

Frankfurter Kommentar zum Schuldverschreibungsgesetz

Herausgegeben von

Dr. Markus J. Friedl, LL.M.

Rechtsanwalt, Frankfurt am Main

Dr. Mauricio Hartwig-Jacob, LL.M.

Banksyndikus, Frankfurt am Main

und

Dr. Roland Schmidtbleicher, LL.M.

Rechtsanwalt, Frankfurt am Main

Bearbeitet von

Dr. Markus J. Friedl, LL.M.; Dr. Mauricio Hartwig-Jacob, LL.M.;

Markus Joachimsthaler, LL.M.; Prof. Dr. Susanne Lenz, LL.M.

(Univ. of Pennsylvania); Dr. Alexander Schlee;

Dr. Roland Schmidtbleicher, LL.M.;

Karsten Wöckener, LL.M.

2., neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2026

Zitiervorschlag: *Bearbeiter*, in: Friedl/Hartwig-Jacob/Schmidtbleicher, SchVG, § ... Rn. ...

Alle im Buch verwendeten Begriffe verstehen sich geschlechterneutral. Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf eine geschlechtsspezifische Differenzierung verzichtet – entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für alle Geschlechter. Die verkürzte Sprachform hat lediglich redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung.

Bibliografische Information Der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8005-1675-9

© 2026 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, Mainzer Landstr. 251, 60326 Frankfurt am Main, buchverlag@ruw.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Satzkonvertierung: Lichtsatz Michael Glaese GmbH, 69502 Hemsbach

Druck und Verarbeitung: Elanders Waiblingen GmbH, 71332 Waiblingen

Printed in Germany

Vorwort

Mit dem Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG), das am 5.8.2009 in Kraft trat und das alte Schuldverschreibungsgesetz aus dem Jahre 1899 ablöste, hatte der Gesetzgeber der Rechtsprechung und Jurisprudenz ein neues Schuldverschreibungsrecht, insbesondere bezüglich der Emission von Schuldverschreibungen und der Willensbildung der Schuldverschreibungsgläubiger, zur Verfügung gestellt. Mit der ersten Auflage dieses Kommentars haben die Herausgeber zusammen mit den Autoren versucht, eine fundierte Kommentierung des SchVG bereitzustellen und praxisnahe Antworten auf erste Anwendungsprobleme zu geben.

Seit dem Erscheinen der ersten Auflage ist nun einige Zeit vergangen. Das SchVG mag zwar noch nicht erwachsen sein, ist aber doch seinen Kindheitstagen entschlüpft. Dabei kann festgehalten werden: Das SchVG hat sich grundsätzlich bewährt, es wurde von den Emittenten angewandt und von den Schuldverschreibungsgläubigern angenommen. Das Schuldverschreibungsrecht bleibt aber auch weiter in Bewegung, denn einerseits hat der Gesetzgeber das SchVG punktuell nachgeschärft und andererseits hat die Rechtsprechung offene Fragen in der Anwendung des Gesetzes geklärt. Zudem berücksichtigt die Emissionspraxis immer stärker das Transparenzgebot bei der Gestaltung der Anleihebedingungen.

Dies haben Herausgeber und Autoren zum Anlass genommen, in einer zweiten Auflage des Kommentars sowohl (vorläufig) Bilanz zu ziehen sowie das Schuldverschreibungsrecht tiefer und erweitert darzustellen. Es werden die Anwendbarkeit des SchVG auf Schuldbuchforderungen behandelt und auch die Bestimmungen des BSchWG, die sich mit der Restrukturierung der Anleihen des Bundes befassen, ausführlich kommentiert. Ferner geht der Kommentar vertieft auf die durch das SchVG erfassten Arten von Schuldverschreibungen ein, wie Wandelanleihen, Optionsanleihen, Umtauschanleihen, Hybridanleihen und nachhaltige Anleihen (Green Bonds). Dabei wurden bei Hybridanleihen insbesondere die für die Praxis relevanten Aspekte der Wirksamkeit des Ausschlusses der Gläubigerkündigungsrechte, des Ausschlusses von Zinszahlungen und des Aufrechnungsverbots behandelt. Bei nachhaltigen Anleihen wurde das außerordentliche Kündigungsrecht bei Nichteinhaltung des Verwendungszwecks eingehend dargestellt. Schließlich trägt der Kommentar der zunehmenden Digitalisierung der Wertpapiere Rechnung. Schuldverschreibungen können auch elektronisch begeben werden. Daher finden sich in dem Kommentar erstmals eine Kurzkomentierung des Gesetzes über elektronische Wertpapiere (eWpG), soweit es auf Schuldverschreibungen Anwendung findet, und ein Abdruck des

Texts der Verordnung über Anforderungen an elektronische Wertpapierregister (eWpRV).

Im Zuge dieser thematischen Vertiefung und Erweiterung haben sich im Herausgeberkreis und Autorenteam Veränderungen ergeben. Roland Schmidtbleicher hat nun, neben seiner bisherigen Autorenschaft, auch die Rolle des Mitherausgebers übernommen. Arne C. Lawall und Alexandra Zech sind als Bearbeiter ausgeschieden; ihnen sei an dieser Stelle für ihre Mitarbeit gedankt. Neu eingetreten als Autoren sind Susanne Lenz, Markus Joachimsthaler und Alexander Schlee. Susanne Lenz und Markus Joachimsthaler bearbeiten in Co-Autorenschaft den neu aufgenommenen Anhang eWpG. Alexander Schlee bearbeitet nun § 18 und in Co-Autorenschaft mit Roland Schmidtbleicher die §§ 10–14 und 17. Sämtliche Autoren sind weiterhin ausgewiesene Praktiker auf dem Gebiet des Schuldverschreibungs- und Wertpapieremissionsrechts.

Dem Erscheinen der zweiten Auflage ging ein langer und zeitweise beschwerlicher Weg voraus. Aus diesem Grund danken wir allen Autoren sehr herzlich nicht nur für ihr Engagement bei der Erarbeitung ihrer Kommentierungen, sondern auch für ihren Durchhaltewillen, der der Vorlage des Werks zum Erfolg verholfen hat. Den gleichen unermüdlichen Willen hat der Deutsche Fachverlag, Fachmedien Recht und Wirtschaft gezeigt. Daher gilt dem Verlag und all seinen Mitarbeitern großer Dank für die Unterstützung während der Manuskripterstellung und der Drucklegung, in besonderem Maße Frau Ass. iur. Tanja Brücker für ihren ausdauernden Einsatz für das Gelingen des Kommentars.

Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur sind bis zum Frühjahr 2026 berücksichtigt.

