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger, in: Baums/Cahn (Hrsg.), Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69, 79.

⁵⁵ *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 255 f.

⁵⁶ Z.B. Austausch von Sicherheiten; Änderungen von Nebenverpflichtungen des Schuldners gegen Gewährung zusätzlicher Sicherheiten; eingehend *H. Schneider*, a.a.O. (Fn. 54), S. 81 ff.; *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 245 f.; 286.; s. aber auch *Siebel*, a.a.O. (Fn. 40), S. 579 ff.

⁵⁷ Stundung der Kapitalforderung; Ermäßigung des Zinssatzes; Nichtausübung gegebener Kündigungsrechte. Dagegen sind nicht möglich: ein Kapitalverzicht; ein *debt-equity swap*; die dauerhafte Ermäßigung des Zinssatzes; die Vereinbarung eines Rangrücktritts u.a.m.; eingehend zum Ganzen *H. Schneider*, a.a.O. (Fn. 54), S. 75 ff.

⁵⁸ Qualifizierte Mehrheit in der Gläubigerversammlung; nur zur Abwendung der Zahlungseinstellung oder des Insolvenzverfahrens; nur auf die Dauer von 3 Jahren.

⁵⁹ Zu den Möglichkeiten und Grenzen kautelarischer Gestaltung eingehend *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 231 ff.; zur Stellung des Treuhänders nach US-amerikanischem Recht ders., S. 113 ff.; *Siebel*, a.a.O. (Fn. 40), S. 544 ff.; *Kenadjian*, in: Baums/Cahn, a.a.O. (Fn. 54), S. 245, 247 ff.; *Hartwig-Jacob*, a.a.O. (Fn. 45), S. 588 ff.; zum englischen Recht *Burn*, in: Baums/Cahn, a.a.O. (Fn. 54), S. 219, 230 ff.; *Siebel*, a.a.O. (Fn. 40), S. 540 ff.; *Hartwig-Jacob*, a.a.O. (Fn. 45), S. 588 ff.

Aufgabe, den Anleiheschuldner in dem oben umschriebenen Sinne zu überwachen,⁶⁰ kann er nicht wahrnehmen. In der Praxis wird in der Regel vertraglich nur ein Sicherheitentreuhänder eingesetzt,⁶¹ dem dann freilich auch Informationen, die die Schuldverschreibungsgläubiger berühren könnten, zu erteilen sind.⁶² Vertreter mit den Befugnissen eines Treuhänders nach dem Schuldverschreibungsgesetz werden – bei Anwendbarkeit dieses Gesetzes – allenfalls im Vorfeld einer Insolvenz des Schuldners bestellt.⁶³ Auch wenn dem Treuhänder Informationen zu erteilen sind, die er gegebenenfalls an die Schuldverschreibungsgläubiger weiterzuleiten hat, ist die Überwachung des Schuldners nach den in der Praxis üblichen Anleihebedingungen nicht Aufgabe des Treuhänders.⁶⁴ Vielmehr unterliegt heute der Anleiheschuldner, dessen Emission ein Rating erhalten hat, einer laufenden Beobachtung durch die Rating-Agentur, die gegebenenfalls das Rating durch ein *down-* oder *upgrade* verändert.⁶⁵

Im Hinblick auf diese Defizite des geltenden deutschen Rechts hat das Bundesministerium der Justiz 2003 einen „Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Änderung des Schuldverschreibungsrechts“ vorgelegt, der derzeit von der Fachöffentlichkeit diskutiert wird.⁶⁶

