

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

THEODOR BAUMS

DAS PREUBISCHE SCHULDVERSCHREIBUNGSGESETZ VON 1833



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 121

Theodor Baums

Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO.121**

**09/2010**

# Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833

Theodor Baums

- I. Einführung
- II. Inhalt und Entstehung
- III. Staatliches Geldmonopol, Privatbanknoten und Kontrolle der Geldmenge
  1. Papiergeld und Privatbanknoten bei *F. C. von Savigny*
  2. Die preußische Staatspraxis
- IV. Staatsfinanzierung, Gewerbeförderung und Schuldverschreibungsgesetz
- V. Markt und Privatrecht am Beispiel der Entwicklung des Schuldverschreibungsrechts
  1. Allgemeines
  2. Das Forderungsrecht der Gläubiger nach dem Schuldverschreibungsgesetz und in *Savignys* Obligationenrecht
  3. Schutz der Investoren vor Schwindelunternehmen und Vermögensverfall von Emittenten
  4. Weitere Entwicklung

# Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833

Theodor Baums

## I. Einführung

Das vergangene Jahr hat uns ein neues Schuldverschreibungsgesetz beschert.<sup>1</sup> Dadurch wurde das alte „Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen“ vom 14. 12. 1899<sup>2</sup> abgelöst, dem praktisch keine große Bedeutung zukam. Einen Vorläufer haben diese Gesetze im preußischen Schuldverschreibungsgesetz, das *Friedrich Wilhelm III.* am 17. 6. 1833 für die preußische Monarchie in Kraft gesetzt hat.<sup>3</sup> Dieses Gesetz, das bisher selbst in historischen Darstellungen des Schuldverschreibungsrechts kaum gewürdigt wird,<sup>4</sup> ist aus mehreren Gründen von Interesse.

Zum einen hatte die zeitgenössische Geldtheorie die Bedeutung des Papiergeldes und die angemessene Rolle des Staates bei der Schöpfung von Papiergeld und der Kontrolle der Geldmenge noch nicht erfaßt. Verschiedene Konzepte wurden erörtert und waren auch in der Praxis der Staaten anzutreffen. Noten privater Zettelbanken waren ebenso im Umlauf wie staatliche Schatzanweisungen und Schuldverschreibungen ohne und mit Gold- oder Silberdeckung. Mit dem Schuldverschreibungsgesetz von 1833 unterwarf Preußen die Emission von Schuldverschreibungen einschließlich der Noten privater Banken einer Genehmigungspflicht. Parallel hierzu findet sich eine auf wenige Einzelfälle beschränkte Bewilligung an „staatsnahe“ Banken, Banknoten auszugeben, die von staatlichen Stellen als Zahlungsmittel angenommen werden oder mit denen Steuerschulden beglichen werden mußten. Mit diesen parallelen Maßnahmen hat die Staatsführung Preußens im Vormärz den in der Literatur debattierten und politisch vielfach befürworteten Weg eines Wettbewerbs privater Papiergeldemittenten („Zettelbanken“) verworfen. Letzten Endes hat sie sich damit das Emissionsmonopol nicht nur für Metallgeld, sondern auch für Papiergeld und die Steuerung der Geldmenge aus papiergeldähnlichen privaten Banknoten gesichert.

---

<sup>1</sup> Schuldverschreibungsgesetz vom 31. 7. 2009, BGBl. I S. 2512.

<sup>2</sup> Gesetz vom 14. 12. 1899, RGBl. S. 691 (BGBl. III 4134-1).

<sup>3</sup> Gesetz, wegen Ausstellung von Papieren, welche eine Zahlungsverpflichtung an jeden Inhaber enthalten, vom 17. 6. 1833, Gesetz-Sammlung für die Königlichen Preußischen Staaten (PreußGS) 1833, S. 75 f.

<sup>4</sup> Nachweise zur Literatur bei *Baums*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 955, 964 Fn. 25 und S. 967 ff.

Ein weiterer leitender Gesichtspunkt bei der Abfassung des Schuldverschreibungsgesetzes war die Lenkung des privaten Anlagekapitals. Preußen wollte im Wettbewerb mit ausländischen Staaten um anlagesuchendes Kapital nicht ins Hintertreffen geraten und unterstellte deshalb auch die Emission und den Umlauf ausländischer Schuldverschreibungen im Inland der Genehmigungspflicht.

Schließlich enthält das Schuldverschreibungsgesetz von 1833 auch privatrechtliche Vorschriften zum Schutz der Investoren. Obwohl seit langem Inhaberpapiere im Umlauf waren und sich auch das preußische ALR von 1794 mit Einzelfragen der Übertragung solcher Papiere, ihrer Vindikation, Amortisation und Funktion als Zahlungsmittel befaßt hatte,<sup>5</sup> war bis dahin kein konsistentes Konzept entwickelt worden, das eine überzeugende und bruchfreie Lösung der praktisch auftretenden Fragen zur Rechtsstellung der Beteiligten – Aussteller, erster Nehmer und spätere Investoren – gestattet hätte. Auch das Schuldverschreibungsgesetz von 1833 stellt insoweit nur eine weitere Zwischenetappe dar, die in der Entwicklung dieser Finanzierungsinstrumente erreicht wurde.

Die vorliegende Studie versucht, die angedeuteten Linien nachzuzeichnen.

## II. Inhalt und Entstehung

a) Das „Gesetz, wegen Ausstellung von Papieren, welche eine Zahlungsverpflichtung an jeden Inhaber enthalten“, vom 17. Juni 1833 beschränkt sich auf 6 Paragraphen. § 1 unterwirft sowohl die Ausstellung wie das in Umlauf Setzen von Inhaberschuldverschreibungen für den ganzen Umfang der Preußischen Monarchie dem Erfordernis der voraufgehenden behördlichen Genehmigung. Ausgenommen hiervon ist das Ausstellen von Inhaberwechseln durch Kaufleute. Die Genehmigung wird auf Antrag der Minister für den Handel und für die Finanzen durch landesherrliches Privileg<sup>6</sup> erteilt, das die rechtlichen Wirkungen des Privilegs bestimmt und seinem ganzen Inhalt nach im Gesetzblatt zu veröffentlichen ist (§ 2). Wer künftig solche Papiere ohne die erforderliche Genehmigung ausstellt oder in Umlauf setzt, hat eine Geldstrafe zu gewärtigen; ferner ist er zur Einlösung und Vernichtung der betreffenden Papiere verpflichtet und hierzu von Amts wegen anzuhalten (§ 5). Zivilrechtliche Vorschriften finden sich in den §§ 3, 4. Nach § 3 begründen dergleichen an jeden Inhaber zahlbare Papiere gegen den Aussteller ein Klagerecht. Auch die bisher ohne landesherrliche Genehmigung emittierten

---

<sup>5</sup> ALR I 2 § 12; I 11 §§ 394 ff.; I 15 §§ 47 ff.; I 16 §§ 28, 130.

<sup>6</sup> Zur rechtlichen Bedeutung von Handels- und Gewerbeprivilegien und zur zeitgenössischen Kritik hieran *Mohnhaupt*, Untersuchungen zum Verhältnis Privileg und Kodifikation im 18. und 19. Jahrhundert, in: *Ius Commune*, Bd. V (1975), S. 71 ff.

Papiere können von ihrem Inhaber eingeklagt werden, ohne daß dieser seinen Eigentumserwerb nachweisen müßte (§ 4). § 6 des Gesetzes schließlich enthält eine Übergangsvorschrift: Vor dem Inkrafttreten des Gesetzes ohne behördliche Genehmigung in den Verkehr gebrachte Papiere dürfen, wenn sie an den Aussteller zurückgelangt sind, von diesem nicht erneut in Umlauf gesetzt werden.

b) Den Anstoß, der schließlich zum Erlaß des Schuldverschreibungsgesetzes führte, hatte die Ausgabe von Banknoten durch den privaten, 1824 in Berlin gegründeten „Kassen-Verein“ gegeben. Dieser Kassen-Verein nahm vom Publikum unverzinsliche Depositen entgegen und stellte hierüber jederzeit fällige Depositenscheine aus, die in Berlin als Zahlungsmittel im Umlauf waren. Insgesamt sollten nach den Statuten des Kassen-Vereins aufs erste nicht für mehr als 3 Mio. Taler Depositenscheine in Umlauf gebracht werden. Die Gesellschafter des Kassen-Vereins hatten zusammen 60.000 Taler Einlagen zur Sicherung der Zahlung der Depositenscheine zu leisten, die nicht zurückgefordert werden konnten. Bei Verlusten waren sie zu Nachschüssen verpflichtet. Das so zusammengebrachte Gesamtkapital des Vereins wurde zu anderen geschäftlichen Zwecken eingesetzt und z. T. bei der Königlichen Staatsbank angelegt.

Über die Ausgabe von Depositenscheinen durch den Kassen-Verein beschwerte sich der Präsident der Königlichen Bank in einer Eingabe an den König. Dieser gab daraufhin dem Staatsministerium den Auftrag, die Verhältnisse des Kassen-Vereins und die von dessen Depositenscheinen für die Staatsbanken (Königliche Bank und Seehandlung) wie für das Publikum ausgehenden Gefahren zu prüfen.<sup>7</sup>

Das Staatsministerium kam zu dem Ergebnis, daß es sich bei dem Kassen-Verein um eine erlaubte Privatgesellschaft<sup>8</sup> handle, und die Ausgabe der unverzinslichen Depositenscheine weder einen Eingriff in das dem Landesherrn vorbehaltene Münzregal<sup>9</sup> noch einen unerlaubten Eingriff in die der Königlichen Staatsbank vorbehaltenen Kompetenzen darstelle. Auch ein polizeiliches Einschreiten wegen dem Publikum drohender Gefahren<sup>10</sup> sei nicht veranlaßt. Gleichwohl regte das Staatsministerium an, Überlegungen de lege ferenda darüber anzustellen, wie künftig mit von Privaten ausgegebenen Schuldverschreibungen umzugehen sei.