Frankfurt am Main, im Juni 2026

Die Herausgeber

Bearbeiterverzeichnis

Dr. Markus J. Friedl, LL.M. (Georgetown University)	Einleitung, §§ 4, 5, 19–21, 23, 24 SchVG
Dr. Mauricio Hartwig-Jacob, LL.M.	§§ 1–3 SchVG
Markus Joachimsthaler, LL.M.	§ 22 SchVG, Anhang eWpG
Prof. Dr. Susanne Lenz, LL.M. (Univ. of Pennsylvania)	Anhang eWpG
Dr. Alexander Schlee	§§ 10–14, 17, 18 SchVG
Dr. Roland Schmidtbleicher, LL.M. (Cornell)	§§ 4–6, 9–17 SchVG
Karsten Wöckener, LL.M. (Suffolk University Boston)	§§ 7, 8 SchVG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Vorwort zur 1. Auflage	VII
Bearbeiterverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung	1

Abschnitt 1 Allgemeine Vorschriften

§ 1 Anwendungsbereich	21
§ 2 Anleihebedingungen	255
§ 3 Transparenz des Leistungsversprechens	316
§ 4 Kollektive Bindung	400

Abschnitt 2 Beschlüsse der Gläubiger

§ 5 Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger	433
§ 6 Stimmrecht	481
§ 7 Gemeinsamer Vertreter der Gläubiger	505
§ 8 Bestellung des gemeinsamen Vertreters in den Anleihebedingungen	535
§ 9 Einberufung der Gläubigerversammlung	541
§ 10 Frist, Anmeldung, Nachweis	564
§ 11 Ort der Gläubigerversammlung	570
§ 12 Inhalt der Einberufung, Bekanntmachung	574
§ 13 Tagesordnung	579
§ 14 Vertretung	587
§ 15 Vorsitz, Beschlussfähigkeit	592
§ 16 Auskunftspflicht, Abstimmung, Niederschrift	610
§ 17 Bekanntmachung von Beschlüssen	627

§ 18	Abstimmung ohne Versammlung	632
§ 19	Insolvenzverfahren und Restrukturierungssachen	650
§ 20	Anfechtung von Beschlüssen	722
§ 21	Vollziehung von Beschlüssen	780
§ 22	Geltung für Mitverpflichtete	796

Abschnitt 3
Bußgeldvorschriften; Übergangsbestimmungen

§ 23	Bußgeldvorschriften	803
§ 24	Übergangsbestimmungen	810

Anhang 1:
Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG)

Einleitung	827
----------------------	-----

Abschnitt 1
Allgemeine Bestimmungen

§ 1	Anwendungsbereich	832
§ 2	Elektronisches Wertpapier	835
§ 3	Inhaber und Berechtigter	837
§ 4	Begriffsbestimmungen	839
§ 5	Niederlegung	849
§ 6	Verhältnis zu Wertpapierurkunden	856
§ 7	Registerführung; Schadenersatz	862
§ 8	Sammeleintragung; Einzeleintragung	866
§ 9	Sondervorschrift für Sammeleintragungen	870
§ 10	Publizität; Registergeheimnis	873
§ 11	Aufsicht	882
§ 12	Zentrale Register	883

Abschnitt 2 Zentrale Register

§ 13	Registerangaben in zentralen Registern	886
§ 14	Änderungen des Registerinhalts	896
§ 15	Verordnungsermächtigung in Bezug auf zentrale Register	907

Abschnitt 3 Kryptowertpapierregister

§ 16	Kryptowertpapierregister	909
§ 17	Registerangaben im Kryptowertpapierregister	917
§ 18	Änderungen des Registerinhalts	921
§ 19	Registerauszug	925
§ 20	(weggefallen)	927
§ 21	Pflichten des Emittenten	928
§ 22	Wechsel des Wertpapierregisters	931
§ 23	Verordnungsermächtigung in Bezug auf Kryptowertpapierregister	932

Abschnitt 4 Verfügungen über elektronische Wertpapiere in Einzeleintragung

Vor §§ 24 ff.	935
§ 24	Verfügungstransparenz	935
§ 25	Übereignung	938
§ 26	Gutgläubiger Erwerb	941
§ 27	Eigentumsvermutung für den Inhaber	943

Abschnitt 5 Sondervorschriften zu Buch 2 Abschnitt 8 Titel 24 des Bürgerlichen Gesetzbuchs

Vor §§ 28 ff.	944
§ 28	Rechte aus der Schuldverschreibung; Einwendungen des Emittenten	944
§ 29	Leistungspflicht nur gegen Umtragung; Erlöschen	947
§ 30	Außerordentliche Kündigung	949

Abschnitt 6
Sondervorschriften für elektronische Aktien

§ 30a Führung des Aktienregisters	951
§ 30b Umtragung bei Ausschluss säumiger Aktionäre.....	953

Abschnitt 7
Bußgeldvorschriften

§ 31 Bußgeldvorschriften	955
--------------------------------	-----

Abschnitt 8
Schlussvorschriften

§ 32 Anwendbares Recht.....	959
§ 33 Übergangsregelung.....	961

Anhang 2:
Verordnung über Anforderungen an
elektronische Wertpapierregister (eWpRV)

§§ 1–23 (nicht kommentiert).....	971
----------------------------------	-----

Literaturverzeichnis	983
Stichwortverzeichnis	1005

Abschnitt 1

Allgemeine Vorschriften

§ 1 Anwendungsbereich

(1) Dieses Gesetz gilt für nach deutschem Recht begebene inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungen).

(2) ¹Dieses Gesetz gilt nicht für die gedeckten Schuldverschreibungen im Sinne des Pfandbriefgesetzes sowie nicht für Schuldverschreibungen, deren Schuldner der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde ist oder für die der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde haftet. ²Für nach deutschem Recht begebene Schuldverschreibungen, deren Schuldner ein anderer Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets ist, gelten die besonderen Vorschriften der §§ 4a bis 4i und 4k des Bundesschuldenwesengesetzes entsprechend.