d) Die Handelbarkeit der Schuldverschreibung

Die Planungs- und Investitionshorizonte von kapitalnachfragenden Unternehmen und Investoren können auseinanderfallen. Im Modell der Publikumsfinanzierung mit zwischengeschaltetem Finanzintermediär (oben 2.) kann das zwischengeschaltete Kreditinstitut, wenn ihm viele Einleger Kapital zur Verfügung stellen, eine Fristentransformation leisten. Da die einzelnen Einleger nicht koordiniert handeln und bei hinreichend verläblicher Bankregulierung ihre Einlagen, auch wenn diese kurzfristig zurückgefordert werden können, nicht koordiniert abziehen werden, kann das Kreditinstitut zumindest einen Teil dieser liquiden Einlagen in langfristige Kredite transformieren. Im Modell der unmittelbaren Fremdkapitalfinanzierung durch eine Anleihe entfällt diese Fristentransformation jedoch. Sollen über diejenigen (in der Regel institutionellen) Anleger hinaus, die zu langfristiger Kapitalvergabe erheblicher Finanzmittel an ein Unternehmen bereit sind,⁶⁷

⁶⁰ Vgl. Vogel, Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht, in: Baums/Cahn, a.a.O. (Fn. 54), S. 97, 113.

⁶¹ Than, Anleihegläubigerversammlung bei DM-Auslandsanleihen? in: Festschrift für Coing, Bd. 2, 1982, S. 521, 526 f.; Vogel, a.a.O. (Fn. 39), S. 102; Siebel, a.a.O. (Fn. 40), S. 531; Hutter, a.a.O. (Fn. 45), S. 454.

⁶² Siebel, a.a.O. (Fn. 7), S. 575; Hartwig-Jacob, a.a.O. (Fn. 45), S. 354 f.

⁶³ Vogel, a.a.O. (Fn. 64), S. 112 f.

⁶⁴ Siebel, a.a.O. (Fn. 40), S. 590 f.; Hartwig-Jacob, a.a.O. (Fn. 45), S. 355 ff.

⁶⁵ Caouette/Altman/Narayanan, Managing Credit Risk, 1998, S. 70; Standard & Poor's (ed.), Corporate Ratings Criteria, 2003, S. 13; zur Überprüfung der Einhaltung der Zusicherungen bei High Yield – Anleihen Hutter, a.a.O. (Fn. 45), S. 442.

⁶⁶ S. dazu die Beiträge in Baums/Cahn (Hrsg.), Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004.

⁶⁷ Z. B. im Rahmen eines Konsortialkredits, eines Schuldscheindarlehens, nicht börsennotierter Schuldverschreibungen oder nicht verbriefter Genußrechte.

weitere Anleger mit anderen Investitionshorizonten angesprochen werden, erfordert dies die Schaffung eines Sekundärmarkts, der ohne hohen Informations- und Transaktionsaufwand die jederzeitige Veräußerbarkeit der Schuldverschreibung ermöglicht. An die Stelle des Abzugs des Kapitals beim Schuldner tritt in diesem Modell die weitgehende Beschränkung des Kündigungsrechts des Anlegers gekoppelt mit der Möglichkeit des Verkaufs der Schuldverschreibung an Dritte auf einem effizienten Sekundärmarkt.

Diese Entwicklung war in England und in den Niederlanden, wo sich frühzeitig ein lebhafter Börsenhandel nicht nur in Aktien, sondern auch in staatlichen Rentenpapieren entwickelt hat, im Wesentlichen bereits gegen Ende des 17. Jahrhunderts abgeschlossen.⁶⁸ In Deutschland setzte der börsenmäßige Handel mit Staatsanleihen und Pfandbriefen gegen Ende des 18. Jahrhunderts ein;⁶⁹ ab der Mitte des 19. Jahrhunderts folgte dem der Börsenhandel in in- und ausländischen Industrieobligationen.⁷⁰ Einen reichseinheitlichen Rechtsrahmen für den börsenmäßigen Effektenhandel hat das Börsengesetz vom 22. 6. 1896 geschaffen,⁷¹ das seither, den sich wandelnden Marktverhältnissen und technologischen Entwicklungen folgend, mehrfach geändert worden ist.⁷² Gerade bei Anleihen spielt freilich auch der außerbörsliche Handel nach wie vor eine erhebliche Rolle.

