

Schriftenreihe zur
Rechtssoziologie und Rechtstatsachenforschung

Band 4

Die rechtliche Sicherung der Ansprüche aus Industrieobligationen

Von

Dr. iur. Horst Elle



Duncker & Humblot · Berlin

H O R S T E L L E

**Die rechtliche Sicherung der
Ansprüche aus Industrieobligationen**

**Schriftenreihe des Instituts für Rechtssoziologie und
Rechtstatsachenforschung an der Freien Universität Berlin**

Herausgegeben von Prof. Dr. Ernst E. Hirsch

Band 4

Die rechtliche Sicherung der Ansprüche aus Industrieobligationen

Von

Dr. iur. Horst Elle



DUNCKER & HUMBLOT / BERLIN

Alle Rechte vorbehalten
© 1966 Duncker & Humblot, Berlin 41
Gedruckt 1966 bei Alb. Sayffaerth, Berlin 61
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	9
1. Kapitel: Die persönlichen Ansprüche der Obligationäre und ihre Geltendmachung	11
2. Kapitel: Die den Obligationären zur Sicherung des Haupt- und Zinsanspruchs eingeräumten Rechte	22
I. Die Sicherung durch Pfandrechte und Rechtsübertragung	22
II. Die Übernahme von Verpflichtungen durch Dritte	29
III. Die Negativklausel	33
3. Kapitel: Vertragliche und deliktische Schadensersatzansprüche der Obligationäre nach den allgemeinen Vorschriften	36
4. Kapitel: Besondere Vorschriften zum Schutz gegen schwindelhafte Emissionen	46
I. Die staatliche Genehmigung von Emissionen	46
II. Die Prospekthaftung	49
III. Die Börsenzulassung von Industrieanleihen	57
1. Aufgaben der Börsenzulassungsstellen	57
2. Der rechtliche Status der Börsenzulassungsstellen	60
3. Die Amtshaftung bei fehlerhaften Beschlüssen der Zulassungsstellen	65
Zusammenfassung	71
Literaturverzeichnis	75

Verzeichnis der Abkürzungen

a. A.	anderer Ansicht
AcP	Archiv für die civilistische Praxis (Band und Seite)
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1861
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz vom 6. 9. 1965 (BGBl. I S. 1089)
AktG 1937	Aktiengesetz vom 30. 1. 1937 (RGBl. I S. 107)
arg.	argumento
BA	Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen (Jahrgang und Seite)
BAA	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen
BB	Der Betriebs-Berater (Jahr und Seite)
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch vom 18. 8. 1896 (RGBl. S. 195)
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGB-RGRK	Reichsgerichtsräte-Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt.	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BörsG	Börsengesetz vom 22. 6. 1896 (RGBl. S. 157)
BStBl.	Bundessteuerblatt
BT	Bundestag
DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt (Jahr und Seite)
EG	Einführungsgesetz
GenG	Genossenschaftsgesetz vom 1. 5. 1889 (RGBl. 55) in der Fassung der Bekanntmachung vom 20. 5. 1898 (RGBl. 810)
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland vom 23. Mai 1949 (BGBl. S. 1)
Gruch.Beitr.	Beiträge zur Erläuterung des Deutschen Rechts, begründet von Gruchot (Band und Seite)
GS.	Gesetz-Sammlung für die Königlich Preußischen Staaten

HGB	Handelsgesetzbuch vom 10. 5. 1897 (RGBl. S. 219)
JW	Juristische Wochenschrift
KGJ	Jahrbuch für Entscheidungen des Kammergerichts (Band und Seite)
KVStG	Kapitalverkehrssteuergesetz vom 24. 7. 1959 (BGBl. I S. 530)
LM	Lindenmaier-Möhring, Nachschlagewerk des BGH
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
Mot.	Motive zum Entwurf eines BGB
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nachw.	Nachweise
OVG	Oberverwaltungsgericht
pr.	preußisch
Prot.	Protokolle der Kommission für die II. Lesung des Entwurfs des BGB
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
ROHG	Reichsoberhandelsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
SchvG	Gesetz, betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. 12. 1899 (RGBl. I S. 691)
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen und Bausparkassen vom 6. 6. 1931 (RGBl. I S. 315, 750)
VerBAV	Veröffentlichungen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen (Jahr und Seite)
VersR	Versicherungsrecht (Jahr und Seite)
WarnRspr	Warneyer, Die Rechtsprechung des Reichsgerichts (Jahr und Nummer der Entscheidung, auch Seite)
WRV	Die Verfassung des Deutschen Reichs (Weimarer Verfassung) vom 11. 8. 1919 (RGBl. S. 1383)
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Teil IV: Wertpapier- und Bankfragen. Rechtsprechung (Jahr und Seite)
ZBek	Bekanntmachung, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4. 7. 1910 (RGBl. S. 917)
ZfHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht (Band und Seite)
ZfV	Zeitschrift für das Versicherungswesen (Jahr und Seite)
ZgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen (Jahr und Seite)
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (Band und Seite)
ZPO	Zivilprozeßordnung vom 30. 1. 1877 (RGBl. S. 83) in der Fassung vom 12. 9. 1950 (RGBl. S. 533)