Übersicht

	Rn.		Rn.
A. Einführung	1	c) Hochzinsanleihen	41
B. Anwendungsbereich des SchVG ..	9	d) Verbriefte Derivate	44
I. Sachlicher Anwendungsbereich	9	e) Genussscheine	55
1. Einführung	9	f) Commercial Papers	62
2. Begriffsbestimmungen	10	g) Gedeckte Schuldverschreibungen	64
a) Begriff der Schuldverschreibung	10	h) Anleihen mit Umtausch- oder Bezugsrechten	70
aa) Schuldverschreibung als Wertpapierurkunde	10	aa) Wandelanleihen	70
bb) Schuldbuchforderungen ..	14	(1) Begriff und Gestaltung	70
cc) Elektronische Wertpapiere	20	(2) Anwendbarkeit des SchVG und Inhaltskontrolle nach §§ 305 ff. BGB	76
b) Begriff der Anleihe	28	bb) Optionsanleihen	80
c) Unterschied zwischen Schuldverschreibung und Anleihe ..	31	(1) Begriff und Gestaltung	80
3. Vom SchVG erfasste Arten von Schuldverschreibungen	32	(2) Anwendbarkeit des SchVG und Inhaltskontrolle nach §§ 305 ff. BGB	84
a) Klassische Anleihen (Anleihen i. e. S.)	33	cc) Umtauschanleihen	86
aa) Anleihen mit festem Zinssatz	34	(1) Begriff und Gestaltung	86
bb) Anleihen mit variablem Zinssatz	35		
b) Nullkuponanleihen	39		

	(2) Anwendbarkeit des SchVG und Inhaltskontrolle nach §§ 305 ff. BGB	89		(1) Transparenzkontrolle nach § 3 SchVG. Möglicher Verstoß gegen das Bestimmtheitsgebot	140
i)	Hybridanleihen	93		(2) Unangemessene Benachteiligung der Anleihegläubiger nach § 307 BGB, § 488 BGB als gesetzliches Leitbild	143
	aa) Begriff der Hybridanleihe	93		ee) Rechtliche Wirksamkeit des Aufrechnungsverbots nach § 309 Nr. 3 BGB	148
	bb) Wesentliche Merkmale der Hybridanleihen	99		j) Nachhaltige Anleihen	150
	(1) Langfristigkeit (Permanenz) der Kapitalüberlassung	99		aa) Begriffsbestimmung	150
	(2) Nachrangigkeit, Besicherungs- und Aufrechnungsverbot.	101		bb) Arten von ESG-Anleihen	153
	(3) Gewährung von Kündigungsrechten zugunsten des Emittenten bei gleichzeitigem Ausschluss der Kündigungsrechte der Anleihegläubiger	104		(1) Anleihen mit einem spezifischen Verwendungszweck des Anleiheerlöses	154
	(4) Flexibilität der Zinszahlungen. Keine Zinszahlungen und Zinsaufschub	109		(2) Sustainability-linked-Anleihen	160
cc)	Rechtliche Wirksamkeit des Ausschlusses der Gläubigerkündigungsrechte	112		cc) Freiwillige Standards für die Begebung von ESG-Anleihen. Weitere EU-Regel mit Relevanz für ESG-Anleihen	164
	(1) Allgemeines	112		(1) Allgemeines	164
	(2) Transparenzkontrolle nach § 3 SchVG und Inhaltskontrolle nach §§ 307 ff. BGB	114		(2) ICMA-Standards	165
	(3) Rechtliche Wirksamkeit des außerordentlichen Kündigungsrechts der Anleihegläubiger	117		(3) EU Green Bond Standard	171
	(4) Rechtliche Wirksamkeit des ordentlichen Kündigungsrechts der Anleihegläubiger	131		dd) Aufsichtsrechtliche EU-Regel mit Relevanz für ESG-Anleihen.	177
dd)	Rechtliche Wirksamkeit des Ausschlusses von Zinszahlungen	140		(1) Taxonomie-Verordnung	177
				(2) Offenlegungs-Verordnung	180
				(3) ProspektVO.	182
				ee) Anwendbarkeit des SchVG auf ESG-Anleihen	184
				ff) Außerordentliches Kündigungsrecht bei Nichteinhaltung des Verwendungszwecks	188

4. Keine Schuldverschreibungen im Sinne des § 1 Abs. 1 SchVG . . . 193	III. Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen 268
a) Einzelner verbriefte Forderungen 194	1. Begriff der Gesamtemission . . . 268
b) Schuldscheindarlehen 196	2. Keine Anwendung des SchVG auf einzeln kreierte Schuldver- schreibungen 272
5. Für die Anwendbarkeit des SchVG irrelevante Umstände . . . 199	IV. Inhaltsgleichheit der Schuld- verschreibungen 274
a) Form der Verbriefung 200	1. Begriff und Tragweite der Inhaltsgleichheit bei Schuldver- schreibungen 274
aa) Inhaberschuldver- schreibungen 201	2. Die Art der Verbriefung und Inhaltsgleichheit 277
bb) Orderschuldver- schreibungen 205	3. Gleichartigkeit bei Tranchen . . . 278
cc) Namensschuldver- schreibungen 209	a) Tranchen bei Aufstockungen 279
b) Art der Verbriefung von Schuldverschreibungen 216	b) Tranchen bei strukturierten Anleihen 285
c) Art der Verwahrung der Schuldverschreibungen 219	V. Zeitlicher Anwendungsbereich . . . 289
d) Notierung an einer Wertpa- pierbörse 221	C. Ausnahmen von der Anwendbarkeit des SchVG nach § 1
e) Art des Schuldners 222	Abs. 2 Satz 1 290
6. Anwendung des SchVG auf Bueffekten oder Wertrechte . . 223	I. Gedeckte Schuldverschrei- bungen im Sinne des PfandBG . . . 291
II. Begebung nach deutschem Recht 229	1. Begriff der Pfandbriefe 291
1. Anwendbares Recht und örtlicher Anwendungsbereich . . 229	2. Gründe für die Ausklammerung von Pfandbriefen aus dem An- wendungsbereich des SchVG . . 292
2. Auf die Anleihe und auf den Begebungsvertrag anwendbares Recht 232	3. Anwendungsausnahme auch für Altpfandbriefe 294
3. Rechtswahlfreiheit 237	4. Gründe für die Anwendbarkeit des SchVG auf Pfandbriefe 295
4. Anwendung des SchVG bei ausdrücklicher oder stillschwei- gender Rechtswahl 243	5. Freiwillige Anwendung des SchVG oder ähnlicher Be- stimmungen auf Pfandbriefe . . . 298
a) Ausdrückliche Rechtswahl . . 244	6. Anwendbarkeit des SchVG auf gedeckte Schuldverschrei- bungen, begeben auf Grundlage deutscher Spezialgesetze 302
b) Stillschweigende Rechtswahl 246	II. Anleihen der deutschen öffentlichen Hand 303
c) Anwendbares Recht bei feh- lender ausdrücklicher und stillschweigender Rechts- wahl 251	1. Überblick 303
d) Anwendung des SchVG bei der Wahl von zwei oder mehreren Rechtsordnungen . . 254	2. Die öffentliche Hand als unmittelbarer Schuldner 305
e) Ausnahme bei ausländischen Emittenten, über deren Ver- mögen ein Insolvenzverfahren nach InsO oder ein Sanierungs- verfahren nach StaRUG eröffnet wird 266	3. Die öffentliche Hand als Haftender 310
	4. Gründe des Gesetzgebers für die Einführung der Ausnahme . . 312