⁶⁸ Vgl. *Vogel*, a.a.O. (Fn. 39), S. 70 m. w. Nachw.; *Walter*, a.a.O. (Fn. 13), S. 19; vgl. auch Text oben zu Fn. 33.

⁶⁹ *Kaufhold*, Der Übergang zu Fonds- und Wechselbörsen vom ausgehenden 17. Jahrhundert bis zum ausgehenden 18. Jahrhundert, in: H. Pohl (Hrsg.), *Deutsche Börsengeschichte*, a.a.O. (Fn. 13), S. 79, 94 und passim; *Siebel*, a.a.O. (Fn. 40), S. 99 ff. m. Nachw.

⁷⁰ *Gömmel*, Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19. Jahrhundert bis 1914, in: H. Pohl, a.a.O. (Fn. 69), S. 135, 144, 160 f.

⁷¹ Dazu eingehend *Gömmel*, a.a.O. (Fn. 70), S. 170 ff.; *Merkt*, Zur Entwicklung des deutschen Börsenrechts von den Anfängen bis zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz, in: Hopt/Rudolph/Baum (Hrsg.), *Börsenreform. Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung*, 1997, S. 17 ff.

⁷² Dazu *Merkt*, a.a.O.

Arbeitspapiere

(internet: <http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/index.html> /)

(bis Heft Nr. 85 einschließlich erschienen als Arbeitspapiere
Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück)

- 1 Theodor Baums Takeovers vs. Institutions in Corporate Governance in Germany
(publ. in: Prentice/Holland [Hrsg.],
Contemporary Issues in Corporate Governance, Oxford 1993, S. 151 ff.)
- 2 Theodor Baums Asset-Backed Finanzierungen im deutschen Wirtschaftsrecht
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1993, S. 1 ff.)
- 3 Theodor Baums Should Banks Own Industrial Firms? Remarks from the German Perspective.
(publ. in: Revue de la Banque/Bank-en Financiewezen 1992, S. 249 ff.)
- 4 Theodor Baums Feindliche Übernahmen und Managementkontrolle - Anmerkungen aus
deutscher Sicht
- 5 Theodor Baums The German Banking System and its Impact on Corporate Finance and
Corporate Governance
(publ. in: Aoki/Patrick [Hrsg.], The Japanese Main Bank System, Oxford
1994, S. 409 ff.)
- 6 Theodor Baums Hostile Takeovers in Germany. A Case Study on Pirelli vs. Continental AG
- 7 Theodor Baums/
Michael Gruson The German Banking System - System of the Future?
(publ. in: XIX Brooklyn Journal of International Law 101-129 [1993])
- 8 Philipp v. Randow Anleihebedingungen und Anwendbarkeit des AGB-Gesetzes
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994, S. 23 ff.)
- 9 Theodor Baums Vorzugsaktien, Ausgliederung und Konzernfinanzierung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1994, S. 1 ff.)
- 10 Markus König Teilnahme ausländischer Anleger an der Hauptversammlung.
Eine empirische Untersuchung
- 11 Theodor Baums Foreign Financial Investments in German Firms - Some Legal and Policy
Issues
- 12 Christian Fraune Börsennotierung deutscher Aktiengesellschaften in den USA
(publ. in: Recht der Internationalen Wirtschaft 1994, S. 126 ff.)
- 13 Theodor Baums Macht von Banken und Versicherungen - Stellungnahme für den
Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages -
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1994 S. 86 ff.)
- 14 Theodor Baums Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen
("earn-outs")
(publ. in: Der Betrieb 1993, S. 1273 ff.)
- 15 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Recent Developments
(publ. in: Isaksson/Skog [Hrsg.], Aspects of Corporate Governance
[Stockholm 1994] S. 31 ff.)
- 16 Theodor Baums Asset Securitization in Europe
(publ.: Forum Internationale, lecture No. 20, Den Haag 1995)
- 17 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Shareholder Voting and Corporate Governance:
The German Experience and a New Approach