---

<sup>7</sup> Staatsministerium, Akten betreffend die Bestimmungen über die Ausgabe, Umschreibung etc. der Schuldverschreibungen auf den Inhaber, Preuß. Geheimes Staatsarchiv, Berlin, I. HA, Rep. 90 A, Nr. 1155.

<sup>8</sup> Vgl. ALR II 6.

<sup>9</sup> ALR II 13 § 12. Näher zu diesem Gesichtspunkt unten III.

<sup>10</sup> Dazu eingehender unten V.

Dementsprechend wurde verfahren. Am 28. April 1832 legte das Staatsministerium nach Anhörung der Provinzialregierungen und interessierter Verkehrskreise einen Gesetzentwurf vor.<sup>11</sup> Dieser Entwurf wurde durch Kabinetts-Order vom 8. Mai 1832 dem Staatsrat zur Begutachtung überwiesen, dessen Beratungen durch ein eingehendes Gutachten der Abteilungen des Staatsrats für Inneres, Finanzen und Justiz vorbereitet wurden<sup>12</sup>. Das Plenum des Staatsrats, an dessen Verhandlung am 8. Mai 1833 auch *F. C. von Savigny* teilnahm<sup>13</sup>, empfahl mehrere Änderungen und Ergänzungen, die inhaltlich im Folgenden noch erörtert werden sollen. Entsprechend dem Votum des Staatsrats wurde das Gesetz vom König am 17. 6. 1833 in Kraft gesetzt.<sup>14</sup>

### III. Staatliches Geldmonopol, Privatbanknoten und Kontrolle der Geldmenge

#### 1. Papiergeld und Privatbanknoten bei *F. C. von Savigny*

*Friedrich Carl von Savigny*, zur Zeit des Erlasses des Schuldverschreibungsgesetzes von 1833 Mitglied des Preußischen Staatsrates und daher mit der Motivation für das Schuldverschreibungsgesetz vertraut<sup>15</sup>, legt diese in seinem 20 Jahre später erschienenen Obligationenrecht offen. Dabei nimmt er in einem innerministeriellen Streit um die Notenausgabe durch eine Staatsbank oder eine Privat-Aktienbank<sup>16</sup> und gegen die rechtspolitische Entwicklung nach 1848<sup>17</sup> entschieden zugunsten einer ausschließlich staatlichen Notenausgabe Stellung.

Bei der Behandlung der Schuldverschreibungen auf den Inhaber erörtert er die Frage, ob nach gemeinem Recht solche Schuldverschreibungen wirksam ausgestellt werden könnten.<sup>18</sup> *Savigny* verneint dies. Weder habe das römische Recht solche Papiere gekannt, noch ließen sich allgemeine Grundsätze des

---

<sup>11</sup> Staatsministerium, Akten, a.a.O. (Fn. 7), fol. 131 – 133 R.

<sup>12</sup> Abdruck in: Staatsrat, Acta wegen der Ausstellung von Privat-Schuldverschreibungen an jeden Inhaber, Preuß. Geheimes Staatsarchiv, Berlin, I. HA, Rep. 80 I, Nr. 48, fol. 34 – 41 R.

<sup>13</sup> S. unten Fn. 15.

<sup>14</sup> Fn. 3.

<sup>15</sup> Zu Einrichtung, Aufgabe, Besetzung und Arbeitsweise *Schneider*, Der preußische Staatsrat 1817 – 1918, 1952. *Savigny* war von 1817 – 1848 Mitglied des Staatsrats, ab 1847 dessen Präsident. *Savigny* hat an der Sitzung des Staatsrats am 8. Mai 1833, in der über das Schuldverschreibungsgesetz verhandelt wurde, teilgenommen; vgl. Staatsrat, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 50.

<sup>16</sup> Dazu Text unten zu Fn. 37, 38. *Savigny* war ab 1842 bis 1848 preußischer Gesetzgebungsminister.

<sup>17</sup> Dazu unten 2. c).

<sup>18</sup> *Von Savigny*, Das Obligationenrecht als Teil des heutigen römischen Rechts, Band 2, 1853 (Neudruck 1973), S. 92 ff.

römischen Rechts ungezwungen hierauf anwenden. Auch habe sich seither kein Gewohnheitsrecht in dieser Hinsicht herausgebildet, und es sei auch keine allgemeine Anerkennung der Privatwillkür durch einschlägige Gesetze erfolgt. Vielmehr ständen der privatautonomen Schaffung solcher Papiere die gewichtigsten Einwände entgegen. Unter diesen Einwänden führt *Savigny* vor allem die denkbare Beeinträchtigung des staatlichen Geldwesens an: „Durch solche von Privatpersonen ausgehende Papiere kann das Geldwesen des Staates empfindliche Störungen erleiden, und insbesondere kann dem Staat der Vorteil vermindert werden, auf welchen er durch das Papiergeld (soweit dazu ein wahres Bedürfnis vorhanden ist) ausschließenden Anspruch hat. Denn obgleich jene Papiere in der Tat nicht Geld sind, so können sie doch auf den Geldmarkt in ganz ähnlicher Weise einwirken, wie das wahre Geld.“<sup>19</sup> Das preußische Gesetz über Schuldverschreibungen von 1833 hält *Savigny* daher nur für eine Bestätigung seiner Ansicht, daß Schuldverschreibungen ohne behördliche Genehmigung ungültig seien.<sup>20</sup>

Warum es sich bei den von privaten „Zettelbanken“ ausgegebenen Banknoten nicht um Geld im eigentlichen Sinne handelt, gleichwohl aber die Emission solcher Schuldverschreibungen und ihr Umlauf „auf den Geldmarkt in ganz ähnlicher Weise einwirken [können] wie das wahre Geld“, wird aus den Ausführungen *Savignys* zum Begriff des Geldes deutlich. Diesen „Begriff des Geldes“ entwickelt *Savigny* im ersten Band seines Obligationenrechts.<sup>21</sup> „Wahres“ Geld mit der Funktion der Messung des Wertes von Vermögensgegenständen und zugleich selbst als werthaltiger Gegenstand ist ihm nur aus Edelmetall geprägtes Courant- oder Münzgeld. Papiergeld dagegen ist insofern kein wahres Geld, als es keinen eigenen Wert besitzt.<sup>22</sup> Der Glaube des Publikums an den Geldwert wird hier ersetzt durch das „Vertrauen zu der Regierung“. Die Ausgabe von Papiergeld ist daher eine staatliche, „von der Regierung ausgehende Veranstaltung“. Zur Unterstützung dieses Vertrauens können folgende Umstände dienen: die Beschränkung der Masse des

---

<sup>19</sup> A.a.O. (Fn. 18), S. 126.

<sup>20</sup> A.a.O. (Fn. 18), S. 127 f. Mit seiner Auffassung setzt sich *Savigny* allerdings in Widerspruch zur Ansicht des Staatsministeriums in dessen Votum an den König, daß die Ausgabe von Depositscheinen durch den Berliner Kassen-Verein nach geltendem Recht nicht beanstandet werden könne; vgl. oben Text zu Fn. 8 - 10.

<sup>21</sup> *Von Savigny*, Das Obligationenrecht als Teil des heutigen römischen Rechts, Band 1, 1851 (Neudruck 1973), S. 403 ff. Darstellung und Würdigung bei *Kiefner*, Geld und Geldschuld in der Privatrechtsdogmatik des 19. Jahrhunderts, in: Coing/Wilhelm (Hrsg.), Wissenschaft und Kodifikation im 19. Jahrhundert, Band V, Geld und Banken, 1980, S. 27 ff.

<sup>22</sup> *Savignys* Ausführungen an dieser Stelle belegen seine Nähe zu den „Metallisten“ der klassischen Schule; näher zu den zeitgenössischen nationalökonomischen Geldtheorien *Winkel*, Die Entwicklung der Geldtheorie in der deutschen Nationalökonomie des 19. Jahrhunderts und die Gründung der Reichsbank, in: Coing/Wilhelm (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 21), S. 1, 4 ff.



Papiergeldes auf ein gehöriges Maß, bestimmt durch das vorhandene Bedürfnis des Geldumlaufs; die Annahme des Papiergeldes in den öffentlichen Kassen; ganz besonders aber eine Anstalt, wodurch der leichte und sichere Umtausch des Papiers in Metallgeld jederzeit bewirkt werden kann.<sup>23</sup> Für den Staat hat die Ausgabe von Papiergeld den Vorteil eines unverzinslichen Darlehens; der Papiergeldbestand ist zu den Staatschulden zu rechnen.<sup>24</sup>

Von privaten „Zettelbanken“ ausgegebene Banknoten sind demnach bereits deshalb formal kein Papiergeld, weil es sich nicht um eine „von der Regierung ausgehende Veranstaltung“ handelt. Es fehlt ihnen auch – anders als dem Papiergeld des Staates – die „Annahme in den öffentlichen Kassen“; ihre Funktion als Zahlungsmittel ist insofern jedenfalls beschränkt. Ferner fehlt es an einer staatlichen Anstalt, „wodurch der leichte und sichere Umtausch des Papiers in Metallgeld jederzeit bewirkt werden kann.“ Gleichwohl kann die Emission von Schuldverschreibungen von Banken „auf den Geldmarkt in ganz ähnlicher Weise einwirken wie das wahre Geld“. Das hängt von der (nicht zu großen) Stückelung dieser Schuldverschreibungen, (der Kürze) ihrer Laufzeit und vor allem davon ab, ob das Versprechen der Bank, bei Fälligkeit in barer Münze zahlen zu können, im Publikum ähnliche Glaubwürdigkeit genießt wie „das Vertrauen zu der Regierung“ in diesem Punkt.