5. Die Bereichsausnahme des § 1 Abs. 2 Satz 1 bezüglich Alt-Anleihen	315	2. Wesentliche Beschlüsse (§ 4b Abs. 1 BSchuWG)	360
6. Freiwillige Anwendung des SchVG auf Anleihen der öffentlichen Hand	317	3. Keine Verpflichtung zur Leistung	361
7. Grundsätzlich kein Ausschluss von Anleihen der ausländischen öffentlichen Hand vom Anwendungsbereich des SchVG	320	4. Ort und Form der Beschlussfassung (§ 4b Abs. 2 BSchuWG)	363
a) Allgemeine Regel	320	5. Mehrheitserfordernisse für die Gläubigerbeschlüsse	365
b) Ausnahme	321	6. Beschlussfähigkeit (§ 4f Abs. 2 und 3 BSchuWG)	367
c) Praxis am deutschen Kapitalmarkt	322	7. Änderung der Mehrheitserfordernisse oder der Beschlussfähigkeit	369
d) Keine Anwendung unterschiedlicher Transparenzgebote	325	8. Verbindlichkeit der Beschlüsse und einheitliche Änderung	371
III. Keine Beschränkung für die Anwendung der §§ 2 bis 4 auf Pfandbriefe und auf Anleihen der öffentlichen Hand	326	9. Zustimmung des Bundes (§ 4b Abs. 7 BSchuWG)	376
D. Musterumschuldungsbestimmungen für Anleihen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets	332	VII. Stimmberechtigung (§ 4c BSchuWG)	379
I. Entstehungsgeschichte	332	1. Ausstehende und nicht ausstehende Schuldverschreibungen	379
II. Umsetzung der Musterbestimmungen in Deutschland	337	2. Nachweis des Stimmrechts	382
III. Ermächtigungsprinzip des BSchuWG	343	3. Ruhen des Stimmrechts	383
IV. Auswirkungen der Umsetzung der EFC-Musterbedingungen auf die Wahl ausländischen Rechts	347	4. Vertretung durch Bevollmächtigten (§ 4g BSchuWG)	390
V. Anwendungsbereich des BSchuWG	350	5. Berechnungsstelle, Feststellung der erreichten Mehrheit (§ 4d BSchuWG)	396
1. Anwendbarkeit deutschen Rechts	350	VIII. Einberufung der Gläubigerversammlung (§ 4e BSchuWG)	399
2. Sachlicher Anwendungsbereich (§ 4a Satz 1 BSchuWG)	352	1. Einberufung durch den Bund	399
3. Zeitlicher Anwendungsbereich	356	a) Einberufungsrecht des Bundes (§ 4e Abs. 1 Satz 1 BSchuWG)	399
4. Keine Gestaltungsfreiheit für ausgeschlossene Emittenten	358	b) Einberufungspflicht auf Verlangen einer Gläubigergruppe (§ 4e Abs. 1 Satz 2 BSchuWG)	400
VI. Grundsätze der Beschlussfassung	359	2. Einberufung durch die Gläubiger mit gerichtlicher Ermächtigung	405
1. Allgemeines	359	3. Einberufungsfrist und Einberufungsinhalt	410
		4. Bekanntmachung der Einberufung	412
		5. Vorsitz und Ablauf der Gläubigerversammlung (§ 4f Abs. 1 BSchuWG)	416

IX. Anfechtungsrecht (§ 4i BSchuWG) 419	X. Wirksamkeit und Vollziehung der Beschlüsse (§ 4j BSchuWG) .. 447
1. Einführung. Wettbewerbsfähig- keit des deutschen Rechts 419	XI. Bestellung eines Anleihevertreters 451
2. Anfechtungsgründe und Anfechtungsgegenstand 426	XII. Anwendung der §§ 4a–4k BSchuWG auf Anleihen der übrigen Staaten des Euro- Währungsgebiets 452
3. Zuständigkeit 430	1. Aufnahme von Umschuldungs- klauseln 452
4. Anfechtungsverfahren 431	2. Anwendungsbereich des neuen § 1 Abs. 2 Satz 2 SchVG 455
5. Anfechtungsbefugnis 436	
6. Vollzugssperre und Freigabe- verfahren 438	
7. Wirkung des Anfechtungs- urteils 439	

A. Einführung

Das Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen vom 31.7.2009 **1**
(Schuldverschreibungsgesetz – SchVG) findet gemäß § 1 Abs. 1 Anwendung
auf **inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, die nach
deutschem Recht begeben** werden; insoweit kann zunächst von einem sachli-
chen und einem örtlichen Anwendungsbereich des SchVG gesprochen werden.¹
Dazu kommt noch der zeitliche Anwendungsbereich des SchVG.

Der **sachliche Anwendungsbereich** bestimmt sich zum einen anhand des Be- **2**
griffes „inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen“, zum an-
deren durch die Wahl des deutschen Rechts. Was unter Schuldverschreibung
selbst zu verstehen ist, wird im SchVG nicht näher konkretisiert. In diesem Zu-
sammenhang ist somit auf die allgemeinen Vorschriften, insbesondere auf die
materieell-rechtlichen Regelungen der §§ 793 bis 808 BGB über das Rechtsver-
hältnis zwischen dem Schuldner (Emittenten) und den Schuldverschreibungsin-
habern (Anleihegläubigern) zurückzugreifen.² Der Begriff Gesamtemission, der
dem § 151 StGB entlehnt ist, steht für inhaltsgleiche, untereinander austausch-
bare und damit kapitalmarktfähige Schuldverschreibungen.³

Der **örtliche Anwendungsbereich** im neuen SchVG ist im Gegensatz zum **3**
SchVG 1899,⁴ das seine Anwendbarkeit ausdrücklich an die Voraussetzung des

1 So auch *Schmidtbleicher*, Die Anleihegläubigermehrheit, S. 151 ff.

2 *Cagalj*, Restrukturierung von Anleihen, S. 68; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: *Hopt/Seibt*, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 4; *Lorenz/Pospiech*, DB 2009, 2420; *Preuß*, in: *Preuß/Vogel*, SchVG, § 1 Rn. 25.

3 RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 16.

4 Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4.12.1899 (RGBl. S. 691, BGBl. III 4134-1). Das SchVG 1899 war am 1.1.1900 gleichzeitig mit dem BGB in Kraft getreten.