- (publ. in: Aoki/Kim [Hrsg.], Corporate Governance in Transitional Economies [Washington, D.C. 1995] S. 435 ff.)
- 18 Johannes Stawowy The Repurchase of Own Shares by Public Companies and Aktiengesellschaften
(publ. in: Elsa Law Review 1996 No. 1, S. 59 ff.)
- 19 Theodor Baums Anwendungsbereich, Kollision und Abstimmung von Kapitalmarktrechten
(publ. in: Festschrift für Raisch [1995] S. 211 ff.)
- 20 Theodor Baums/
Christian Fraune Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft. Eine empirische Untersuchung
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 97 ff.)
- 21 Theodor Baums Der Aufsichtsrat - Aufgaben und Reformfragen
(publ. in: ZIP 1995, S. 11 ff.)
- 22 Theodor Baums/
Philipp v. Randow Der Markt für Stimmrechtsvertreter
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 145 ff.)
- 23 Michael Gruson/
William J. Wiegmann Die Ad-hoc-Publizitätspflicht von Unternehmen nach amerikanischem Recht und die Auslegung von § 15 WpHG
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1995, S. 173 ff.)
- 24 Theodor Baums Zur Harmonisierung des Rechts der Unternehmensübernahmen in der EG
(publ. in: Rengeling [Hrsg.], Europäisierung des Rechts [1996] S. 91 ff.)
- 25 Philipp v. Randow Rating und Regulierung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1995, S. 140 ff.)
- 26 Theodor Baums Universal Banks and Investment Companies in Germany
(publ. in: Saunders/Walter [Hrsg.], Financial System Design: Universal Banking Considered [Homewood 1996] S. 124 ff.)
- 27 Theodor Baums Spartenorganisation, "Tracking Stock" und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Festschrift für Boujong [1996] S. 19 ff.)
- 28 Helmut Siekmann Corporate Governance und öffentlich-rechtliche Unternehmen
(publ. in: Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, 15. Bd. 1996, S. 282 ff.)
- 29 Theodor Baums Vollmachtstimmrecht der Banken - Ja oder Nein?
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1996, S. 11 ff.)
- 30 Theodor Baums Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine rechtsvergleichende Betrachtung
(publ. in: Immenga/Möschel/Reuter [Hrsg.], Festschrift für Mestmäcker [1996] S. 815 ff.)
- 31 Hans-Gert Vogel Das Schuldverschreibungsgesetz. Entstehung, Inhalt und Bedeutung
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 321 ff.)
- 32 Philipp v. Randow Derivate und Corporate Governance - Eine gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Studie -
(publ. in: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1996, S. 594 ff.)
- 33 Michael Gruson/
Herbert Harrer Rechtswahl und Gerichtsstandsvereinbarungen sowie Bedeutung des AGB-Gesetzes bei DM-Auslandsanleihen auf dem deutschen Markt
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 37 ff.)
- 34 Markus König Aktie und Euro
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1996, S. 156 ff.)