Worin besteht nun die denkbare Beeinträchtigung des staatlichen Geldwesens, wenn private Banken mit der Ausgabe von Banknoten in Wettbewerb mit staatlichem Papiergeld treten? *Savigny* nennt zwei Gründe: Zum einen bedarf die Masse des Papiergeldes einer Beschränkung auf ein gehöriges Maß, bestimmt durch das vorhandene Bedürfnis des Geldumlaufs.<sup>25</sup> Er geht aber nicht darauf ein, ob diese Beschränkung nicht auch dadurch erreicht werden könnte, daß der Staat die Emission von Banknoten privaten Zettelbanken überläßt oder Wettbewerb zwischen staatlicher und privater Geldschöpfung zuläßt<sup>26</sup> und nur

---

<sup>23</sup> Obligationenrecht, Band 1, a.a.O. (Fn. 21), S. 413 f.

<sup>24</sup> *Savigny* verweist an dieser Stelle (a.a.O., Fn. 21) auf die vom preußischen Staat während der Befreiungskriege ausgegebenen Tresorscheine, die im Staatschuldengesetz von 1820 (vgl. PreußGS 1820, S. 9 ff.; dazu noch unten IV.), Art. XVIII, unter den Staatschulden aufgeführt werden. Zu diesen „Tresorscheinen“ *Krug*, Geschichte der Preußischen Staatsschulden, 1861, S. 46 ff.; *Grabower*, Preußens Steuern vor und nach den Befreiungskriegen, 1932, S. 368 ff. Zuvor hatte bereits die in Berlin und Breslau gegründete Königliche Bank in beschränktem Umfang Banknoten ausgegeben; s. etwa *Keyßner*, Vom preußischen Papiergeld, in: *Hinschius Zeitschrift für Gesetzgebung und Rechtspflege in Preußen*, 2. Band, 1868, S. 101, 102 f. Vgl. auch die Angaben bei *Henning*, Handbuch der Wirtschafts- und Sozialgeschichte Deutschlands, Band 2, 1996, S. 245, 247.

<sup>25</sup> Obligationenrecht, Band 1, a.a.O. (Fn. 21), S. 413.

<sup>26</sup> Dazu aus der zeitgenössischen Literatur etwa *Bergius*, Das Geld- und Bankwesen in Preußen, 1846, S. 42 f. und insbesondere *Hübner*, Die Banken, 1854; zu den

dafür Sorge trägt, daß die auf diese Weise geschaffene Geldmenge das „gehörige Maß“ nicht überschreitet.<sup>27</sup> Auch erörtert *Savigny* nicht die Frage, wie die durch ein Genehmigungserfordernis abgesicherten Ziele der staatlichen Geldmengensteuerung erreicht werden sollen, wenn private Banken um die Genehmigung der Ausgabe von Banknoten nachsuchen sollten. Zum anderen hat nach *Savigny* – der hier die vom preußischen Staat ausgegebenen Tresor- und Talerscheine vor Augen hat<sup>28</sup> – die Ausgabe von Papiergeld für den Staat den Vorteil eines unverzinslichen Darlehens, denn das vom Staat ausgegebene Papiergeld verbrieft einen Anspruch auf Einlösung in Metallgeld zu dem in ihm angegebenen Nennwert.<sup>29</sup> Durch die Ausgabe privater Banknoten kann dem Staat demnach „der Vorteil vermindert werden, auf welchen er durch das Papiergeld ... ausschließenden Anspruch hat.“<sup>30</sup>

Die Ausführungen *Savignys* mögen auf den heutigen Leser unbestimmt wirken. Einerseits hält er die Ausgabe von Papiergeld für eine ausschließlich „staatliche Angelegenheit“; der Staat besitzt nicht nur das Monopol zur Prägung von Münzen,<sup>31</sup> sondern auch das ausschließliche Recht, Papiergeld auszugeben. Andererseits wird aber kein Banknotenmonopol des Staates gesetzlich verankert, sondern erkennt im Gegenteil das Schuldverschreibungsgesetz von 1833 und im Anschluß hieran auch *Savigny* weiterhin die Möglichkeit der Ausgabe privater Banknoten, Schuldverschreibungen von Privatbanken, an, und stellt deren Ausgabe nur unter den Vorbehalt behördlicher Genehmigung. Da es an einer überzeugenden theoretischen Unterscheidung zwischen papiergeldähnlichen Banknoten und langfristigen Schuldverschreibungen von Banken und sonstigen Emittenten fehlte, mußte die Abgrenzung zwischen genehmigungsunfähigen und genehmigungsfähigen Emissionen privater Banken der behördlichen Genehmigungspraxis überlassen bleiben. Die Voraussetzungen, unter denen eine solche künftig zu erteilen oder zu versagen

---

Bestrebungen der sog. Bankfreiheitsschule und zur Debatte nach 1848 eingehend *Lotz*, Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875, 1888, S. 49 ff.

<sup>27</sup> *S.* unterläßt nähere Ausführungen zum „gehörigen“ Maß der Geldmenge, seiner Bestimmung und zu den denkbaren nachteiligen Folgen einer zu großen Geldmenge. Zu der hierüber in der zeitgenössischen nationalökonomischen Literatur intensiv geführten Debatte *Winkel*, a.a.O. (Fn. 22), S. 9 ff.; vgl. dazu auch bereits *Freiherr vom Stein*, Briefe und Amtliche Schriften, II. Band, 1. Teil, 1959 (Hrsg. Hubatsch), S. 90 ff. - *Savigny* verweist ferner (Band 1, a.a.O. [Fn. 21] S. 404) auf *Hufeland*, Neue Grundbegriffe der Staatswirthschaftskunst, 2. Teil, 1. Abteilung, 1813, der sich S. 223 ff. eingehend mit den Nachteilen von Papiergeld und der Gefahr einer übermäßigen Geldnotenausgabe auseinandersetzt.

<sup>28</sup> Vgl. Fn. 24.

<sup>29</sup> Zur heutigen Auffassung (Geldzeichen verbrieften keine Forderungen) *K. Schmidt*, in: J. v. Staudingers Kommentar zum BGB, 13. Bearbeitung 1997, Vorbem. zu §§ 244 ff. Rz. A 20 m. Nachweisen.

<sup>30</sup> Obligationenrecht, Band 2, a.a.O. (Fn. 18), S. 126.

<sup>31</sup> Für Preußen vgl. ALR II 13 § 12.

sei, wurden im Gesetz bewußt nicht näher umschrieben, um der Verwaltung einen hinreichenden Handlungsspielraum zu belassen.<sup>32</sup>

## 2. Die preußische Staatspraxis

a) In der Genehmigungspraxis nach Erlaß des Schuldverschreibungsgesetzes von 1833 wurde zunächst der Königlichen Bank in Berlin bestätigt, daß sie auch weiterhin berechtigt sei, Bank-Kassenscheine ohne eine neuerliche Genehmigung auszustellen, da ihr dieses Recht als Königlicher Bank bereits nach ihrem Stiftungsreglement von 1766 zustehe. Nur die beantragte Ausgabe kleiner Banknoten wurde ihr verwehrt, weil es nicht ratsam sei, neben den seit 1824 eingeführten staatlichen Kassenanweisungen<sup>33</sup> ein zweites Papiergeld einzuführen.<sup>34</sup> 1836 wurde jedoch angeordnet, die Bank-Kassenscheine der Königlichen Bank ebenso wie die Kassenscheine der Seehandlung<sup>35</sup> einzuziehen, weil die Regierung es für nützlich hielt, wenn nur eine Art von Papiergeld im Lande zirkuliere und die Anfertigung und Verfolgung der Fälschungen desselben einer einzigen Behörde anvertraut werde.<sup>36</sup>

In der Folge wurde in einem vom König einberufenen Handelsrat, der aus den zuständigen Ressortministern und weiteren Mitgliedern gebildet worden war, kontrovers darüber beraten, ob das Recht zur Notenausgabe mit der erforderlichen Deckung hierfür unter Heranziehung privaten Kapitals einer Privat-Aktienbank übertragen werden solle.<sup>37</sup> Dieser Plan wurde von der überwiegenden Anzahl der Mitglieder des Handelsrates aus einer Reihe von Gründen verworfen und statt dessen eine Beteiligung von Privatpersonen mit Privatkapital an der Königlichen Bank befürwortet, wobei dem Staat der wesentliche Einfluß vorzubehalten sei. Dementsprechend wurde das Statut der Königlichen Bank 1846 geändert, dem in „Preußische Bank“ umbenannten Institut das Recht zur Banknotenausgabe wieder verliehen, und Vorschriften über deren Deckung und ihre Funktion als Zahlungsmittel bei öffentlichen Kassen erlassen.<sup>38</sup> 1856 erhielt die Preußische Bank das Recht zur unbeschränkten Notenemission, unbeschadet eines durch Genehmigung zu verleihenden Rechts privater Banken zur Notenausgabe.<sup>39</sup> Die Reichsgründung 1871 brachte schließlich die Umgründung der Preußischen Bank zur

---

<sup>32</sup> Protokoll der Sitzung des Staatsrats vom 8. Mai 1833, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 46 R - 47.