Sitzes des Emittenten in Deutschland anknüpfte,⁵ unbegrenzt. Das SchVG ist für alle nach deutschem Recht begebenen Schuldverschreibungen anwendbar. Die Wahl des deutschen Rechts als Wertpapierrechtsstatut bestimmt somit seinen örtlichen Anwendungsbereich.⁶ Dagegen kommt es für die Anwendbarkeit des SchVG nicht auf den Sitz des Schuldners, den Platzierungsort, die Währung oder den Ort, an dem die Schuldverschreibungen gehandelt oder verwahrt werden, an. Somit gilt das SchVG sowohl für **Inlandsanleihen, nämlich Anleihen inländischer Schuldner**, als auch für **Auslandsanleihen**, also Anleihen der Emittenten, die ihren Sitz im Ausland haben.⁷ Obwohl in den letzten Jahren die Anzahl von Auslandsanleihen deutlich zurückgegangen ist, hat dies freilich insbesondere praktische Bedeutung für diejenigen Anleihen, die u. a. aus steuerlichen Gründen über im Ausland ansässige Finanzierungstöchter deutscher Unternehmen begeben und deutschem Recht unterstellt werden.⁸

- 4 Die Anleihebedingungen, die das Verhältnis zwischen dem Emittenten und den Anleihegläubigern regeln, enthalten in der Regel eine ausdrückliche **Rechtswahlklausel**. Jedoch ist die Geltung des deutschen Rechts und somit des SchVG nicht von deren ausdrücklicher Wahl abhängig. Fehlt eine solche Wahl, reicht es, wenn die Auslegung der Anleihebedingungen ergibt, dass die Anleihe deutschem Recht untersteht.⁹ **Eine vollständige Unterwerfung der Anleihebedingungen** unter das deutsche Recht wird jedoch nicht vorausgesetzt.¹⁰ Dies würde dem Willen des Reformgesetzgebers, den Anwendungsbereich des SchVG durch die Streichung der Maßgeblichkeit des Sitzes des Emittenten zu erweitern, zuwiderlaufen.¹¹ Insbesondere bei Auslandsanleihen kommt es in der Praxis oft vor,

5 Durch diese Regelung und die eng gefassten Kompetenzen der Gläubigerversammlung erlangte das SchVG 1899 in den über 100 Jahren seines Bestehens kaum nennenswerte praktische Bedeutung, vgl. RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 13; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 54; *Wilken/Schaumann/Zenker*, in: Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz, Rn. 15.

6 *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 3.

7 *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 54; *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 3; *Horn*, BKR 2009, 447; *Schlitt/Schäfer*, AG 2009, 479; *Bredow/Vogel*, ZBB 2008, 225; *Wilken/Schaumann/Zenker*, in: Anleihen in Restrukturierung und Insolvenz, Rn. 99; *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 36 Rn. 13.

8 *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 54; *Cagalj*, Restrukturierung von Anleihen, S. 82.

9 *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 7; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 55; *Cagalj*, Restrukturierung von Anleihen, S. 82.

10 *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 58.

11 RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 13; *Rüberg*, Die Anleihe in der Insolvenz, S. 33.

dass die Anleihebedingungen hinsichtlich einzelner Klauseln eine Teilverweisung auf ausländisches Recht beinhalten. In einigen dieser Fälle kann allerdings nicht von einer freiwilligen Teilverweisung auf ausländisches Recht die Rede sein, sie ist vielmehr rechtlich vorgegeben. Ein typischer Fall sind die sog. gedeckten Schuldverschreibungen (*Mortgage Covered Bonds*), bei denen Realsicherheiten bestellt werden, die dem Recht des Landes unterstellt werden müssen, in dem sich die zur Sicherheit belegenen Sachen befinden (*Lex rei sitae*).¹² Einer Teilrechtsverweisung auf ausländisches Recht für einzelne Bestimmungen der Anleihebedingungen sind allerdings Grenzen gesetzt. Sie ist erlaubt, solange die Substanz der im Wertpapier verbrieften Forderung davon nicht betroffen ist. In solchen Fällen ändert sich das Wertpapierrechtsstatut nicht.¹³

Die **Wahl des deutschen Rechts als Wertpapierrechtsstatut** der Anleihe hat zwingend die Anwendung der §§ 2 bis 4 über skripturrechtliche Anforderungen an Schuldverschreibungen, das Transparenzgebot und die kollektive Bindung zur Folge. Hingegen sind die Vorschriften der §§ 5 bis 21 über das Gläubigerorganisationsrecht nur anwendbar, wenn der Schuldner in den Anleihebedingungen für deren Geltung optiert hat.¹⁴ Sehen die Bedingungen die Anwendung des SchVG nicht vor, so ist nach der Emission der Schuldverschreibungen keine Änderung durch Mehrheitsbeschluss mehr möglich.¹⁵ 5

Der **zeitliche Anwendungsbereich** des SchVG knüpft gemäß der Übergangsbestimmung von § 24 Abs. 1 an den Ausgabetag der Schuldverschreibungen an und erfasst seit dem 5.8.2009, dem Tag des Inkrafttretens des SchVG, ausgegebene Schuldverschreibungen. Auf Schuldverschreibungen, die vor diesem Stichtag begeben worden sind (sog. **Altanleihen**), soll das SchVG 1899 weiterhin Anwendung finden (→ § 24 Rn. 2). Das gilt selbstverständlich nur bei Anwendbarkeit des SchVG 1899 auf den jeweiligen Sachverhalt. Soweit die Schuldverschreibungen also vor dem Stichtag durch einen ausländischen Emittenten begeben wurden, findet das SchVG 1899 unabhängig von der Wahl deutschen Rechts keine Anwendung. § 24 Abs. 2 gewährt allerdings den Gläubigern der letztgenannten Schuldverschreibungen (**ausländische Altanleihen**)¹⁶ und Gläubigern 6

12 Ausführlich dazu → Rn. 255.

13 BGHZ 164, 365 f.; *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 5.

14 *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 1; *Horn*, BKR 2009, 448.

15 *R. Müller/Schmidtbleicher*, in: Kumpel/Mülbert/Früh/Seyfried, Bank- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., Rn. 15.274.

