

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
Einleitung	25
Erstes Kapitel.	
Untersuchungsrahmen – Anleihegläubigerbeteiligung durch <i>CACs</i> bei staatlichen Zahlungsproblemen	28
A. Die Kapitalaufnahme mittels Staatsanleihen	28
B. Das Bundesschuldenwesen – Spannungsverhältnis oder Synthese zwischen Öffentlichem Recht und Privatrecht?	30
C. Der pathologische Fall: Schuldnerische Nichtbedienung	32
I. Der Zustand staatlichen Nicht-Bedienens – Terminologie	32
II. Beteiligung des Privatsektors als sachnotwendige Folge rechtstatsächlicher Entwicklung	36
III. Praxis von Umschuldungsverhandlungen	41
IV. Schuldnerische Perspektive: Erlass vs. Restrukturierung	45
V. Perspektive der Gläubigerseite: Heterogenität	46
D. Collective Action Clauses	48
I. Funktionale Kurzdarstellung	48
II. Differenzierung zwischen Anwendungs- und Regelungsfall?	51
III. Ökonomische Perspektive auf <i>CACs</i>	51
1. Ergebnisse bisheriger ökonomischer Untersuchungen über <i>CACs</i>	52
2. „ <i>Moral hazard</i> “-Ausprägungen	55
3. Gefangenen-Dilemma innerhalb des Gläubiger- Kollektivs	58
4. Konsequenz: Doppelte Balance-Anforderung	63
IV. Bestandsaufnahme bisheriger <i>CAC</i> -Erfahrungen	64
1. Seit dem 19. Jahrhundert: <i>CACs</i> in Unternehmensanleihen unter englischem Recht	64

2. Erkenntnis des Regelungsbedarfs auch auf Staatsenebene: Rezeption von <i>CACs</i> durch die G-10	69
a. Anstoß durch den Rey-Report	70
b. Quarles-Report als Meilenstein	72
c. Akzeptanz der <i>CACs</i> durch souveräne Emittenten	75
3. Tatsächlicher Einsatz von <i>CACs</i> in Staatsanleihen zur Jahrtausendwende	77
4. Jüngster „Anwendungsfall“? Das griechische Gesetz 4050/2012 vom 23. Februar 2012	81
E. Zusammenfassung des ersten Kapitels und Ausblick für die weitere Arbeit	89

Zweites Kapitel.

Rechtsgrundlagen und Systematik der <i>CAC</i> -Einführung in der Euro-Währungszone	91
A. „Privatsektorbeteiligung“ im ESM-Vertrag	93
I. Der Europäische Stabilitätsmechanismus	93
II. Variante 1: Privatsektorbeteiligung bei ESM- „Aktivierung“	96
1. Voraussetzungen zur Gewährung von Stabilitätshilfe durch den ESM	96
2. Ermessensspielraum im Memorandum of Understanding: Relevanz der Privatsektorbeteiligung	100
III. Variante 2: ESM-Vertrag als Geltungsgrund für <i>CACs</i> in Staatsanleihen in der Eurozone	101
IV. Anleihebedingungen vom ESM-Anleihen	102
V. Ergebnis	102
B. Einzelheiten für die Aufnahme von <i>CACs</i> in Staatsschuldtitel des Euro-Währungsgebietes auf europäischer Ausschussebene	103
I. Der Wirtschafts- und Finanzausschuss	103
II. Einsetzung eines <i>CAC</i> -Unterausschusses	105
III. Mandatierung des ESDM: Entwurf von <i>Model-CAC</i>	108
IV. Rechtsnatur der <i>Model-CACs</i>	111
1. Schlüsse aus Art. 134 AEUV?	111

2. Vergleichbarkeit mit europäischem Sekundärrecht?	112
3. Bezeichnung „Common Terms of Reference“	112
4. Telos der Mandatierung im ESM-Vertrag	114
5. ESDM-Common Terms of Reference als <i>soft law</i> ?	115
6. Ergebnis und Konsequenz der Kategorisierung	117
C. Umsetzung in den Mitgliedstaaten	118
I. Grundsätzliche Ausrichtungsfrage: Vertrag oder Gesetz?	118
II. Umsetzung am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland	119
1. Vertragliche Umsetzung – aber „Leitbildfunktion“ des BSchuWG	119
2. Gesetzgebungskompetenz des Bundes	120
3. Staatsorganisatorisches Gesetzgebungsverfahren	123
4. Die Emissionsbedingungen der Bundeswertpapiere	127
III. Bewertung der deutschen Umsetzungsmethodik	130
1. Rechtsnatur deutscher Staatsschulden aus Schuldverschreibungs-Emissionen	130
2. Gesetz – Vertrag – oder beides?	131
3. Verortung im BSchuWG	132
IV. „Kontrolle“ der Umsetzung durch ESDM?	134
D. Zusammenfassung der Ergebnisse des zweiten Kapitels	135
Drittes Kapitel.	
Analyse der CACs in den Emissionsbedingungen der Bundeswertpapiere	137
A. Geltungsbereich für CACs gem. BSchuWG	137
I. Personelle Anwendbarkeit: „Die Bundesrepublik“ als Schuldnerin	138
1. Der Bund – und seine Sondervermögen?	138
2. Gliedstaaten des Bundes?	142
3. Bund-Länder-Anleihe 2013 [2020]	144
II. Sachliche Anwendbarkeit: Emissionsbedingungen der Bundesschuldverschreibungen	145