<sup>33</sup> Zu diesen Kassenanweisungen, die an die Stelle der oben (Fn. 24) erwähnten Tresor- und Talerscheine treten sollten, *Richter*, Das Preußische Staatsschuldenwesen und die Preußischen Staatspapiere, 1869, S. 250 ff.

<sup>34</sup> *M. von Niebuhr*, Geschichte der Königlichen Bank in Berlin, 1848, S. 140 f.

<sup>35</sup> Zur Seehandlung *H. Hellwig*, Die preußische Staatsbank Seehandlung, 1922.

<sup>36</sup> Kabinetts-Order vom 5. 12. 1836, PreußGS 1836, S. 318 ff.

<sup>37</sup> Dazu *von Poschinger*, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen, I. Band, 1878, S. 228 ff.

<sup>38</sup> *Von Poschinger* a.a.O., I. Band, (Fn. 37), S. 231 ff.; *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 27 ff.; 40 ff.

<sup>39</sup> *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 76 ff.

Reichsbank,<sup>40</sup> die Einführung eines Reichspapiergeldes in der Form von Inhaberschuldverschreibungen des Reiches („Reichskassenscheine“), die Ablösung der zahlreichen einzelstaatlichen Geldpapiere sowie einschneidende Beschränkungen der Befugnisse privater Banken zur Notenausgabe, aber noch kein staatliches Banknotenmonopol.<sup>41</sup> Ein staatliches Banknotenmonopol bestand in Deutschland erst ab dem 1. 1. 1935.<sup>42</sup>

b) Neben den allerdings in ihrem Umfang sehr beschränkten Papiergeldemissionen staatlicher Anstalten, nämlich der Königlichen Bank und der Seehandlung, waren vor Erlaß des Schuldverschreibungsgesetzes auch private Banknoten ausgegeben worden und im Umlauf. Überdies war mehrfach, unter Hinweis auf die herrschende Geld(münzen)knappheit<sup>43</sup> oder auf weitere Vorteile für den Staat, beantragt worden, die Gründung von privaten Notenbanken zu genehmigen, durchweg freilich ohne Erfolg.<sup>44</sup>

Wie eingangs erwähnt, hatten bereits 1824 zwölf Berliner Bankiers und Kaufleute einen „Kassen-Verein“ gegründet, der u. a. auch einen mäßigen Umfang klein gestückelter, stets fälliger Inhaberpapiere („Depositenscheine“) ausgab, die als Geldersatz im Umlauf waren, und zwar ohne staatliche Genehmigung.<sup>45</sup> Hierüber hatte sich der Präsident der Königlichen Bank in einem Immediatbericht an den König beschwert.<sup>46</sup> Das damit eingeleitete Verfahren endete im Vorschlag des Schuldverschreibungsgesetzes, das 1833 in Kraft trat. Noch 1833 wurde dem Kassen-Verein unter Hinweis auf das Genehmigungserfordernis nach dem jüngst in Kraft gesetzten Schuldverschreibungsgesetz die Emission von Kassenscheinen untersagt. Auch der nunmehr gestellte Antrag auf Erteilung einer Genehmigung wurde mit der schlichten Begründung abgelehnt, „daß im allgemeinen Interesse das Bedürfnis der Erleichterung des Verkehrs durch Schaffung von Privat-Papieren, die an den Inhaber zahlbar, dem baren oder gemünzten Gelde gleich umlaufen, nicht anerkannt werden“ könne. Die hiernach versuchte Umgehung durch Ausgabe von Solawechseln und Wechselakzepten mit Blanko-Indossament stieß ebenfalls

---

<sup>40</sup> Darstellung etwa bei Lotz, a.a.O. (Fn. 26), S. 135 ff.

<sup>41</sup> Zur Zeit der Reichsgründung übten 33 Notenbanken das Recht zur Notenausgabe im Reichsgebiet aus; man zählte insgesamt 140 Arten von Banknoten und anderen papierernen Geldzeichen; E. R. Huber, Deutsche Verfassungsgeschichte seit 1789, Band 4, 2. Auflage 1982, S. 1053.

<sup>42</sup> E. R. Huber, a.a.O. (Fn. 41), S. 1055.

<sup>43</sup> S. dazu die Hinweise bei Bösselmann, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, 1939, S. 17 ff.

<sup>44</sup> Zur Genehmigungspraxis und zur Debatte der Zettelbankfrage in Preußen in den Jahren zwischen 1833 und 1848 eingehend von Poschinger a.a.O., I. Band (Fn. 37), S. 237 ff., 254 ff.

<sup>45</sup> O. V., Die Bank des Berliner Kassen-Vereins 1850 – 1900, Denkschrift zum 1. Oktober 1900, S. 9 ff.

<sup>46</sup> Staatsrat, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 34 f.

auf behördlichen Widerstand, obwohl die Ausstellung von Inhaberwechseln nach § 1 Abs. 2 des Schuldverschreibungsgesetzes an sich nicht der Genehmigung bedurfte. 1850 gründeten die Mitglieder dieses Kassen-Vereins eine Aktiengesellschaft, der auf der Grundlage einer unter dem Druck der angespannten Verhältnisse 1848 erlassenen freizügigeren Verwaltungsrichtlinie<sup>47</sup> das Recht zur Ausstellung von Banknoten bewilligt wurde.<sup>48</sup> Auf dieses Recht verzichtete die Bank dann 1875 im Zusammenhang mit der Gründung der Reichsbank und der damit verbundenen Neuordnung der Geldverhältnisse.<sup>49</sup>

Eine Gruppe von Rittergutsbesitzern in Pommern hatte von vorneherein einen anderen Weg eingeschlagen. Sie hatte 1824 die Genehmigung zur Gründung einer Bank mit dem Privileg zur Ausgabe von Banknoten, die in Pommern zur Zahlung angenommen werden mußten, beantragt und auch erhalten,<sup>50</sup> so daß sich bereits aus formalen Gründen nach dem Inkrafttreten des Schuldverschreibungsgesetzes 1833 die Lage für sie anders darstellte als für den erwähnten Kassen-Verein, weil sie auf eine bereits erteilte Genehmigung verweisen konnte. Gleichwohl nahm die Regierung in der Folge eine strafbare Umgehung des Inhaberschuldverschreibungsgesetzes an und erteilte Auflagen.<sup>51</sup> 1836 wurden die von der Ritterschaftlichen Privatbank in Stettin in Umlauf gesetzten Bankscheine aus den bereits angeführten Gründen<sup>52</sup> ebenfalls eingezogen und durch staatliche Kassenanweisungen ersetzt.<sup>53</sup> 1849 erhielt aber auch sie wieder das Recht, in beschränktem Umfang Banknoten auszugeben.<sup>54</sup>

c) Einen Umschwung brachte, wie angedeutet, auch in der Banknotenfrage das Jahr 1848. Bereits im selben Jahr wurde zwei Discontokassen die Notenausgabebefugnis erteilt.<sup>55</sup> In der Paulskirche wurde die Notenbankfrage und die Befugnis zur Ausgabe von Papiergeld erörtert,<sup>56</sup> in der preußischen konstituierenden Nationalversammlung die Zulassung von Privatnotenbanken befürwortet.<sup>57</sup> Am 15. September 1848 erließ die preußische Regierung dann Normativbestimmungen, in denen sie erklärte, daß zur Unterstützung und

---

<sup>47</sup> Dazu von *Poschinger*, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen, II. Band, 1879, S. 117 ff.; *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 51 ff.

<sup>48</sup> Erwähnt auch bei *Savigny*, Obligationenrecht Band 2, a.a.O. (Fn. 18), S. 127 Fn. (f).

<sup>49</sup> *Denkschrift*, a. a. O. (Fn. 45), S. 32 f.

<sup>50</sup> *Von Poschinger*, I. Band, a.a.O. (Fn. 37), S. 241 ff.

<sup>51</sup> *Von Poschinger*, I. Band, a.a.O. (Fn. 37), S. 253.

<sup>52</sup> Oben Text zu Fn. 36.

<sup>53</sup> *Von Poschinger*, I. Band, a.a.O. (Fn. 37), S. 250 f.

<sup>54</sup> *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 54.

<sup>55</sup> *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 49 f.

<sup>56</sup> § 47 der Paulskirchenverfassung lautet: „Die Reichsgewalt hat das Recht, das Bankwesen und das Ausgeben von Papiergeld durch die Reichsgesetzgebung zu regeln. Sie überwacht die Ausführung der darüber erlassenen Reichsgesetze.“

<sup>57</sup> *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 50 f.

Belebung des Handels und der Gewerbe die Errichtung von Privatbanken zur Ausgabe unverzinslicher Noten gestattet werden solle.<sup>58</sup> Aber erst nach 1855 wurden mehrere Privatnotenbanken zugelassen, die freilich neben der staatlichen Preußischen Bank, der zeitgleich das Recht zur unbeschränkten Notenausgabe verliehen wurde,<sup>59</sup> keine maßgebende Rolle mehr spielen konnten.<sup>60</sup>

#### IV. Staatsfinanzierung, Gewerbeförderung und Schuldverschreibungsgesetz

Ein weiterer leitender Gesichtspunkt bei der Abfassung des Schuldverschreibungsgesetzes war die Lenkung des privaten inländischen Anlagekapitals.