16 Die Rechtsprechung hat ausdrücklich bestätigt, dass das SchVG auf ausländische Altanleihen anwendbar ist, wenn diese deutschem Recht unterstehen und die Anleihegläubiger durch einen Beschluss, unter Vorbehalt der Zustimmung des Schuldners, das SchVG für anwendbar erklären, BGH, AG 2014, 784; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 59.

der Schuldverschreibungen, die dem SchVG 1899 unterfallen, die Möglichkeit, das neue SchVG mit Zustimmung des Schuldners mittels eines Beschlusses mit qualifizierter Mehrheit für anwendbar zu erklären. Nach § 24 Abs. 2 Satz 2 gelten für die Beschlussfassung die Vorschriften des SchVG entsprechend (→ § 24 Rn. 17).¹⁷

- 7 Das SchVG gilt nicht unbeschränkt für alle am Kapitalmarkt bekannten Arten von Schuldverschreibungen. Vielmehr sind in § 1 Abs. 2 eine **Reihe von Emissionen von Schuldverschreibungen von der Anwendbarkeit des SchVG ausgenommen**, die zum einem mit der Art der Anleihe, zum anderen mit der Art des Schuldners oder demjenigen, der die Besicherung bereitstellt (Sicherungsgeber), zusammenhängen. Ausgeschlossen sind zunächst gedeckte **Schuldverschreibungen i. S. d. Pfandbriefgesetzes** (PfandBG)¹⁸ (Pfandbriefe). Die Nichtanwendbarkeit des SchVG auf Pfandbriefe beruht auf der Überlegung des Gesetzgebers, dass das PfandBG als *lex specialis* ein eigenständiges Regelungskonzept mit besonderen Schutz- und Abwicklungsmechanismen bereitstellt, das einen ausreichenden Schutz für die Pfandbriefgläubiger bietet.¹⁹ Insbesondere die gesetzlichen Vorschriften zum Grundsatz der Deckungskongruenz in § 4 PfandBG sowie zum Inhalt der Pfandbriefe in § 6 PfandBG können auch nicht durch Mehrheitsbeschlüsse der Gläubiger und Zustimmung des Schuldners abbedungen oder modifiziert werden.²⁰
- 8 Ebenfalls ausgenommen von der Geltung des SchVG sind Anleihen, deren Schuldner der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde ist oder für die der Bund, ein Sondervermögen des Bundes, ein Land oder eine Gemeinde (etwa in Form von Garantien, Bürgschaften oder sonstigen Gewährleistungen) (sog. Anleihen der öffentlichen Hand) haftet. Der Gesetzgeber begründet die Ausnahme in diesen Fällen damit, dass der **Schutz der Anleihegläubiger wegen der guten Bonität der deutschen öffentlichen Hand und ihrer Insolvenzunfähigkeit nicht beeinträchtigt sei**. Insoweit bestehe kein Bedürfnis, die Anleihebedingungen während der Laufzeit der Anleihe zu ändern.²¹ Jedoch ist bereits hier darauf hinzuweisen, dass, unabhängig von der Frage der Insolvenzfähigkeit der genannten Emittenten, insbesondere der des Bundes, die

17 *Veranneman*, in: *Veranneman*, SchVG, § 24 Rn. 9.

18 BGBl. I 2005, S. 1373.

19 RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 16; *Horn*, ZHR 173 (2009), 18; *Preuß*e, in: *Preuß*e/Vogel, SchVG, § 1 Rn. 52; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: *Hopt/Seibt*, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 73; a. A. *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbacher/Bliesener/Spindler*, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 51.

20 *Preuß*e, in: *Preuß*e/Vogel, SchVG, § 1 Rn. 53; *Vogel*, in: *BeckOGK SchVG*, Stand: 1.4.2025, § 1 Rn. 107.

21 RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 16; *Horn*, BKR 2009, 447; *Bliesener/Schneider*, in: *Langenbacher/Bliesener/Spindler*, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 31; und kritisch zur Begründung *Schmidbleicher*, Die Anleihegläubigermehrheit, S. 200.

Argumentation nicht überzeugend zu sein scheint, weil sich **die Anwendung des SchVG**, wie später ausführlich dargestellt wird,²² **nicht nur auf den Fall der Restrukturierung der Schuldverschreibungen zur Abwendung der Insolvenz des Emittenten beschränkt**.²³ So können etwa die zur Anpassung der Anleihebedingungen führenden Maßnahmen des Austauschs des Emittenten bzw. Garantiegebers sowie der Freigabe von Sicherheiten oder der Änderung der Währung oder des auf die Schuldverschreibungen anwendbaren Rechts auch im Rahmen eines anderen Zusammenhangs als lediglich zur Abwendung der Insolvenz des Emittenten beschlossen werden. Schließlich sind vom Anwendungsbereich des Gesetzes diejenigen nach deutschem Recht begebenen Schuldverschreibungen ausgenommen, deren Schuldner ein anderer Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets ist. Für diese Schuldverschreibungen gelten die besonderen Vorschriften der §§ 4a–4i und 4k des Bundesschuldenwesengesetzes (**BSchuWG**) entsprechend. Diese Ausnahme war nicht im ursprünglichen Text des SchVG vorgesehen. Sie wurde durch Art. 2 des Gesetzes zur Änderung des Bundesschuldenwesengesetzes vom 13.9.2012 eingeführt.²⁴ Die Einführung dieser zusätzlichen Ausnahme in § 1 Abs. 2 Satz 2 wird mit dem Umstand begründet, dass die Musterbedingungen für Umschuldungsklauseln, zu deren Aufnahme sich in Anbetracht der Finanzkrise in Griechenland alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes nach Art. 12 Abs. 3 des Vertrags zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Vertrag) ab dem 1.1.2013 in ihren Anleihen verpflichtet haben, in einzelnen Punkten von den Regelungen des SchVG abweichen.²⁵ In diesem Zusammenhang soll hier darauf hingewiesen werden, dass der deutsche Gesetzgeber die in Art. 12 Abs. 3 des ESM-Vertrages festgelegte Verpflichtung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets zur Aufnahme von Umschuldungsklauseln in die Anleihebedingungen bei der Gestaltung des novellierten BSchuWG nicht als solche verstanden hat, da er in § 4a des BSchuWG lediglich die **Möglichkeit** vorsieht, solche Klauseln einzuführen.²⁶

22 Siehe dazu die beispielhafte Aufzählung von Beschlussgegenständen in § 5 Abs. 3 Satz 1 SchVG.

23 *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 70.

24 BGBl. I 2012, S. 1914.

25 RegE, BT-Drs. 17/9049, S. 9.

26 *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 72.