Einleitung

Die Anleihegläubiger¹ nehmen eine Sonderstellung unter den Kreditgebern eines Industrieunternehmens ein. Regelmäßig ohne festen Zusammenhalt² stehen sie in großer Zahl der Schuldnergesellschaft³ gegenüber. Meist haben sie nicht die Kreditwürdigkeit ihrer Schuldnerin geprüft. Die Rechte aus den für die Anleihe bestellten Sicherheiten dürfen sie nur in Ausnahmefällen selbst geltend machen. Eine Kontrolle der wirtschaftlichen Entwicklung der Schuldnerin kann von ihnen nur sehr begrenzt, eine Kontrolle der Sicherheiten so gut wie gar nicht durchgeführt werden. Man sollte also meinen, daß die Risiken des Anleihekredits außerordentlich groß sind. Das Gegenteil ist aber der Fall. Nur selten hört man von Schäden, die Anleihegläubiger durch Zahlungsschwierigkeiten ihrer Schuldnerin erleiden. Der Kauf von Industrieobligationen gilt, auch beim sogenannten kleinen Sparer, gemeinhin als sichere Kapitalanlage. Das Verdienst für das durch Erfahrung immer wieder bestätigte Ansehen dieser Papiere gebührt vorwiegend den Banken, die mit ihrer großen Sachkenntnis die Interessen der selbst weitgehend handlungsunfähigen Anleihegläubiger wahrnehmen und durch ihre Tätigkeit den Anleihekredit überhaupt erst möglich machen. Die reibungslose Abwicklung des Anleihekredits ist für das Ansehen der beteiligten Banken von höchster Bedeutung. Sie ermöglichen daher nur erstklassigen Unternehmen die Inanspruchnahme des Anleihekredits und achten meist auch dann sorgfältig auf die Re-

¹ Für die nachfolgenden Ausführungen ist es unerheblich, ob die Gläubigerstellung auf der Innehabung von Teilschuldverschreibungen ohne oder mit einem Umtauschs- oder Bezugsrecht auf Aktien (§ 221 AktG) beruht. Zur Sicherung des Anspruchs auf Zuteilung der Aktien, der hier nicht näher behandelt wird, dient in der Praxis eine bedingte Kapitalerhöhung (§ 192 AktG).

² Von der der Gläubigerschaft durch das Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 (SchvG) gegebenen Möglichkeit, sich zu organisieren, wird praktisch erst dann Gebrauch gemacht, wenn die Schuldnerin bereits in Zahlungsschwierigkeiten geraten ist.

³ Emissionsschuldner sind überwiegend Aktiengesellschaften, in geringerem Maße Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Nach *Bornemann-Linnhoff*, Die seit der Währungsreform begebenen Industrieanleihen, S. 21, haben von der Währungsreform bis Mitte 1958 115 Aktiengesellschaften, 16 Gesellschaften mit beschränkter Haftung und 1 bergrechtliche Gewerkschaft Anleihen begeben.

spektierung der den Anleihegläubigern zustehenden Rechte, wenn sie selbst in engen wirtschaftlichen Beziehungen zu der Anleiheschuldnerin stehen.