1. Begriffliche Einordnung: Wertpapier – Schuldverschreibung – Anleihe	145
2. Bestandsaufnahme der erfassten Wertpapiere: Bundesanleihen, Bundesobligationen und Bundeschatzanweisungen	152
3. Exkurs: Institutionelle Abwicklung und Emissionsverfahren	157
4. Rechtsbeziehung zwischen Emittent als Schuldner und Anleger als Gläubiger	162
5. Bewertung der weiteren Rechtsbeziehungen, die während der und durch die Emission entstehen	165
III. „Internationale Schuldverschreibungen“ nach deutschem Recht	169
1. Abweichung in personeller Hinsicht	170
2. Abweichung in sachlicher Hinsicht	171
3. Konsequenz	172
IV. Abweichung in zeitlicher Hinsicht	173
1. Behandlung von vor dem 1. Januar 2013 emittierten Bundeswertpapieren	174
2. Umgehungsmöglichkeit durch Aufstockung	175
B. Die Systematik der BSchuWG-CACs	177
I. Drei Regelungsschwerpunkte	177
II. Charakter der CACs in Bundeswertpapieren nach BSchuWG	178
III. Keine Gläubigerrangfolgen	179
C. Beschlussforum: Präsenzgläubigerversammlung versus schriftliche Abstimmung	180
I. Einberufung der Präsenzversammlung	182
II. Ablauf der Präsenzversammlung	186
III. Schriftliche Abstimmung ohne präsen- te Versammlung	188
1. Einberufung der virtuellen Versammlung	189
2. Der Abstimmungsleiter	189
3. Formalien der schriftlichen Abstimmung	191
4. Möglichkeit der „vertagten schriftlichen Abstimmung“?	192
5. Ergebnis und Vorschlag <i>de lege ferenda</i>	195
D. Die Mehrheitsklauseln	197
I. Bindungswirkung	198

II.	Gewährung und Beschränkung des Stimmrechts	199
	1. Methodik der Stimmberechtigung in dt. CACs	199
	2. Expliziter Stimmrechtsausschluss	200
	3. Besonderheiten für ESZB-Mitglieder	203
	a. Stimmrecht der ESZB-Mitglieder	203
	b. Handlungsvarianten unter Wahrung des Verbotsgehaltes des Art. 123 Abs. 1 AEUV	206
	c. Mittelbare Unterstützung von <i>hold out</i> - Gläubigern?	209
	4. Erfassung der Landesbanken?	210
	5. Transparenz: Die zuständige Berechnungsstelle	212
	6. Bewertung	212
III.	Mehrheitserfordernisse innerhalb einer Emission	214
	1. Anknüpfungspunkte der Regelungen	215
	2. Mehrheitserfordernisse bei wesentlichen Änderungen	215
	3. Mehrheitserfordernisse bei sonstigen, nicht- wesentlichen Änderungen	216
	4. Besonderheiten bei einer vertagten Versammlung	217
	5. Zustimmungserfordernis des Bundes	217
	6. Beurteilung	218
IV.	Aggregation: anleiheübergreifende Änderung	221
	1. Methodik der Bundeswertpapiere: Zweistufige Aggregation	221
	2. Partielle Aggregation	224
	3. Bewertung	226
V.	Relevanz von <i>exit consents</i> ?	229
E.	Repräsentationsklausel – optionaler Hoheitsvertreter, keine gemeinsame Gläubigervertretung	230
F.	Vorzeitige Fälligestellung?	235
G.	Individueller Rechtsschutz gem. BSchuWG	239
	I. „Erzwingung“ der Gläubigerversammlungs- Einberufung	240
	II. Widerspruch gegen die stimmrechtsentziehende Bescheinigung	241
	III. Ausdrückliche Anfechtungsmöglichkeit – Vorgehen gegen die Beschlüsse der Gläubigerversammlung	242
	1. Prozessuale Aspekte	242