B. Anwendungsbereich des SchVG

I. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Einführung

- 9 Das Gesetz findet nach § 1 Abs. 1 nur Anwendung auf **nach deutschem Recht begebene inhaltsgleiche Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen**. Der sachliche Anwendungsbereich des SchVG wird nicht, wie ursprünglich im Text des Referentenentwurfs 2008 (RefE) vorgesehen, durch den Begriff „Anleihe“ bestimmt.²⁷ Stattdessen wird im Regierungsentwurf der Begriff „Gesamtemissionen“ verwendet (siehe dazu ausführlich → Rn. 268 ff.). Der Grund für die Ersetzung des Begriffs „Anleihe“ im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens lag darin, dass das SchVG nicht nur auf die traditionelle Form von Anleihen, die zum **Zweck der Fremdkapitalaufnahme** begeben werden (Anleihe i. e. S.) (siehe dazu → Rn. 33 ff.),²⁸ sondern auch auf andere Formen von Forderungsverbriefungen Anwendung finden sollte, die mit der Fremdkapitalaufnahme nichts oder wenig zu tun haben, wie etwa die Emission von **verbrieften Derivaten** („Zertifikate“) (siehe dazu → Rn. 44 ff.).²⁹ Dies unterstreicht die RegBegr., die explizit die in Form von Schuldverschreibungen begebenen Zertifikate und Optionen nennt, für die der Anwendungsbereich des SchVG eröffnet ist.³⁰ Der Begriff „Anleihe“ findet sich erst in § 4. Dort wird er als Inbegriff aller Schuldverhältnisse, die durch inhaltsgleiche, in derselben Gesamtemission begebene Schuldverschreibungen begründet wurden, verwendet.³¹

2. Begriffsbestimmungen

a) Begriff der Schuldverschreibung

aa) Schuldverschreibung als Wertpapierurkunde

- 10 Der **Begriff der Schuldverschreibung**, den das SchVG zugrunde legt, wird an **keiner Stelle im SchVG** definiert, obwohl er in zahlreichen Gesetzen verwendet

27 Entwurf eines Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher Verjährungsvorschriften, abrufbar unter: https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Bibliothek/Gesetzesmaterialien/16_wp/schuldverschreibungsg/refe.pdf?__blob=publicationFile&v=2, Begründung zu § 1, S. 23.

28 Horn, ZHR 173 (2009), 16 f.

29 Horn, BKR 2009, 447; Schmidt/Schrader, BKR 2009, 398; Artzinger-Bolten/Wöckener, in: Hopt/Seibt, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 6.

30 RegE, BT-Drs. 16/12814, S. 16.

31 Horn, BKR 2009, 447.

wird.³² Im Rahmen der Bestimmung des Begriffs der Schuldverschreibung und des daraus resultierenden Anwendungsbereichs des SchVG sind die Regelungen der §§ 793 ff. BGB eine unverzichtbare Hilfe.³³ **Eine (Inhaber-)Schuldverschreibung i.S.d. § 793 Abs. 1 Satz 1 BGB** ist eine Urkunde, in welcher der Aussteller dem Verfügungsberechtigten eine Leistung nach Maßgabe des Urkundeninhalts verspricht.³⁴ Die Schuldverschreibung bestimmt den Inhalt der Leistungszusage des Schuldners (Emittent) gegenüber dem Gläubiger (Anleger). Der Begriff der Schuldverschreibung wird jedoch in der Praxis nicht selten in einem anderen Sinne gebraucht, nämlich als die in der Urkunde verbrieften und ausgestalteten Rechte des Inhabers gegen den Aussteller selbst, die „Rechte aus dem Papier“. Alternativ wird die Schuldverschreibung in Anlehnung an § 793 BGB Abs. 1 Satz 1 BGB auch als Leistungsversprechen bezeichnet.³⁵ Die Verbriefung des Leistungsversprechens in der Wertpapierurkunde bewirkt lediglich **die Verkörperung der Forderung**. Hierdurch schafft der Emittent als Aussteller die Voraussetzungen für den gutgläubigen Erwerb der verbrieften Forderung, der seinerseits unverzichtbare Voraussetzung für den Börsenhandel der Wertpapiere ist.³⁶ Für Schuldverschreibungen i. S. d. SchVG ergibt sich das Verbriefungserfordernis aus § 2, welcher jedoch keine besonderen Anforderungen an die Verbriefungsform stellt³⁷ (zu den verschiedenen Verbriefungsformen von Schuldverschreibungen → Rn. 200 ff.).

Ohne Innehabung der Urkunde kann das darin verbrieftete Recht nicht geltend gemacht werden.³⁸ **Schuldverschreibungen sind mithin Wertpapiere**.³⁹ Die Ausübung des Rechts aus dem Wertpapier ist allerdings nicht ausschließlich von der Vorlage der Urkunde selbst abhängig zu machen.⁴⁰ **Das Erfordernis der Inneha-**

11

32 Gesetzliche Bestimmungen zur Schuldverschreibung finden sich vor allem in den §§ 793 ff., 1187 f. BGB, §§ 363 ff. HGB, § 221 AktG, §§ 151, 152 StGB sowie im Gesetz zur Regelung des Schuldenwesens des Bundes v. 12.7.2006 (BSchuWG).

33 *Cagalj*, Restrukturierung von Anleihen, S. 68; 2420; *Preuße*, in: *Preuße/Vogel*, SchVG, § 1 Rn. 34; *Artzinger-Bolten/Wöckener*, in: *Hopt/Seibt*, Schuldverschreibungsrecht, § 1 SchVG Rn. 4; *Lorenz/Pospiech*, DB 2009.

34 *Preuße*, in: *Preuße/Vogel*, SchVG, § 1 Rn. 34.

35 *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 36 Rn. 2; *Fest*, Anleihebedingungen, S. 167.

36 *Fest*, Anleihebedingungen, S. 167; *Kümpel*, WM 1981, Sonderbeilage Nr. 1, 5; *ders.*, WM 1980, 422, 437.

37 *Kusserow*, RdF 2012, 6.

38 *Hueck/Canaris*, Recht der Wertpapiere, § 1 I; *Zöllner*, Wertpapierrecht, § 3 III 4 b); *Marburger*, in: *Staudinger*, BGB, Vorbem. z. §§ 793 ff. Rn. 1; *Habersack*, in: *MüKoBGB*, Vor § 793 Rn. 12.

39 Zum Wertpapierbegriff siehe *Marburger*, in: *Staudinger*, BGB, Vorbem. z. §§ 793 ff. Rn. 1; *Habersack*, in: *MüKoBGB*, Vor § 793 Rn. 16.

40 *Habersack*, in: *MüKoBGB*, Vor § 793 Rn. 13; *Vogel*, in: *BeckOGK BGB*, Stand: 1.1.2026, § 793 Rn. 15.

ung des Papiers darf nicht im Sinne des unmittelbaren Besitzes gemäß § 854 BGB an der Urkunde verstanden werden. In der Literatur wird zutreffend darauf hingewiesen, dass ein entsprechend striktes Vorlegungserfordernis nicht mit den Anforderungen eines modernen und funktionsfähigen Kapitalmarkts zu vereinbaren wäre.⁴¹ Bei am Kapitalmarkt gehandelten Wertpapieren, auch Effekten genannt, hat sich das Vorlegungserfordernis naturgemäß relativiert. Zuerst fehlt es bei den gemäß § 5 DepotG sammelverwahrten **Effekten** am unmittelbaren Besitz des Berechtigten. Seit der Einführung des § 9a DepotG, der dem Emittenten von Effekten das Recht einräumt, eine Vielzahl von einzelnen Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechten einer und derselben Art in einer Sammel- oder Globalurkunde zu verbriefen, soll **das Erfordernis der Innehabung des Papiers** nicht im Sinne des unmittelbaren Besitzes der Urkunden verstanden werden.⁴² **Die Sammelurkunde** wird ausdrücklich vom Gesetzgeber in § 9a Abs. 1 Satz 1 DepotG als Wertpapier anerkannt. Bei der Ausgabe einer Globalurkunde erwerben die Gläubiger entsprechend ihrem gehaltenen Nennwert bzw. der gehaltenen Stückzahl **Miteigentumsrechte** an dieser hinterlegten Globalurkunde.