*Friedrich Wilhelm III.* hatte durch das Staatsschuldengesetz von 1820 die Aufnahme neuer Staatsschulden durch Anleihen oder Kredite von der Zustimmung einer Nationalrepräsentation abhängig gemacht,<sup>61</sup> die erst mit der Berufung des Vereinigten Landtages 1847 zustande kam.<sup>62</sup> Wegen dieses Versprechens schied nun aber der preußische Staat für die folgenden Jahrzehnte weitgehend als Kapitalnachfrager aus. Allerdings wurde das Verfassungsversprechen in der Folge großzügig interpretiert.<sup>63</sup> Ferner wurde neben dem veröffentlichten Staatsetat ein geheimer Etat angelegt.<sup>64</sup> Und schließlich erfolgten staatliche Kapitalaufnahmen und Umfinanzierungen, um nicht offen mit dem gegebenen Verfassungsversprechen in Widerspruch zu geraten, mittelbar über die beiden Staatsbanken, die nicht in den allgemeinen Staatsetat einbezogen waren, insbesondere die Seehandlung, und überdies, um

---

<sup>58</sup> Abdruck bei *von Poschinger*, II. Band, a.a.O. (Fn. 47), Beilage III., S. 405 ff.; krit. Würdigung bei *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 51 ff.

<sup>59</sup> Oben Text zu Fn. 39.

<sup>60</sup> Schilderungen der Entwicklung ab 1848 bei *Lotz*, a.a.O. (Fn. 26), S. 49 ff.; *von Poschinger*, II. Band, a.a.O. (Fn. 47) [1846 - 1857]; III. Band, 1879 [1858 - 1870].

<sup>61</sup> Verordnung wegen der künftigen Behandlung des gesamten Staatsschuldenwesens vom 17. 1. 1820, PreußGS 1820, S. 9 ff., Art. II.

<sup>62</sup> Dazu *E. R. Huber*, Deutsche Verfassungsgeschichte seit 1789, Band II, 2. Auflage 1960, S. 491 ff.

<sup>63</sup> Absatz 2 des fraglichen Art. II. des Staatsschuldengesetzes (Fn. 61) sah vor, daß die Aufnahme neuer Darlehen nur mit Zustimmung und Mitgarantie der künftigen reichsständischen Versammlung geschehen könne. Absatz 1 der Vorschrift war aber so formuliert, daß dies wohl nur für Emissionen und Kreditaufnahmen gelten sollte, die den auf 180 Mio Talern festgestellten Staatsschuldenstand erhöhen würden. Jedenfalls wurden in der Folge Umschuldungen und Neuemissionen von Kassenanweisungen ohne die versprochene Zuziehung einer reichsständischen Versammlung vorgenommen und nur darauf geachtet, daß ein Schuldenstand von 180 Mio Taler nicht überschritten wurde; vgl. *Moser*, Die Capitalanlage in Werthpapieren der Staaten, Creditvereine und Actiengesellschaften des In- und Auslandes, 1862, S. 123 f.

<sup>64</sup> *Moser*, a.a.O. (Fn. 63), S. 142 f.

ausländisches Kapital in Anspruch zu nehmen, vornehmlich auf ausländischen Plätzen.<sup>65</sup> Das hatte zur Folge, daß das anlagesuchende Kapital auf dem inländischen Kapitalmarkt hinsichtlich börsengehandelter Papiere in besonderem Maße auf Anleihen ausländischer Staaten verwiesen war, da auch Anlagemöglichkeiten in Aktien und Schuldverschreibungen privater Emittenten bis in die vierziger Jahre weitgehend fehlten.<sup>66</sup> Die inländische Kapitalnachfrage nach ausländischen Staatspapieren wurde dadurch besonders verstärkt, daß der preußische Staat nach 1820 die in den Befreiungskriegen aufgetürmte Staatsschuld rigoros abbaute<sup>67</sup> und die verschiedenen in diesem Zusammenhang ausgegebenen Schuldtitel auslöste. Diese den Gläubigern zugeflossenen Gelder standen wiederum weitgehend als anlagesuchendes Kapital zur Verfügung.<sup>68</sup> Infolgedessen entwickelte sich die Berliner Börse in den Jahren nach 1820 zu einem bedeutenden europäischen Marktplatz für ausländische Staatsanleihen.

Die ab Anfang der 30er Jahre um sich greifende Spekulation insbesondere in spanischen Staatsanleihen<sup>69</sup> gab dann Anlaß zu einer Reihe sich stetig verschärfender Maßnahmen gegen die Anlage in ausländischen Staatspapieren. Zunächst wurde durch Kabinettsorder vom 31. März 1832 verfügt, daß „*Nachrichten von der Emission, Beschaffenheit und von dem Stande ausländischer Staatseffekten in kein unter Aufsicht der Börsenvorsteher, von vereideten Mäklern oder sonst unter irgendeiner Autorität erscheinendes Kursblatt ... künftig mehr aufgenommen werden*“ sollten.<sup>70</sup> Diese Maßnahme fruchtete aber nichts, weil daraufhin private Blätter wie die Vossische Zeitung den Abdruck des Kurszettels übernahmen.<sup>71</sup> Daher wurden einschneidendere Maßnahmen gegen die Emission und den Umlauf ausländischer Wertpapiere erwogen. Bereits im folgenden Jahr, am 17. 6. 1833, wurde das hier interessierende Schuldverschreibungsgesetz in Kraft gesetzt.<sup>72</sup> Nach § 1 dieses Gesetzes dürfen in dessen Geltungsbereich ohne behördliche Genehmigung keine Inhaberschuldverschreibungen ausgestellt und in Umlauf gesetzt werden. Dieses Verbot mit Erlaubnisvorbehalt betraf nicht nur

---

<sup>65</sup> Brockhage, Zur Entwicklung des preußisch-deutschen Kapitalexports, 1910, S. 113 ff., 117 ff., 124 ff., 128 ff.

<sup>66</sup> Eingehend dazu Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 147 ff., 153 – 181; Moser, a.a.O. (Fn. 63), passim; M. Pohl, Deutscher Kapitalexport im 19. Jahrhundert, 1977, S. 47 ff.; vgl. auch die Wiedergabe des amtlichen Kursblatts der Berliner Börse vom 14. 5. 1830 bei Neidlinger, Studien zur Geschichte der deutschen Effektenspekulation von ihren Anfängen bis zum Beginn der Eisenbahnspekulation, 1930, S. 57 ff., das 49 Titel, darunter 26 ausländische Papiere, verzeichnet.

<sup>67</sup> Angaben dazu bei Moser, a.a.O. (Fn. 63), S. 123 f.; m. w. Nachweisen Mieck, in: Büsch (Hrsg.), Handbuch der Preussischen Geschichte, Band II, 1992, S. 123 ff.

<sup>68</sup> Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 182 ff.

<sup>69</sup> Neidlinger, a.a.O. (Fn. 66), S. 60; Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 172 ff.

<sup>70</sup> Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 174.

<sup>71</sup> Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 174.

<sup>72</sup> Fundstelle s. Fn. 3.

Inhaberschuldverschreibungen inländischer Emittenten, sondern ebenso die ausländischer Emittenten, gleich, ob es sich dabei um Papiere staatlicher oder privater Schuldner handelte, sofern die Papiere nur preußischem Recht unterstellt waren oder in Preußen im Umlauf gesetzt wurden<sup>73</sup>. Wegen der Reduktion der spanischen Staatsschuld im Verlauf des dortigen Bürgerkrieges (1833 – 1840) erlitten die Anleger, insbesondere solche, die spanische Anleihen auf Termin gekauft oder verkauft oder Differenzgeschäfte („Zeitgeschäfte“<sup>74</sup>) hierüber geschlossen hatten, erhebliche Verluste.<sup>75</sup> Am 19. 1. 1836 wurde daraufhin der Abschluß von Zeitkauf- und Lieferungsverträgen mit Ausnahme von Kassageschäften in spanischen Anleihen in Preußen für die Zukunft verboten; bereits getätigte Geschäfte mußten sofort angezeigt werden; den Wertpapiermaklern und –agenten wurden Aufzeichnungspflichten auferlegt.<sup>76</sup> Eine Kabinettsorder vom 22. 6. 1837 untersagte dann auch die Meldung des Kassakurses der spanischen Papiere allen, auch den privaten Kursberichten.<sup>77</sup>

Der Anlage und vor allem der Börsenspekulation in ausländischen Papieren stand die Regierung ablehnend gegenüber, da diese nicht nur große Kapitalien binde und so den inländischen Wirtschaftszweigen und der Staatsfinanzierung entziehe, sondern in nicht wenigen Fällen auch zu erheblichen Verlusten bei Anlegern führe und damit (im Falle von Staatsanleihen) den öffentlichen Kredit insgesamt gefährde.<sup>78</sup> 1840 wurde deshalb das Verbot von Zeitgeschäften in spanischen Anleihen auf Zeitgeschäfte in allen ausländischen Staats- und Kommunalobligationen, aber auch Aktien, Inhaberschuldverschreibungen oder sonstigen Geldpapieren ausländischer Gesellschaften erstreckt.<sup>79</sup> Parallel hierzu sind die Bemühungen der preußischen Staatsführung zu sehen, privates Anlagekapital in das im Aufbau befindliche Eisenbahnnetz zu lenken.<sup>80</sup>

---

<sup>73</sup> In den Beratungen des Schuldverschreibungsgesetzes und in den ersten Entwürfen ging es allerdings lediglich um die Ausstellung von Privat-Schuldverschreibungen. Diese Beschränkung auf bestimmte Aussteller wurde aber in der Beratung des Plenums des Staatsrats aufgegeben; Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 46 R. Zur Abgrenzung vgl. ROHGE 12, 302 f.