Trotzdem können natürlich auch Anleihen wie jeder Kredit, namentlich bei wirtschaftlichen Krisen, starken Gefährdungen ausgesetzt sein. Gerät ein Unternehmen, das eine Anleihe begeben hat, in den Zustand der Zahlungsunfähigkeit, sind die Folgen besonders schwerwiegend. Fast immer ist eine Vielzahl von Kleingläubigern vorhanden. Ein Verlust ihrer in Obligationen angelegten Ersparnisse kann sich für lange Zeit schädigend auf den Kapitalmarkt auswirken. Die einer Anleihe beigegebenen Sicherungen sollen die völlige oder wenigstens teilweise Befriedigung der den Anleihegläubigern zustehenden Zahlungsansprüche gewährleisten, selbst wenn die Lage der Gesellschaft durch konjunkturelle Rückschläge beeinträchtigt wird oder sogar ein gänzlicher Zusammenbruch nicht zu vermeiden ist. Daneben können sich aus den Rechtsbeziehungen, in die die Anleihegläubiger bei dem Erwerb der Obligationen treten, unter Umständen Ansprüche gegen Dritte auf Erfüllung oder Schadensersatz ergeben, die auf mittelbarem Weg ebenfalls zur Sicherung der Anleihe beitragen. Sowohl die unmittelbare wie mittelbare rechtliche Sicherung der Ansprüche der Anleihegläubiger ist der Gegenstand dieser Arbeit⁴.

⁴ Maßnahmen zum Schutz der Gläubiger vor Vermögensnachteilen, die nicht mit der Zahlungsunfähigkeit der Anleiheschuldnerin in Zusammenhang stehen, werden nicht erörtert. Zur Sicherung von Forderungen gegen Währungsverfall durch Wertsicherungsklauseln vgl. *Palandt-Danckelmann*, BGB, § 245 Anm. 5.

Erstes Kapitel

Die persönlichen Ansprüche der Obligationäre und ihre Geltendmachung

I. Die an dem Anleihekredit interessierten Unternehmen sind regelmäßig nicht imstande, ihre Schuldverschreibungen ohne Mithilfe der Banken auf dem Markt unterzubringen¹. Ihnen fehlen nicht nur die organisatorischen Voraussetzungen für den Absatz der Schuldverschreibungen beim breiten Publikum und die Erfüllung der gegenüber den einzelnen Schuldverschreibungsgläubigern eingegangenen Zins- und Tilgungsverpflichtungen². Die Unternehmen müssen auch damit rechnen, daß beim Publikum Zweifel entstehen, ob die Schuldverschreibungen, für die sich keine angesehene Bank mit ihrem Emissionskredit verbürgt hat, als sichere Kapitalanlage geeignet sind³.

1. Die Banken betreiben das Emissionsgeschäft⁴ fast nur als Konsortialgeschäft. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Im Vordergrund dürfte das Bestreben stehen, das Risiko zu mindern und die Absatzchancen zu verbessern⁵. Die Rechtsform der Konsortien ist die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (§§ 705 ff. BGB)⁶. Abweichend von den Vorschriften des bürgerlichen Rechts schließen die Konsortialvereinbarungen aber die Bildung von Gesellschaftsvermögen aus und begrenzen die Haftung der Konsorten für Verbindlichkeiten des Konsortiums auf Quoten, die den jeweiligen Anteilen am Konsortium entsprechen. Die Führung der laufenden Geschäfte wird gewöhnlich einer Bank als Konsortialführerin

¹ *Theisinger*, Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel der Unternehmung, S. 129 f.; *Bornemann-Linnhoff*, Die seit der Währungsreform begebenen Industrieanleihen, S. 12; *Obst-Hintner*, Geld-, Bank- und Börsenwesen, S. 573; *Steinrücke-Scholze*, Das Konsortialgeschäft der deutschen Banken, S. 78.

² *Theisinger*, S. 129 f.

³ *Theisinger*, S. 106.

⁴ Unter Emission wird hier mit *Steinrücke-Scholze*, S. 77, die Summe aller Vorgänge von der Ausgabe der Effekten an die Banken bis zur letzten Placierung verstanden. Ähnlich *Hintner*, Wertpapierbörsen, S. 85.

⁵ Vgl. hierzu im einzelnen *Gericke*, Die Börsenzulassung von Wertpapieren, S. 20; *Scholze*, Das Konsortialgeschäft, ZgK 1954, 160 f.

⁶ *Steinrücke-Scholze*, S. 15 ff.