- 12 Bei Anleiheemissionen werden in der heutigen Praxis aus Kosten- und Effizienzgründen **keine Einzelurkunden mehr** für jeden Gläubiger ausgedruckt und ausgeliefert.⁴³ Hat sich der Emittent für die Verbriefung der Zahlungsansprüche in einer Globalurkunde entschieden, sehen die Emissionsbedingungen von Anleihen üblicherweise einen ausdrücklichen **Ausschluss der Ausstellung von Einzelstücken** vor. Ein Anspruch auf Lieferung von Einzelstücken kann in solchen Fällen gemäß § 9a Abs. 3 Satz 2 DepotG nicht geltend gemacht werden. Das Erfordernis der Innehabung und Vorlegung der Urkunde wird in der Praxis durch die Vorlage einer durch die Wertpapierbank ausgestellten Hinterlegungsbescheinigung ersetzt, sofern die Hinterlegung derart erfolgt, dass die Ausübung des Rechts durch Dritte ausgeschlossen ist.⁴⁴
- 13 Wie bereits erwähnt, besteht der wesentliche Inhalt der Schuldverschreibungsurkunde in dem Versprechen des Ausstellers, dem Verfügungsberechtigten gegenüber eine Leistung zu erbringen. Im Unterschied zu den Regelungen anderer einzelner Schuldverhältnisse im BGB enthalten die Vorschriften über Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§§ 793 ff. BGB) **kein dispositives Leitbild** für die inhaltliche Ausgestaltung des Leistungsversprechens.⁴⁵ Ebenfalls regelt das SchVG den Inhalt des in der Schuldverschreibungsurkunde niedergelegten Leis-

41 *Vogel*, in: BeckOGK BGB, Stand: 1.1.2026, § 793 Rn. 15.

42 *Vogel*, in: BeckOGK BGB, Stand: 1.1.2026, § 793 Rn. 15.

43 *Oulds*, in: Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried, Bank- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., Rn. 10.91.

44 *Habersack*, in: MüKoBGB, Vor § 793 Rn. 13; *Vogel*, in: BeckOGK BGB, Stand: 1.1.2026, § 793 Rn. 15.

45 *Fest*, Anleihebedingungen, S. 167.

tungsversprechens nicht. Folglich sind zur Bestimmung des Inhalts in Bedingungen von Schuldverschreibungen die allgemeinen Regeln des § 241 BGB heranzuziehen. Bei der Emission von Anleihen kann der Emittent den Inhalt des Leistungsversprechens in den Anleihebedingungen ausgestalten. Grundsätzlich kommt hierbei **jede Leistung in Betracht**.⁴⁶ Schuldverschreibungen verbrieften jedoch ausschließlich schuldrechtliche Forderungsrechte, nicht Mitgliedschaftsrechte, wie etwa Aktien und Interimsscheine, und ebenfalls nicht Sachenrechte, wie etwa Hypotheken- und Grundschuldbriefe.⁴⁷ Die in Form einer Schuldverschreibung nach §§ 793 ff. BGB stattfindende Verbriefung einer Forderung wirkt wie eine „Versachlichung“⁴⁸ derselben, was zur Folge hat, dass mit der Übereignung der Wertpapierurkunde nach §§ 929 ff. BGB auch das Leistungsversprechen auf den Erwerber übergeht, ohne dass es hierfür einer gesonderten Einigung hinsichtlich des Forderungsübergangs bedarf. Dies gilt nicht nur, wenn der Veräußerer Eigentümer der Wertpapierurkunde und Inhaber der Forderung ist, sondern nach Maßgabe der §§ 932 ff. BGB auch dann, wenn er zur Verfügung über die Urkunde und die Forderung nicht berechtigt ist.⁴⁹ Die **Eigentumsübertragung** an in Sammelurkunden verbrieften Wertpapieren erfolgt ebenfalls nach allgemeinen sachenrechtlichen Grundsätzen. Voraussetzung des Eigentumsübergangs sind somit eine dingliche Einigung sowie eine Übergabe im Sinne der §§ 929 ff. BGB, welche durch eine Umstellung der Besitzmittlungsverhältnisse erfolgt. Gegenstand des Besitzes der Gläubiger ist allerdings ein ideeller Bruchteil an der Globalurkunde. Die Gläubiger haben somit Mitbesitz im Sinne des § 866 BGB in Form des mittelbaren Besitzes nach ideellen Bruchteilen. Angesichts der Tatsache, dass es bei der Verbriefung der Forderungen der Anleihegläubiger in einer Globalurkunde keine einzelnen Wertpapiere mehr gibt, die „bewegt“ werden können, wird die rechtlich erforderliche physische Übergabe der Urkunde de facto durch die Durchführung von Buchungsvorgängen (Depotumbuchungen) ersetzt, die die Übertragung der betroffenen ideellen Bruchteile der Gläubiger reflektieren.⁵⁰

bb) Schuldbuchforderungen

Der Verzicht auf das Erfordernis der Innehabung des Papiers im Sinne des unmittelbaren Besitzes an der Urkunde gemäß § 854 BGB und deren Vorlegung als Voraussetzung für die Geltendmachung der in ihr verbrieften Rechte hat nicht

46 *Habersack*, in: MüKoBGB, § 793 Rn. 7; *Heckelmann/Wilhelmi*, in: Erman, BGB, § 793 Rn. 4; *Marburger*, in: Staudinger, BGB, § 793 Rn. 6.

47 *Bliesener/Schneider*, in: Langenbucher/Bliesener/Spindler, Bankrechts-Kommentar, Kap. 17, § 1 Rn. 15.

48 *Fest*, Anleihebedingungen, S. 171; *Kümpel*, WM 1981, Sonderbeilage Nr. 1, 6.

49 *Fest*, Anleihebedingungen, S. 171 f.

50 *Scherer/Rögner/Bauer/Liebert*, in: Scherer, DepotG, § 9a Rn. 28; *Oulds*, in: *Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., Rn. 10.91.