2. Anfechtungsgründe	243
3. Anfechtungsbefugnis	245
4. Vollzugssperre und Freigabeverfahren	248
H. Zusammenfassung der Ergebnisse des dritten Kapitels	248
Viertes Kapitel.	
Vereinbarkeit der <i>CACs</i> mit höherrangigem Recht	254
A. Kontrolle der Emissionsbedingungen anhand AGB-Recht?	254
I. Notwendigkeit der AGB-Fragestellung	255
II. AGB-rechtliche Einbeziehungskontrolle	255
1. Grundsatz: Anleihebedingungen als AGB ohne Einbeziehungskontrolle	255
2. Weites Verständnis: Bundes- Emissionsbedingungen als „Anleihebedingungen“	258
3. Differenzierte Betrachtung aufgrund besonderer Begebungskonstellation	259
4. Konsequenz	261
III. Richterliche Inhaltskontrolle	261
1. Maßstab: Verbraucher oder sachkundiger Anleger?	263
2. Eignung des BSchuWG als „Leitbild“	265
3. Deklaratorische Widergabe dispositiven Rechts	266
4. Relevanz des Kriteriums „Leistungsbeschreibungen“?	269
5. Ergebniskorrektur aufgrund SchVG oder RL 93/13/EWG?	271
IV. Verlust des AGB-Charakters durch Gläubigerbeschlüsse?	274
V. Verbliebener Inhalt, Ausmaß und Auswirkungen einer AGB-rechtlichen Inhaltskontrolle	276
VI. Zusammenfassung	279
B. Kontrollfähigkeit staatlichen Handelns im Emissionsgeschäft	280
I. Nationalrechtliche Ebene	280
II. Internationale Ebene	282
C. <i>CACs</i> und die Eigentumsgewährleistung	284
I. Ausgestaltung des Eigentumsschutzes	284

II.	Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz	285
	1. Grundsätzliches	285
	a. Sachlicher und personeller Schutzbereich	285
	b. „Enteignung“ durch CACs in Emissionsbedingungen?	286
	c. Emissionsbedingungen der Bundeswertpapiere als Inhalts- und Schrankenbestimmungen	288
	2. Der explizite Stimmrechtsausschluss	290
	3. Die intra-emissionäre Gewichtung der Gläubigerstimmen	293
	a. Legitimes Ziel, Geeignetheit zur Zielerreichung, Erforderlichkeit	294
	b. Angemessenheit: Abwägung der kollidierenden Interessen	295
	c. Schlussfolgerung	302
	4. Die aggregierte zweistufige Stimmgewichtung	302
	a. Eigentumsspezifische Problemstellung der Aggregation	303
	b. Ergänzungen zur Verhältnismäßigkeit: Erforderlichkeit der Aggregation sowie Angemessenheit der aggregierten Mehrheiten	304
	c. Vorstoß des IWF im Frühjahr 2013	308
	5. Der Umtausch in neue Wertpapiere	309
	6. Ergebnis	310
III.	Europarechtlicher Eigentumsschutz	311
	1. Sachliche Gewährleistung und Grundrechtsberechtigung	312
	2. Inhalt der europarechtlichen Eigentumsgarantie	313
IV.	Völkerrechtlicher Eigentumsschutz	315
	1. Sachliche Anwendbarkeit: Investition in Bundeswertpapiere als „Kapitalanlage“?	316
	a. Auslegung gem. Art. 1 Abs. 1 deutsches Model-BIT	316
	b. Einfluss von Art. 25 ICSID	319
	c. Schlussfolgerung	321
	d. Ebenfalls: Zinsen als „Erträge“	321
	2. Personelle und örtliche Anwendbarkeit	321

3. Inhalt: Schutz vor völkerrechtlicher Enteignung durch CACs in Bundeswertpapieren	324
V. (Zwischen-)Ergebnis	326
D. CACs und Gläubigergleichbehandlung	327
I. Verfassungsrechtlicher Gleichbehandlungsgrundsatz	327
1. In den Emissionsbedingungen angelegte Gläubiger(un?)gleichbehandlung	328
a. Keine verklausulierte Gläubigergleichbehandlung	328
b. Ungleichbehandlung im Zählwert? Der Stimmrechtsausschluss.	331
c. „Ungleichbehandlung Gleicher“ im Erfolgswert? Die serielle Mehrheitsgewichtung.	332
d. „Gleichbehandlung Ungleicher“ im Erfolgswert? Die Aggregation.	334
2. Seniorität von internationalen Finanzinstitutionen	335
3. Neu- vs. Alt(anleihe)gläubiger	338
4. Konsequenz	338
II. Europäische Kapitalverkehrsfreiheit	339
III. Investitionsschutz durch BITs	342
1. Stimmrechtsausschluss im Lichte der BITs?	342
2. Stimmgewichtung im Lichte der BITs?	343
3. Vereinbarkeit der IFI-Seniorität?	345
IV. (Zwischen-)Ergebnisse	345
E. CACs und das Rückwirkungsverbot	346
F. Zusammenfassung der Ergebnisse des vierten Kapitels	346
 Fünftes Kapitel.	
Gesamtbetrachtung und Synthese	350
A. Die Rechtsnatur der Ermächtigung zur Nutzung von CACs in Bundesemissionsbedingungen – eine (kleine) deutsche Besonderheit?	350
B. Existenz eines <i>level playing field</i> für Emissionen unter deutschem Recht? – BSchuWG-CACs im Spannungsfeld zwischen <i>ESDM-Model-CAC</i> und SchVG	352

C. Progress des <i>CAC</i> -Verständnisses durch die Aufnahme in die Emissionsbedingungen?	354
D. Fazit und Ausblick	359
Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	361
Literatur- und Dokumentenverzeichnis	365