<sup>74</sup> Erläuterung der verschiedenen Formen zeitgenössischer „Zeitgeschäfte“ bei Moser, a.a.O. (Fn. 63), S. 22 f.

<sup>75</sup> Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 176 f.

<sup>76</sup> Verordnung, den Verkehr mit Spanischen und sonstigen, auf jeden Inhaber lautenden Staats- oder Kommunalschuld-Papieren betreffend, vom 19. 1. 1836, PreußGS 1836, S. 9 ff.

<sup>77</sup> Brockhage, a.a.O. (Fn. 65), S. 177 f.

<sup>78</sup> Vgl. nur Justizministerium, Preuß. Geheimes Staatsarchiv, Berlin, Bestand I. HA Rep. 84 A, Akte 11228, fol. 42.

<sup>79</sup> Verordnung, den Verkehr mit ausländischen Papieren betreffend, vom 13. 5. 1840, PreußGS 1840, S. 123 f.

<sup>80</sup> Nachweise dazu bei Baums, Das Zinsverbot im Aktienrecht, in: Festschrift für Horn, 2006, S. 249, 258; eingehend zur Entwicklung des Eisenbahnwesens und Entstehung des preußischen Eisenbahngesetzes von 1838 Kießling, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Band I, 2007, S. 98 ff.; 126 ff.



## V. Markt und Privatrecht am Beispiel der Entwicklung des Schuldverschreibungsrechts

### 1. Allgemeines

Die heutige Ausformung des Finanzinstruments der Schuldverschreibung ist das Ergebnis eines Prozesses, der sich über mehrere Jahrhunderte hin vollzogen hat. Am Beginn dieser Entwicklung stehen der Bedarf und die Nachfrage von Staaten und Fürsten nach großen Kapitalbeträgen, die durch reguläre Einkünfte nicht abgedeckt waren und auch von einzelnen privaten Bankhäusern nicht allein auf eigene Rechnung aufgebracht werden konnten. So entstand die in Teilschuldverschreibungen zerlegte Staats- oder Fürstenanleihe, deren Unterbringung bei anderen Banken, Geldleihern und wohlhabenden Privatleuten von einer Bank übernommen wurde, aber auch die Anleihe eines oder mehrerer Bankhäuser, die der Finanzierung eines großen Kredits dienen sollte. Später traten Anleihen der großen Handelscompagnien dazu.<sup>81</sup> Die Herausbildung dieses dem älteren Recht unbekanntes Finanzinstruments vollzog sich in einem spannungsreichen Dialog von Marktentwicklung und Antworten der Rechtsordnungen, bis letztere den folgenden vier Anforderungen genügten, welche Investoren und Emittenten solcher Instrumente vor allem stellen<sup>82</sup>: Erstens, jeder spätere Erwerber einer Teilschuldverschreibung muß eine gesicherte und einfach geltend zu machende Rechtsstellung sowohl im Verhältnis zum Schuldner wie im Verhältnis zu einem früheren Inhaber der Teilschuldverschreibung erwerben, und der Schuldner muß bei Vorlage des Papiers an dessen Inhaber mit befreiender Wirkung zahlen können, ohne dessen Berechtigung prüfen zu müssen. Zweitens, die Bonität des Anleiheschuldners muß den gerechtfertigten Erwartungen der Investoren genügen; diese müssen in angemessener Weise vor Schwindemissionen wie vor nachträglichem Vermögensverfall des Emittenten geschützt werden. Drittens, da Anleger ein Interesse an der Fungibilität der Anteile haben können, müssen entsprechende (Sekundär-) Märkte hierfür entwickelt werden. Viertens, insbesondere die Emittenten können im Einzelfall ein Interesse an der Anpassung der Konditionen und Anleihebedingungen haben, was im Verhältnis zu einer

---

<sup>81</sup> Vgl. nur *Pringsheim*, Einleitung zu: Don Joseph de la Vega, Die Verwirrung der Verwirrungen. Vier Dialoge über die Börse in Amsterdam. Übersetzt und eingeleitet von O. Pringsheim, 1919, S. XVI, der bereits für das 17. Jahrhundert davon berichtet, daß Obligationen der Ost-Indischen Compagnie an der Amsterdamer Börse gehandelt worden seien; vgl. auch *Walter*, Geld- und Wechselbörsen vom Spätmittelalter bis zur Mitte des 17. Jahrhunderts, in: H. Pohl (Hrsg.), Deutsche Börsengeschichte, 1992, S. 13, 19.

<sup>82</sup> Eingehender dazu *Baums*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 4), S. 955, 967 ff. m. Nachweisen zu weiterführender Literatur S. 964 Fn. 25.

Vielzahl anonymer Inhaber von Teilschuldverschreibungen nicht nur zu praktischen Problemen, sondern auch zu rechtlichen Schwierigkeiten führt.<sup>83</sup>

Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833 befaßt sich mit den beiden erstgenannten Aspekten, der Sicherung der Rechtsstellung des Erwerbers einschließlich seiner Legitimation zur Entgegennahme von Zahlungen und mit dem Schutz der Investoren und Gläubiger vor Schwindelemissionen und Vermögensverfall des Emittenten. Auf beide Gesichtspunkte ist im Folgenden einzugehen.

## 2. Das Forderungsrecht der Gläubiger nach dem Schuldverschreibungsgesetz und in *Savignys* Obligationenrecht

a) Im ersten, vom Staatsministerium vorgelegten Entwurf eines Schuldverschreibungsgesetzes<sup>84</sup> waren noch keine Vorschriften zur Rechtsstellung eines Schuldverschreibungsgläubigers enthalten. Erst in der Plenarsitzung des Staatsrats äußerten „mehrere Juristen“ – hiermit waren wohl *Eichhorn*<sup>85</sup> und *Savigny* gemeint – die Auffassung, daß die Rechtsstellung des Inhabers einer mit behördlicher Genehmigung ausgegebenen Schuldverschreibung nach geltendem Recht ungesichert sei. Ein Rechtsverhältnis könne nur zwischen *bestimmten* Personen begründet werden. Die vom Berliner Kassen-Verein ausgegebenen Depositscheine würden zwar an einen bestimmten Gläubiger ausgegeben. Sie enthielten aber eine Inhaberklausel, nach welcher jeder Inhaber die Zahlung des im Schein angegebenen Betrages vom Kassen-Verein fordern könne. Es sei zweifelhaft, ob sich hieraus ein entsprechendes Klagerecht ergebe. Die bisher geltenden Gesetze (vgl. ALR I 11, § 395) erforderten nämlich, daß nur derjenige Zahlung verlangen könne, der sich auf den Besitz der über die Forderung ausgestellten Urkunde stützen und überdies eine schriftliche, auf ihn lautende Abtretungsurkunde vorlegen könne. Daher erscheine es geboten, zum Schutz der Gläubiger einer solchen Partialobligation im Gesetz vorzusehen, daß der Besitz der Inhaberschuldverschreibung als Legitimationserfordernis genüge.<sup>86</sup> Dementsprechend wurde im Schuldverschreibungsgesetz festgelegt, daß „an jeden Inhaber zahlbare Papiere ... gegen den Aussteller ein Klagerecht“ begründen (§ 3). Auch die bisher ohne behördliche Genehmigung ausgegebenen

---

<sup>83</sup> Anschauliche praktische Beispiele von Konditionenänderungen aus der Zeit kurz vor Erlass des Schuldverschreibungsgesetzes von 1833 bieten die Umschuldungen der preußischen Staatsanleihen um 1830; dazu *Brockhage*, a.a.O. (Fn. 65), S. 124 ff.

<sup>84</sup> Fn. 11.

<sup>85</sup> *Johann Albrecht Friedrich Eichhorn*, Mitglied des Staatsrats seit 1817. Zu *Eichhorn* vgl. *Neue Deutsche Biographie* 4 (1959), S. 376 f. - *Eichhorn* und *Savigny* nahmen an der Plenarsitzung des Staatsrats zur Beratung des Schuldverschreibungsgesetzes teil; vgl. Staatsrat, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 50.

<sup>86</sup> Staatsrat, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 45 R - 46; 52.

Papiere könnten von ihren Inhabern eingeklagt werden, ohne daß diese die Übertragung des Eigentums nachweisen müßten (§ 4).