- 35 Theodor Baums Personal Liabilities of Company Directors in German Law
(publ. in: International Company and Commercial Law Review 7 [1996]
S. 318 ff.)
- 36 Philipp v. Randow Rating und Wettbewerb
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1996, S. 85 ff.)
- 37 Theodor Baums Corporate Governance Systems in Europe - Differences and Tendencies of
Convergence - Crafoord Lecture -
- 38 Georg F. Thoma Der neue Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1996, S. 1725 ff.)
- 39 Theodor Baums The New Draft Proposal for a Directive on Takeovers - the German
Perspective
(publ. in: European Financial Services Law 1996, S. 302 f.)
- 40 Markus König Risiko-Lebensversicherungen als Kapitalanlage - Rechtliche
Rahmenbedingungen von Viatical Settlements -
(publ. in: Versicherungsrecht 1996, S. 1328 ff.)
- 41 Theodor Baums Aktienoptionen für Vorstandsmitglieder
(publ. in: Festschrift für Carsten Peter Claussen [1997], S. 3 ff.)
- 42 Theodor Baums/
Markus König Universalbanken und Investmentfonds: Rechtstatsachen
und aktuelle Reformfragen
(publ. in: „Aktien- und Bilanzrecht“, Festschrift für Bruno Kropff [1997],
S. 3 ff.)
- 43 Theodor Baums/
Bernd Frick Co-determination in Germany: The Impact on the Market
Value of the Firm
(publ. in: Economic Analysis Vol. 1 [1998], S. 143 ff. sowie in: Blair/Roe
[Hrsg.], Employees and Corporate Governance, 1999, S. 206 ff.)
- 44 Michael Gruson Altwährungsforderungen vor US-Gerichten nach Einführung des Euro
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1997, S. 699 ff.)
- 45 Theodor Baums Kontrolle und Transparenz in Großunternehmen - Stellungnahme für den
Rechtsausschuß des Deutschen Bundestages
(publ. in: "Die Aktienrechtsreform 1997", Sonderheft der Zeitschrift Die
Aktiengesellschaft 1997, S. 26 ff.)
- 46 Markus König Der Anleger als "Rückversicherer" - Alternativer Risikotransfer mittels
"Katastrophen-Anleihen" nach deutschem Recht -
(publ. in: Versicherungsrecht 1997, S. 1042 ff.)
- 47 Christoph Engel Die öffentliche Hand zwischen Innen- und Außensteuerung
(publ. in: Hennecke [Hrsg.], Organisation kommunaler Aufgabenerfüllung
[1998], S. 145 ff.)
- 48 Theodor Baums Verbesserung der Risikokapitalversorgung/Stärkung des Finanzplatzes
Deutschland
Stellungnahme für den Wirtschaftsausschuß des Deutschen Bundestages
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1942 ff.)
- 49 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes über öffentliche Übernahmeangebote
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1310 ff.)
- 50 Theodor Baums Rechenschaftsbericht des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht
- 51 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel Rechtsfragen der Eigenkapitalfinanzierung im Konzern
(publ. in: Lutter/Scheffler/U.H. Schneider [Hrsg.], Handbuch der

- Konzernfinanzierung [1998], S. 247 ff.)
- 52 Ulrich Segna Bundesligaverine und Börse
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1997, S. 1901 ff.)
- 53 Theodor Baums Shareholder Representation and Proxy Voting in the European Union:
A Comparative Study
(publ. in: Hopt u. a. [Hrsg.], Comparative Corporate Governance - The State
of the Art and Emerging Research -, Oxford 1998, S. 545 ff.)
- 54 Theodor Baums Der Entwurf eines 3. Finanzmarktförderungsgesetzes. Stellungnahme für den
Finanzausschuß des Deutschen Bundestages
- 55 Michael Roziñ "Wandelanleihe mit Wandlungspflicht" - eine deutsche equity note?
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1998, S. 77 ff.)
- 56 Michael Gruson Die Einführung des Euro und DM-Auslandsanleihen - Zugleich ein Beitrag
zum deutschen Gesetz zur Umstellung von Schuldverschreibungen -
(publ. in.: Wertpapier-Mitteilungen 1998, S. 1474 ff.)
- 57 Kai-Uwe Steck "Going private" über das UmwG. Das Gesellschaftsrecht des
"kalten Delisting"
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 1998, S. 460 ff.)
- 58 Theodor Baums Verschmelzung mit Hilfe von Tochtergesellschaften
(publ. in: Festschrift für W. Zöllner, Bd. 1, 1999, S. 65 ff.)
- 59 Malte Schindhelm/
Klaus Stein Der trust im deutschen Erbschaft- und Schenkungsteuerrecht
- 60 Carsten Hoppmann Europarechtliche Entwicklungen im Börsenrecht
(publ. in: Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 1999 S. 204 ff.)
- 61 Theodor Baums GWB-Novelle und Kartellverbot
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1998 S. 233 ff.)
- 62 Markus König Vom Options-Fonds zur Fonds-Option
(publ. in: Anlagepraxis 1998 S. 24 ff.)
- 63 Malte Schindhelm/
Ingo Rogge Transportrechtsreform 1998 - Ein Überblick -
- 64 Malte Schindhelm/
Ingo Rogge/
Matthias Wanke Transportrechtsreform 1998 - Kurzkomentierung -
- 65 Theodor Baums/
Ulrich Segna Börsenreform
- 66 Theodor Baums/
Erik Theissen Banken, bankeigene Kapitalanlagegesellschaften und Aktienemissionen
(publ. in: Hof/Lübbe-Wolff [Hrsg.], Wirkungsforschung zum Recht I,
Interdisziplinäre Studien zu Recht und Staat, 10, Sammelband VW-Stiftung
[1999], S. 65 ff.; Abdruck auch in: Zeitschrift für Bankrecht und
Bankwirtschaft 1999 S. 125 ff.)
- 67 Theodor Baums/
Kai-Uwe Steck Bausparkassen als Konzerntöchter
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 1998 S. 2261 ff.)
- 68 Theodor Baums Corporate contracting around defective regulations: The Daimler-Chrysler
case
(publ. in: Journal of Institutional and Theoretical Economics [JITE] 1999,
Vol. 115, No. 1, S. 119 ff.)

- 69 Marco Becht/
Ekkehart Boehmer Transparency of Ownership and Control in Germany
(publ. u.d.T. „Ownership and Voting Power in Germany“
in: Barca/Becht [Hrsg.], The Control of Corporate Europe, 2001, 128)
- 70 Theodor Baums Corporate Governance in Germany - System and Current Developments -
(publ. u.d.T. "Il sistema di corporate governance in Germania ed i suoi recenti
sviluppi" in: Rivista delle Società, 44. Jg. 1999, S. 1 ff.)
- 71 Ekkehart Boehmer Who controls Germany? An exploratory analysis
- 72 Carsten Hoppmann/
Fleming Moos Rechtsfragen des Internet-Vertriebs von Versicherungsdienstleistungen
(Teilabdruck in: Zeitschrift für Versicherungswesen 1999 S. 1994 ff. und
Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht 1999 S. 197 ff.)
- 73 Michael Adams Reform der Kapitallebensversicherung
(publ. u.d.T. „Vorschläge zu einer Reform der kapitalbildenden
Lebensversicherungen“
in: Neue Zeitschrift für Versicherung und Recht, 2000, S. 49 ff.)
- 74 Carsten Hoppmann Der Vorschlag für eine Fernabsatzrichtlinie für Finanzdienstleistungen
(publ. in: Versicherungsrecht 1999 S. 673 ff.)
- 75 Ulrich Segna Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen - Anmerkungen zur
Reformdiskussion -
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 1999 S. 144 ff.)
- 76 Theodor Baums/
Rainer Schmitz Shareholder Voting in Germany
(publ. in Baums/Wymeersch [Hrsg.], Shareholder Voting Rights
and Practices in Europe and the United States, 1999, S. 109 ff.)
- 77 Markus König Auflösung und Übertragung von Publikumsfonds in Deutschland
- 78 Ekkehart Boehmer Corporate governance in Germany:
Institutional background and empirical results
- 79 Theodor Baums Notwendigkeit und Grundzüge einer gesetzlichen Übernahmeregelung
(publ. in: von Rosen/Seifert [Hrsg.], Die Übernahme börsennotierter
Unternehmen [Schriften zum Kapitalmarkt, Bd. 2], 1999, S. 165 ff.)
- 80 Theodor Baums Globalisierung und deutsches Gesellschaftsrecht: Der Fall Daimler-Chrysler
(publ. in: Künzel u. a. [Hrsg.], Profile der Wissenschaft. 25 Jahre Universität
Osnabrück [1999], S. 235 ff.)
- 81 Mark Latham The Road to Shareowner Power
- 82 Kai-Uwe Steck US-amerikanisches Wertpapierrecht und Internet
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2000, S. 112 ff.)
- 83 Theodor Baums/
Matthias Möller Venture Capital: U.S.-amerikanisches Modell und deutsches Aktienrecht
(publ. in: Baums et al. (Hrsg.), Corporations, Capital Markets and
Business in the Law. Liber amicorum Richard M. Buxbaum, 2000, S. 33 ff.)
- 84 Ursula Lenzen Reform des Rechts der Börsenkursmanipulation
(publ. u.d.T. „Reform des Rechts zur Verhinderung der
Börsenkursmanipulation
in: Wertpapier-Mitteilungen 2000, S. 1131 ff.)
- 85 Theodor Baums Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen

- 86 Theodor Baums/
Hans-Gert Vogel/
Maja Tacheva Rechtstatsachen zur Beschlusskontrolle im Aktienrecht
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2000 S. 1649 ff.)
- 87 Michael Gruson Global Shares of German Corporations and Their Dual
Listings on the Frankfurt and New York Stock Exchanges
(publ. in: University of Pennsylvania Journal of International
Economic Law 2001 [Vol. 22], 185 ff.)
- 88 Government Panel on Corporate Governance
– Summary of Recommendations –
- 89 Theodor Baums Aktienrecht für globalisierte Kapitalmärkte
(publ. in: Corporate Governance, Hrsg. Hommelhoff/Lutter/Schmidt/
Schön/Ulmer – Gemeinschaftssymposium der Zeitschriften ZHR/ZGR,
Heidelberg 2002, S. 13 ff.)
- 90 Theodor Baums/
Mathias Stöcker Rückerwerb eigener Aktien und WpÜG
(publ. in: Festschrift für Herbert Wiedemann, 2002, S. 703 ff.)
- 91 Stefan Berg/
Mathias Stöcker Anwendungs- und Haftungsfragen zum
Deutschen Corporate Governance Kodex
(publ. in aktualisierter Vers. in: Wertpapier-Mitteilungen 2002, S. 1569 ff.)
- 92 Michael Gruson Foreign Banks and the Regulation of Financial Holding Companies
- 93 Theodor Baums/
Stephan Hutter Die Information des Kapitalmarkts beim Börsengang (IPO)
(publ. in: Festschrift für Peter Ulmer, 2003, S. 779 ff.)
- 94 Michael Gruson Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The Proposed
EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates
(publ. in: The International Lawyer, Vol. 36, 2002, S. 1229 ff.)
- 95 Ulrich Segna Vereinsrechtsreform
(publ. in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2002, S. 1048 ff.)
- 96 Michael Adams Vorstandsvergütungen
(publ. in: Festschrift für Carl Christian von Weizsäcker, 2003, S. 295 ff.)
- 97 Hans-Gert Vogel Finanzierung von Übernahmeangeboten – Testat und Haftung des
Wertpapierdienstleistungsunternehmens nach § 13 WpÜG
(publ. in: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, S. 1421 ff.)
- 98 Jeffrey N. Gordon Das neue deutsche „Anti“-Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2002, S. 670 ff.)
- 99 Theodor Baums Anlegerschutz und Neuer Markt
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
2002, S. 375 ff.)
- 100 Theodor Baums Company Law Reform in Germany
(publ. in: The Corporate Law Studies, Vol. 3, 2003, S. 181 ff.)
- 101 Ursula Lenzen Das neue Recht der Kursmanipulation
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2002, S. 279 ff.)
- 102 Theodor Baums Changing Patterns of Corporate Disclosure in Continental Europe:
the Example of Germany
(publ. in Giurisprudenza Commerciale, Vol. 30, 2003, 53-69)
- 103 Theodor Baums General Meetings in Listed Companies – New Challenges and Opportunities

- 104 David C. Donald US-amerikanisches Kapitalmarktrecht und Corporate Governance nach Enron
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 705 ff.)
- 105 Theodor Baums Die Corporate Governance-Empfehlungen des Winter II-Papiers aus deutscher Perspektive
- 106 Alessandra Daccò Die Zentralisierung des Konzern-Cash-Managements in Italien
- 107 Ronald J. Gilson Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience
(publ. in: Stanford Law Review, Vol. 55, 2003, S. 1067 ff.)
- 108 Jeffrey N. Gordon An International Relations Perspective on the Convergence of Corporate Governance: German Shareholder Capitalism and the European Union, 1990-2000
- 109 Jan Liersch Nachteile für den Finanzplatz durch außerbörsliche Wertpapiergeschäfte
(publ. in: Wertpapier-Mitteilungen 2003, S. 473 ff.)
- 110 Wolfgang Drobetz/
Andreas Schillhofer/
Heinz Zimmermann Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany
- 111 Mark Devlin/
Stephan Hutter U.S. Laws and Regulations Applicable to Research Reports
- 112 Theodor Baums Haftung wegen Falschinformation des Sekundärmarktes
(publ. in: ZHR Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 167 (2003), S. 139 ff.)
- 113 Michael Gruson/
Matthias Kubicek Der Sarbanes-Oxley Act, Corporate Governance und das deutsche Aktienrecht
(publ. in: Die Aktiengesellschaft 2003, S. 337 ff.)
- 114 Hanno Berger/
Kai-Uwe Steck Regulierung von Hedge Fonds in Deutschland – Bestandsaufnahme, praktische Erkenntnisse und Ausblick
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2003, S. 192 ff.)
- 115 Theodor Baums/
Christian Fischer Haftung des Prospekt- und des Abschlussprüfers gegenüber den Anlegern
(publ. in: Festschrift für Drukarczyk, 2003, S. 37 ff.; auszugsweise auch in: Baetge/Lutter [Hrsg.], Abschlußprüfung und Corporate Governance, 2003, S. 23 ff.)
- 116 Mario Hecker Die Beteiligung der Aktionäre am übernahmerechtlichen Befreiungsverfahren – Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt am Main, Beschl. vom 27.5.2003 - WpÜG 01/03 („ProSiebenSat.1/Haim Saban“) –
- 117 Mathias Stöcker Widerruf und Rücktritt von Ankündigungen eines Übernahmeangebots
(publ. in: NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2003, S. 993 ff.)
- 118 Theodor Baums/
Roger Kiem Die Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital
(publ. in: Festschrift für Walther Hadding, 2004, S. 741 ff.)
- 119 Theodor Baums/
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously?
Corporate Governance in the United States and Germany
(publ. in: AmJCompL 2005, Nr. 4, S. 31 ff.; auszugsweise auch in: JAppliedCorp.Finance, Vol. 17, 2005, Nr. 4, S. 44 ff.)
- 120 Theodor Baums Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Transparenz von Vorstandsvergütungen
(publ. in: ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2004, S. 1877 ff.)

- 121 Theodor Baums Anerkennungsprämien für Vorstandsmitglieder
- 122 Theodor Baums Zur Offenlegung von Vorstandsvergütungen
(publ. in: ZHR 169 (2005), S. 299 ff.)
- 123 Arne Klüwer/
Fabian Marschall "*Whole Business Securitisation*"
Die Verbriefung eines Unternehmenscashflows
(publ. in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2005, S. 255 ff.)
- 124 Hannes Klühs Präsenzboni für die Teilnahme an der Hauptversammlung
– Ein Vorschlag zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz
bei Aktiengesellschaften –
(publ. in: ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2006, S. 107 ff.)
- 125 Ulrich Segna Die wirtschaftliche Betätigung von Idealvereinen im Lichte des Entwurfs
zur Änderung des Vereinsrechts vom 25. August 2004
- 126 Theodor Baums Das Zinsverbot im Aktienrecht
- 127 Theodor Baums Finanzierung der Aktiengesellschaft durch Mobilisierung des Fremdkapitals
– Ein rechtsgeschichtlicher Rückblick –