Mit diesen Vorschriften war freilich nur eine grobe Regel aufgestellt. Notwendige Ausnahmen, z. B. im Fall eines Diebstahls des Papiers durch den gegenwärtigen Inhaber oder bei Erwerb von einem Nichtberechtigten durch einen bösgläubigen Erwerber, waren nicht bedacht und noch nicht entwickelt. Insgesamt fehlte ein schlüssiges Konzept dazu, wie man sich den Erwerb und die Berechtigung des die Schuldverschreibung vorlegenden Inhabers zu denken hatte. *Savigny* hat dieses zur Zeit des Erlasses des Schuldverschreibungsgesetzes noch fehlende Konzept in seinem Obligationenrecht nachgeliefert.<sup>87</sup>

b) Die Ausführungen *Savignys* zu den Inhaberpapieren finden sich im zweiten Kapitel seines Obligationenrechts („Entstehung der Obligationen“) und umfassen nahezu 100 Seiten, was ihre zentrale Bedeutung in *Savignys* System belegt. *Savigny* behandelt die Inhaberpapiere neben der Auslobung als einen Anwendungsfall einer Verpflichtung des Schuldners gegenüber einem der Person nach unbestimmten Gläubiger.<sup>88</sup> Nach gemeinem Recht sei die Begründung einer Verpflichtung zugunsten eines unbestimmten Dritten nicht zulässig, da die Obligationen, als Beschränkungen der natürlichen Freiheit des Schuldners, nicht zu solchen Zwecken eingeführt seien.<sup>89</sup>

Nun könne man sich, so *Savigny*, den Erwerb der Obligation durch den Inhaber der Schuldverschreibung als auf einer Zession des ersten Gläubigers (und gegebenenfalls weiterer, zwischen diesem und dem Inhaber stehender Gläubiger) und dem Inhaber der Schuldverschreibung beruhend denken.<sup>90</sup> Eine Zession werde aber den Bedürfnissen des Verkehrs nicht gerecht, weil die Einreden des Schuldners gegen den ersten Gläubiger auch den folgenden Gläubigern gegenüber erhalten blieben. Außerdem müsse bei mehrfachen Abtretungen der letzte Gläubiger auch sämtliche Zwischenerwerbe nachweisen.<sup>91</sup> Die auf den Schuldschein gesetzte Inhaberklausele sei nicht geeignet, solche Zwischenerwerbe zu beweisen.<sup>92</sup>

---

<sup>87</sup> Obligationenrecht, Band 2, a.a.O. (Fn. 18), S. 88 ff. Die von *Savigny* benutzte zeitgenössische Literatur ist auf S. 92 f. angeführt.

<sup>88</sup> Dazu allgemein Obligationenrecht, Band 2, a.a.O. (Fn. 18), S. 88 – 92.

<sup>89</sup> A.a.O., S. 90.

<sup>90</sup> A.a.O., S. 94 ff. *Savigny* versteht unter Zession keinen vollständigen Inhaberwechsel. Daß die Obligation durch Abtretung nicht vollständig von der Person des ursprünglichen Gläubigers abgelöst werde, zeige sich am Fortbestand der Einreden des Schuldners gegen den Altgläubiger auch dem Neugläubiger gegenüber (S. 95). Zur Entwicklung des Rechts der Forderungsabtretung *Luig*, Zession und Abstraktionsprinzip, in: Coing/Wilhelm (Hrsg.), Wissenschaft und Kodifikation im 19. Jahrhundert, Band 2, 1977, S. 112 ff.

<sup>91</sup> A.a.O., S. 97 ff.

<sup>92</sup> A.a.O., S. 101.

Der Verkehr habe deshalb die Anschauung entwickelt, daß die Obligation durch die hierüber ausgestellte Urkunde verkörpert werde. Enthalte die Urkunde neben dem Versprechen der Zahlung an einen bestimmten Gläubiger den Zusatz „und an den Inhaber“, dann werde das Recht des Gläubigers gegen den Schuldner an das Verhältnis einer Person zu dem über die Obligation ausgestellten Papier geknüpft.<sup>93</sup> Bei diesem Verhältnis könne es sich weder um das Eigentum an dem Papier handeln (dies sei aus praktischen Gründen bei der Vorlage des Papiers nicht überprüfbar), noch um den bloßen Besitz desselben, denn im letzteren Falle könne selbst der Dieb eines Inhaberpapiers Zahlung vom Schuldner fordern.<sup>94</sup> Da demnach die Auslegung der Inhaberklausel nicht weiterhelfe, die Natur des Verhältnisses zwischen der Urkunde und seinem Inhaber zu bestimmen, komme es auf die Interessen der Beteiligten und deren rechtliche Bewertung an.

Der Gläubiger habe erstens das Interesse, seine Forderung leicht und sicher veräußern zu können, und dabei die mit einer Abtretung verbundenen Schwierigkeiten zu vermeiden. Zweitens habe er aber auch das ganz andere Interesse, in Fällen Schutz zu erhalten, in denen er das Papier verliere, es ihm gestohlen oder zerstört werde. Der Schuldner hingegen habe das Interesse, sich bei der Erfüllung seiner Verpflichtung nicht mit Fragen des Eigentumserwerbs des Gläubigers und dergleichen befassen zu müssen. Insbesondere wolle er mit völliger Sicherheit seine Zahlungen leisten können, ohne sich Nachforderungen von anderer Seite ausgesetzt zu sehen.<sup>95</sup>

Von der Basis dieser Interessenanalyse aus gelangt *Savigny* zu der folgenden rechtlichen Behandlung der Inhaberpapiere. Wahrer Gläubiger sei der Eigentümer des Papiers. Allerdings sei mit dem tatsächlichen Besitz die Vermutung des Eigentums verbunden. Dies bedeute, daß der Besitzer die Rechte des Eigentümers ausüben könne, es sei denn, daß ihm das Eigentumsrecht in einem Rechtsstreit mit Erfolg bestritten werde. Den Fällen, daß der Gläubiger den Besitz des Papiers unfreiwillig einbüße, sei keine so große Bedeutung beizumessen, daß nicht für den praktischen Regelfall auf den Besitz abgestellt werden könne.<sup>96</sup> Für den Schuldner habe das Abstellen auf den Besitz die Bedeutung, daß er an den tatsächlichen Besitzer mit befreiender Wirkung leisten könne. Ein Dritter, der wahrer Gläubiger zu sein behauptete, könne hiergegen deshalb nichts einwenden, weil der Schuldner dies durch die Klausel, daß er an jeden Inhaber zahlen werde, erklärt habe. „Rücksichtslos“ dürfe der Schuldner

---

<sup>93</sup> A.a.O., S. 130.

<sup>94</sup> A.a.O., S. 131 ff.

<sup>95</sup> A.a.O., S. 134 f.

<sup>96</sup> S. 178 ff. behandelt *Savigny* den Schutz des Inhabers von Schuldverschreibungen durch Amortisation in solchen Fällen; zur Vindikation bei gestohlenen oder verloren gegangenen Inhaberpapieren s. S. 153 ff.; 170 ff.

dieses Recht allerdings nicht ausüben.<sup>97</sup> Aus diesen theoretischen Erwägungen leitet *Savigny* sodann praktische Regeln für die Übertragung, die Vindikation und Amortisation solcher Papiere im Einzelnen ab, die hier nicht wiederzugeben sind.<sup>98</sup>

Festgehalten werden darf, daß *Savigny* auf der Basis seiner rechtspolitischen Beschäftigung mit der Materie als Mitglied des Staatsrats, der Heranziehung von Literatur zu den praktischen Verhältnissen bei Ausgabe und Umlauf der behandelten Papiere, unbefangenen Einbau passender gesetzlicher Regelungen in seine Lehre und einer offenen Abwägung der beteiligten Interessen ein stimmiges und zukunftsweisendes System von Regeln errichtet hat, das weit über die rudimentären Vorschriften des ALR und des Schuldverschreibungsgesetzes von 1833 hinausreicht, die zeitgenössische Literatur deutlich überragt und sich später in der Regelung des BGB durchsetzen konnte.

### 3. Schutz der Investoren vor Schwindelunternehmen und Vermögensverfall von Emittenten

Die Pflicht, vor der Emission und dem Inverkehrbringen von Schuldverschreibungen eine behördliche Genehmigung einzuholen, sollte nicht zuletzt auch die Investoren vor Schwindelunternehmen schützen. Zugleich eröffnete das Genehmigungserfordernis die Möglichkeit, durch Auflagen und deren Kontrolle im nachhinein behördlich einzugreifen, wenn sich ein Vermögensverfall des Emittenten zeigte, und dessen Zahlungsunfähigkeit drohte. Diese Erwägungen hatten bereits das oben geschilderte Verfahren des Staatsministeriums gegen den Berliner Kassen-Verein bestimmt.<sup>99</sup> Der Kassen-Verein wies bei einem Emissionsvolumen von 3 Mio Depositscheinen ein Eigenkapital von 60.000 Talern, also eine äußerst dünne Eigenkapitalquote von nur 2%, auf, was aus Sicht des Staatsministeriums nur dadurch entschärft wurde, daß die am Kassen-Verein beteiligten Berliner Handelshäuser zu Nachschüssen verpflichtet waren und eine gute Reputation besaßen. Auch die Verhandlungen des Staatsrats waren von Erwägungen zum Schutz des anlagesuchenden Publikums bestimmt.<sup>100</sup> *Savigny* führt dazu später in seinem Obligationenrecht aus, die Ausgabe von Schuldverschreibungen auf den Inhaber könne leicht dazu mißbraucht werden, ein Schwindelgeschäft zu verdecken. Der Kredit des Handelshauses oder der Gesellschaft, die die Papiere ausgabe, könne auf bloßer Täuschung beruhen.<sup>101</sup>

---

<sup>97</sup> A.a.O., S. 136 f.

<sup>98</sup> A.a.O., S. 137 ff. Wegweisend sind auch hier insbesondere die Ausführungen zur Vindikation bei gestohlenen oder verloren gegangenen Inhaberpapieren (S. 153 ff., 170 ff.).

<sup>99</sup> Text zu Fn. 7 – 10.

<sup>100</sup> Staatsrat, Acta, a.a.O. (Fn. 12), fol. 34 ff.

<sup>101</sup> Obligationenrecht, Band 2, a.a.O. (Fn. 18), S. 125, 126.

Die Genehmigungspraxis in den folgenden Jahren belegt denn auch, daß die zuständigen Behörden auf das Stellen hinreichender Sicherheiten seitens der Emittenten hinwirkten und auf das Vorhandensein und die Dotation eines Tilgungs- oder Amortisationsfonds achteten.<sup>102</sup>

#### 4. Weitere Entwicklung

Eine Weiterentwicklung des Ansatzes eines Investoren- und Gläubigerschutzes durch Vorbehalt einer staatlichen Genehmigung findet sich in dem 5 Jahre nach dem Schuldverschreibungsgesetz in Kraft getretenen Gesetz über die Eisenbahn-Unternehmungen.<sup>103</sup> Dieses Gesetz bestimmt, daß eine Aktiengesellschaft ohne staatliche Genehmigung keine Fremdmittel aufnehmen dürfe, und daß die erforderliche Konzession davon abhängig gemacht werden könne, daß ein hinreichender Zins- und Tilgungsfonds angelegt werde.<sup>104</sup> Von hier aus hat sich in der Folge das spezielle aktienrechtliche Gläubigerschutzsystem entwickelt, dem hier nicht nachzugehen ist.

Dem preußischen Vorbild, zum Schutz der Inhaber privater Teilschuldverschreibungen eine staatliche Genehmigung vorzusehen, schlossen sich nach 1833 andere Bundesstaaten an.<sup>105</sup> Als 1900 das BGB in Kraft trat und die Genehmigungspflicht für Inhaberschuldverschreibungen übernahm (§ 795 BGB),<sup>106</sup> war das Genehmigungserfordernis in nahezu allen Einzelstaaten eingeführt.<sup>107</sup> Es wurde freilich bereits damals und später häufig dadurch

---

<sup>102</sup> Vgl. etwa die Bedingungen in dem Privileg wg. Emission von .... Prioritäts-Obligationen der Potsdam-Magdeburger Eisenbahngesellschaft vom 17. 8. 1845, PreußGS 1845, S. 572 ff. sowie das Privileg wg. Emission von ... Prioritäts-Obligationen der Magdeburg-Köthen-Halle-Leipziger Eisenbahngesellschaft vom 5. 11. 1851, PreußGS 1851, S. 721 ff.; vgl. auch die bei *Meili*, Die Lehre der Prioritätsactien. Ein Beitrag zum Aktienrechte, 1874, S. 16 ff. mitgeteilten Genehmigungen.

<sup>103</sup> Dazu *Kießling*, a.a.O. (Fn. 80).

<sup>104</sup> § 6 Gesetz über die Eisenbahn-Unternehmungen vom 3. 11. 1838, PreußGS 1838 S. 505 ff. Vgl. dazu auch den Cirkular - Erlaß vom 14. 5. 1857, Ministerial-Blatt für die gesamte innere Verwaltung in den Kgl. Preuß. Staaten, 18. Jg. 1857, S. 95, wo auf das Schuldverschreibungsgesetz von 1833 hingewiesen und außerdem ausgeführt wird, daß die Emission von längerfristigen Schuldverschreibungen und die Aufnahme längerfristiger Kredite der Zustimmung der Hauptversammlung der Gesellschaft bedürften.

<sup>105</sup> Nachweise dazu bei *Kuntze*, Die Lehre von den Inhaberpapieren oder Obligationen au porteur, rechtsgeschichtlich, dogmatisch und mit Berücksichtigung der deutschen Partikularrechte, 1857, 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.

<sup>106</sup> Motive hierzu bei *Mugdan*, Die gesammten Materialien zum BGB, II. Bd., Recht der Schuldverhältnisse, 1899, S. 401.

<sup>107</sup> *Jakobs/Schubert*, Die Beratungen des Bürgerlichen Gesetzbuchs, Recht der Schuldverhältnisse, Band III, §§ 652 – 853, 1983, S. 656.

umgangen, daß Orderschuldverschreibungen mit Blankoindossament in Verkehr gebracht wurden.<sup>108</sup> Im Hinblick darauf erstreckte der Gesetzgeber schließlich durch das „Gesetz über den Kapitalverkehr“<sup>109</sup> die Genehmigungspflicht auch auf im Inland ausgestellte Orderschuldverschreibungen.<sup>110</sup> Nach Ablauf dieses Gesetzes Ende 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.<sup>111</sup> Dies gab schließlich den Ausschlag dafür, daß der Gesetzgeber 1990, durch das „Gesetz zur Vereinfachung der Ausgabe von Schuldverschreibungen“,<sup>112</sup> 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.<sup>113</sup> An die Stelle der Prüfung und Genehmigung durch staatliche Behörden ist seither neben eine veränderte Prospektpflicht und –haftung die Bewertung öffentlich angebotener Schuldverschreibungen (Emissionsrating) oder ihrer Emittenten (Emittentenrating) durch Marktinstitutionen, nämlich die Ratingagenturen, getreten, deren Bewährung derzeit freilich ebenfalls in Frage steht.

---

<sup>108</sup> *Leist*, Privatrecht und Kapitalismus im 19. Jahrhundert, 1911, S. 152 Anm. 2); *Hefermehl*, in: Schlegelberger, HGB, 5. Aufl., Bd. IV, 1976, § 363 Rdz. 35.

<sup>109</sup> 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).

<sup>110</sup> Zur Genehmigungspraxis *Vogel*, Die Vergemeinschaftung der Anleihegläubiger und ihre Vertretung nach dem Schuldverschreibungsgesetz, 1999, 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. Emissionsgenehmigungen wurden auf die Dauer eines Jahres ausgesprochen; eine Verlängerung war möglich.“ (*Vogel*, a.a.O., S. 289).

<sup>111</sup> *Vogel*, a.a.O. (Fn. 110), 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.

<sup>112</sup> Gesetz vom 17. 12. 1990, BGBl. I, 2839.

<sup>113</sup> 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. 110), S. 286 ff.

WORKING PAPERS

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



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

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

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

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

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

- 69 Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG  
(publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
- 70 Theodor Baums/  
Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von  
Hauptversammlungsbeschlüssen  
(publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
- 71 David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US-  
Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
- 72 Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO  
(publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
- 73 Melanie Döge/  
Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten  
Anstellungsverhältnissen  
(publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
- 74 Roland Schmidbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?  
(publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
- 75 Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht  
(publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], *Aktie und  
Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung  
und Finanzplatz*, 2008, S. 525 ff.)
- 76 Andreas Cahn/  
Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe  
(publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
- 77 David C. Donald Approaching Comparative Company Law
- 78 Theodor Baums/  
Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project  
(publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.],  
*Perspectives in Company Law and Financial Regulation.  
Essays in Honour of Eddy Wymeersch*, 2009, S. 5 ff.)
- 79 Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés  
(publ. in: *Revue des Sociétés* 2008, S. 81 ff.)
- 80 Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff.  
WpHG und § 244 AktG  
(publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)

- 81 Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
- Reto Francioni Börsen im internationalen Wettbewerb: Konsolidierung als Teilaspekt einer globalen Wachstumsstrategie
- Roger Müller Kooperationen und Zusammenschlüsse von Börsen als Bewährungsprobe für das Börsenrecht
- Horst Hammen Verschmelzung von Börsen?
- 82 Günther M. Bredow/  
Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze  
(publ. in: BKR 2008, 271 ff.)
- 83 Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts  
(publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
- 84 José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
- 85 Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG)  
(publ. in: ZIP 2008, 1706 ff.)
- 86 James D. Cox,  
Randall S. Thomas,  
Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs :  
An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
- 87 Michael Bradley,  
James D. Cox,  
Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes :  
Lessons from the Sovereign Debt Market
- 88 Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda  
(publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
- 89 Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht  
(publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
- 90 Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes  
(publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
- 91 Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems  
(publ. in: Der Konzern 2008, 504 ff.)

- 92 Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
- 93 Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
- 94 Ulrich Seibert,  
Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentlich Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf (publ. in: ZIP 2008, 2145 ff.)
- 95 Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
- 96 Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
- 97 Theodor Baums,  
Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag (publ. in: ZHR 173 (2009), 454 ff.)
- 98 Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
- 99 Melanie Döge,  
Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
- 100 Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
- 101 Nicole Campbell,  
Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
- 102 Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
- 103 Arbeitskreis  
„Unternehmerische  
Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
- 104 Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)



- 105 Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG  
(publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
- 106 Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz  
(publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
- 107 Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
- 108 Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
- 109 Guido Ferrarini Understanding Director’s Pay in Europe:  
Niamh Moloney A Comparative and Empirical Analysis  
Maria Cristina Ungureanu
- 110 Fabio Recine The new financial stability architecture in the EU  
Pedro Gustavo Teixeira
- 111 Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters  
(publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
- 112 Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat  
(publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
- 113 Theodor Baums The electronic exchange of information and respect for  
Thierry Bonneau private life, banking secrecy and the free internal market  
André Prüm
- 114 Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung  
(publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
- 115 Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der  
Finanzmarktkrise  
(publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)
- 116 Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The  
need for an international instrument on the private law  
framework for netting
- 117 Andreas Cahn Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum  
Stefan Simon Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity  
Rüdiger Theiselmann Swap
- 118 Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht

- 119 Theodor Baums                    Managerhaftung und Verjährungsfrist
- 120 Stefan Jobst                    Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels  
zentraler Gegenpartei

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

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

**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**  
**IM HOUSE OF FINANCE DER GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT**  
**CAMPUS WESTEND – GRÜNEBURGPLATZ 1**  
**D-60323 FRANKFURT AM MAIN**  
**TEL: +49 (0)69 / 798-33753**  
**FAX: +49 (0)69 / 798-33929**

**[WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://WWW.ILF-FRANKFURT.DE)**



**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**

**GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN**