

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	23
Hinweise zur Umschrift und Zitierweise	25
Einleitung	27
A. Gegenstand und Ziel der Untersuchung	27
B. Themeneingrenzung und Gang der Untersuchung	30
Kapitel 1: Grundlagen der Sukuk-Transaktion	33
A. Wirtschaftsbezogene Leitprinzipien der Scharia	33
I. Begriff und Grundlagen der Scharia	33
II. Grundsatz der Zulässigkeit	35
III. Unzulässige Geschäfte (<i>harām</i>)	35
IV. Das Riba-Verbot	36
V. Das Verbot des Glücksspiels und der Spekulation	42
VI. Das Verbot des Forderungsverkaufs	44
B. Historie, Marktstruktur und wirtschaftliche Bedeutung	45
I. Entwicklung und Struktur des Sukuk-Marktes	45
II. Wirtschaftliche Bedeutung	50
C. Begrifflichkeiten und Definitionsansätze	54
I. Zum Begriff des Sukuk	54
II. Gängige Definitionen	54
III. Zusammenfassende Bewertung	56
D. Grundstruktur der Sukuk-Transaktion	57
I. Grundformen	57
II. Sonderformen	59
III. Die Vermögenswerte	61
IV. Die Zweckgesellschaft	65
E. Einordnung und Abgrenzung von verwandten (konventionellen) Finanzierungsformen	73
I. Bedeutung der rechtlichen Einordnung	74
II. Einordnung und Abgrenzung von verwandten Finanzierungsformen	75

Kapitel 2: Emissionsverfahren und Transaktionsdokumentation	85
A. Sukuk-Zertifikate als Wertpapiere sui generis	85
B. Besonderheiten des Emissionsverfahrens	87
C. Transaktions- und Kapitalmarktdokumentation	88
I. Emissionstypische Verträge	89
II. Verträge zur Abbildung des schariakonformen Grundgeschäfts	92
III. Islamisches Rechtsgutachten (<i>Fatwa</i>)	93
IV. Verkaufsprospekt (<i>offering circular</i>)	96
D. Prospekthaftung wegen fehlender Schariakonformität	117
I. Risikoverteilung	117
II. Haftung bei fehlender Schariakonformität	120
Kapitel 3: Zertifikatebedingungen von Sukuk	137
A. Begriff und Inhalt	137
B. Anwendbarkeit des Schuldverschreibungsgesetzes	137
I. Transparenzgebot des § 3 SchVG	138
II. Restrukturierung von Sukuk nach dem SchVG	138
C. Anwendbarkeit des AGB-Rechts	139
I. Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf Anleihebedingungen	139
II. Prüfungsmaßstab und Einbeziehung außerhalb der Urkunde liegender Umstände	143
D. Transparenz- und Inhaltskontrolle	146
I. Form und Nennbetrag	146
II. Zahlungsmodalitäten	146
III. Besicherung	154
IV. Kündigungsrechte	165
V. Ausschluss von Verzugszinsen	170
VI. Ersatz weitergehender Vermögensschäden	173
VII. Anwendbares Recht und Gerichtsbarkeit	174
Kapitel 4: Ausgewählte Einzelfragen verschiedener Sukuk-Formen	177
A. Fremdkapitalnahe (debt-like) Sukuk	177
I. Ijara-Sukuk	177
II. Murabaha-Sukuk	199
III. Salam-Sukuk	207
IV. Istisna-Sukuk	210
B. Eigenkapitalnahe (equity-like) Sukuk	217
I. Mudaraba-Sukuk	218
II. Musharaka-Sukuk	237

Kapitel 5: Die True Sale-Problematik	239
A. Grundproblematik des True-Sale-Erfordernisses	239
I. Problemaufriss	239
II. Konsequenzen der unterschiedlichen schuldrechtlichen Einordnung des Kausalgeschäfts	240
B. Schuldrechtliche Einordnung des Sukuk-Grundgeschäfts	242
I. Rechtsnatur der schuldrechtlichen Abrede: Kauf- oder Darlehensvertrag?	242
II. Zusammenfassende Bewertung	249
C. Bilanzielle Betrachtung der unterschiedlichen Einordnung	250
I. Bilanzrechtliche Beurteilung nach dem HGB	250
II. International Financial Reporting Standards	253
III. Bilanzierungsregeln der AAOIFI	254
D. Insolvenzzrechtliche Auswirkungen der unterschiedlichen Einordnung	254
I. Ausgangspunkt: Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens	254
II. Aussonderungsrecht	255
III. Kein gesetzliches Aussonderungsrecht kraft Registereintragung	255
IV. Absonderungsrechte	257
V. Wahlrecht des Insolvenzverwalters	261
VI. Insolvenzanfechtung	265
E. Das Treuhandmodell als insolvenzfeste Lösung?	267
I. Rechtsvergleichender Überblick	267
II. Das deutsche Treuhandmodell als insolvenzfeste Lösung?	273
Kapitel 6: Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen und Ausblick	279
A. Thesen	279
B. Ausblick	283
Literaturverzeichnis	287

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
Hinweise zur Umschrift und Zitierweise	25
Einleitung	27
A. Gegenstand und Ziel der Untersuchung	27
B. Themeneingrenzung und Gang der Untersuchung	30
Kapitel 1: Grundlagen der Sukuk-Transaktion	33
A. Wirtschaftsbezogene Leitprinzipien der Scharia	33
I. Begriff und Grundlagen der Scharia	33
II. Grundsatz der Zulässigkeit	35
III. Unzulässige Geschäfte (<i>harām</i>)	35
IV. Das Riba-Verbot	36
1. Riba in Koran und Hadith	37
2. Riba in der klassischen Fiqh-Literatur	38
a) Kasuistik	38
b) Teleologischer Zugriff	39
c) Sozialethische Argumente	40
3. Das Problem der Umgehungsgeschäfte	40
4. Riba in modernen Rechtskodifikationen	41
5. Zwischenfazit	42
V. Das Verbot des Glücksspiels und der Spekulation	42
1. Unwirksamkeit von Spiel und Wette	42
2. Das Gharar-Verbot	43
VI. Das Verbot des Forderungsverkaufs	44
B. Historie, Marktstruktur und wirtschaftliche Bedeutung	45
I. Entwicklung und Struktur des Sukuk-Marktes	45
1. Anfänge und Entwicklung	45
2. Marktstruktur und -größe	48
II. Wirtschaftliche Bedeutung	50
1. Einsatzbereiche	50
2. Bilanzielle Effekte und Liquiditätsvorteile	51
3. Kapitalmarktzugang und Diversifizierung	52

4.	Kosten und Wirtschaftlichkeit	53
C.	Begrifflichkeiten und Definitionsansätze	54
I.	Zum Begriff des Sukuk	54
II.	Gängige Definitionen	54
1.	Islamic Fiqh Academy	54
2.	AAOIFI	55
3.	IFSB	55
4.	Weitere Definitionen	56
III.	Zusammenfassende Bewertung	56
D.	Grundstruktur der Sukuk-Transaktion	57
I.	Grundformen	57
1.	Fremdkapitalnahe Sukuk	57
2.	Eigenkapitalnahe Sukuk	59
II.	Sonderformen	59
1.	Mezzanine-Sukuk	59
a)	Umtauschrecht	60
b)	Bezugsrecht	60
c)	Look-Back-Option	60
2.	Pooled-Sukuk	61
III.	Die Vermögenswerte	61
1.	Eigentums- und Nutzungsrechte	62
2.	Forderungen	64
IV.	Die Zweckgesellschaft	65
1.	Allgemeine Funktionen der Sukuk-Zweckgesellschaft	65
2.	Weitere Einsatzmöglichkeiten	66
a)	Umgehung von Eigentumsbeschränkungen im Ausland	66
b)	Kettenstruktur	67
3.	Insolvenzfestigkeit	68
4.	Rechtsform und aufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht	70
a)	Internationaler Überblick	70
b)	Mögliche Rechtsformen nach deutschem Recht	72
c)	Aufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht	73
E.	Einordnung und Abgrenzung von verwandten (konventionellen) Finanzierungsformen	73
I.	Bedeutung der rechtlichen Einordnung	74
II.	Einordnung und Abgrenzung von verwandten Finanzierungsformen	75
1.	Erfahrungen aus dem englischen und französischen Recht	75
a)	Englisches Recht: »Alternative Finance Investment Bond«	75
b)	Französisches Recht: » <i>titre de créance</i> «	76
2.	Einordnung nach deutschem Recht	76
a)	Pfandbrief	77
b)	Factoring	78
c)	Fonds	78
aa)	Investmentfonds nach dem InvG	79

bb) Investmentvermögen und Verwaltungsgesellschaft nach dem KAGB	80
d) Asset Backed Securities	83
e) Zusammenfassende Bewertung	84
Kapitel 2: Emissionsverfahren und Transaktionsdokumentation	85
A. Sukuk-Zertifikate als Wertpapiere sui generis	85
B. Besonderheiten des Emissionsverfahrens	87
C. Transaktions- und Kapitalmarktdokumentation	88
I. Emissionstypische Verträge	89
1. Übernahmevertrag	89
a) Allgemeines	89
b) Keine Garantieübernahme hinsichtlich der Schariakonformität	90
2. Trustvertrag	91
3. Transaction Administration Deed	91
4. Zahlstellenvertrag und sonstige Verträge	92
II. Verträge zur Abbildung des schariakonformen Grundgeschäfts	92
III. Islamisches Rechtsgutachten (<i>Fatwa</i>)	93
1. Inhalt und Funktion	93
2. Faktische Bindungswirkung der AAOIFI Sharia Standards	95
IV. Verkaufsprospekt (<i>offering circular</i>)	96
1. Prospektpflicht für Sukuk	96
2. Form und Inhalt des Sukuk-Prospekts	97
3. Mindestangaben nach der EU-ProspV	98
4. Zusatzangaben zum Grundgeschäft	99
a) Verträge des Grundgeschäfts sind keine spezialgesetzlichen Prospekte	99
b) Grundverträge sind keine allgemein-zivilrechtlichen Prospekte	100
c) Anforderungen an die Prospektangaben zum Grundgeschäft	102
aa) Angaben zum wesentlichen Inhalt der Verträge	102
bb) Erläuterung arabischer Begriffe	103
d) Pflicht zur Offenlegung der Grundverträge	104
e) Drittschutzwirkung der Grundverträge	105
aa) Sperrwirkung der Prospekthaftung nach § 25 Abs. 2 WpPG	105
bb) Voraussetzungen eines Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	107
cc) Ergebnis	109
5. Offenlegung spezifischer Risikofaktoren	109

a)	Allgemeine und produktspezifische Risiken	110
b)	Verlustrisiken	110
aa)	Vermögenswertbezogene Risiken	111
bb)	Bonitätsrisiko	111
c)	Liquiditätsrisiko	112
d)	Rechtsdurchsetzung im Ausland und Anwendbarkeit fremden Rechts	112
6.	Prognosen	113
7.	»Bereinigung« islamisch unzulässiger Erträge	113
a)	Hintergrund	113
b)	Methoden der »Ertragsbereinigung«	114
aa)	Ausweisung des »unreinen« Betrags	114
bb)	Unmittelbare Zuführung an eine gemeinnützige Organisation	115
8.	Angaben zum Sharia Board und Offenlegung potentieller Interessenkonflikte	116
D.	Prospekthaftung wegen fehlender Schariakonformität	117
I.	Risikoverteilung	117
1.	Der fehlerhafte Prospekt als Anknüpfungspunkt	117
2.	Risikoverteilung	119
II.	Haftung bei fehlender Schariakonformität	120
1.	Fallgruppen	120
a)	Anfängliches Fehlen der Schariakonformität	121
aa)	Evidenter Verstoß gegen die Scharia	121
bb)	Unterlassene Prüfung und Begründung der Konformität	121
cc)	Hinweispflicht auf Negativurteile	123
b)	Nachträgliche Änderung der Schariakonformität	126
aa)	Informationspflicht	127
bb)	Anpassungspflicht	128
c)	Verstoß gegen die eigenen Anlagegrundsätze	130
2.	Schaden und Kausalität	130
3.	Prospektverantwortlichkeit der Mitglieder des Sharia Boards	135
Kapitel 3: Zertifikatebedingungen von Sukuk		137
A.	Begriff und Inhalt	137
B.	Anwendbarkeit des Schuldverschreibungsgesetzes	137
I.	Transparenzgebot des § 3 SchVG	138
II.	Restrukturierung von Sukuk nach dem SchVG	138
C.	Anwendbarkeit des AGB-Rechts	139
I.	Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf Anleihebedingungen	139
1.	Einwände gegen die Anwendbarkeit des AGB-Rechts	140

2.	Herrschende Meinung: Anleihebedingungen unterliegen der AGB-Kontrolle	141
3.	Stellungnahme und Konsequenzen für Sukuk-Vertragsbedingungen	141
II.	Prüfungsmaßstab und Einbeziehung außerhalb der Urkunde liegender Umstände	143
1.	Kontroll- und Auslegungsmaßstab	143
2.	Heranziehung von Umständen außerhalb der Urkunde	144
3.	Grenzen der Einbeziehung	144
D.	Transparenz- und Inhaltskontrolle	146
I.	Form und Nennbetrag	146
II.	Zahlungsmodalitäten	146
1.	Bindung an klassische Referenzzinssätze	147
2.	Kopplung an alternative Benchmark-Modelle	149
3.	Bindung an den Islamic Interbank Benchmark Rate (IIBR)	149
a)	Hintergrund des IIBR	149
b)	Funktionsweise	150
c)	Rechtliche Zulässigkeit der IIBR-Bindung	151
aa)	Allgemeine Transparenzanforderungen an die Änderungsparameter	151
bb)	Eignung des IIBR als aussagekräftige Referenzgröße?	152
d)	Ergebnis	154
III.	Besicherung	154
1.	Interne Besicherung	155
a)	Personal- und Realsicherheiten	155
b)	Reservefonds	156
c)	Tranching und Subordination	157
d)	Covenants	159
aa)	Besonderheiten von »Sukuk-Covenants«	160
bb)	Negative und Positive Covenants	161
cc)	Financial Covenants	162
dd)	Informationspflichten	162
2.	Externe Besicherung	163
a)	Credit Enhancement	163
b)	Liquiditätsfazilität	163
c)	Versicherungen und Derivate	164
IV.	Kündigungsrechte	165
1.	Kündigungsrechte des Emittenten	165
2.	Kündigungsrechte der Zertifikatgläubiger	165
a)	Events of Default	166
b)	Kündigung aus wichtigem Grund nach § 314 BGB	167
aa)	Kündigung wegen fehlender Schariakonformität des Sukuk	167

bb)	Kündigung wegen islamisch unzulässiger Mittelverwendung	169
c)	Keine Verdrängung des Kündigungsrechts durch das Prospektrecht	170
V.	Ausschluss von Verzugszinsen	170
VI.	Ersatz weitergehender Vermögensschäden	173
VII.	Anwendbares Recht und Gerichtsbarkeit	174
1.	Rechtswahl- und Gerichtsstandsklausel	174
2.	Islamisches Recht als Vertragsstatut	175
 Kapitel 4: Ausgewählte Einzelfragen verschiedener Sukuk-Formen		 177
A.	Fremdkapitalnahe (debt-like) Sukuk	177
I.	Ijara-Sukuk	177
1.	Grundstruktur und Funktionsweise	177
2.	Finanzierungsfunktion des Geschäfts und aufsichtsrechtliche Erfassung	178
a)	Sale-and-lease-back als Finanzierungsleasing	178
b)	Zweckgesellschaft als Finanzunternehmen i.S.d. § 1 Abs. 3 Nr. 3 KWG?	179
3.	Übertragung der Vermögenswerte	180
a)	Das Kausalgeschäft	180
b)	Besonderheiten und Einzelfragen des Verfügungsgeschäfts	182
aa)	Zweifel an der rechtswirksamen Übertragung bei marktüblichen Sukuk	182
bb)	Das Fehlen der Grundbucheintragung und ihre Nachholbarkeit	183
cc)	Bankenaufsichtsrechtliches Veräußerungsverbot bei drohender Insolvenz	185
4.	Das Lease-back-Geschäft	186
a)	Gewährleistungsrechte und Instandhaltungspflichten	187
aa)	Faktische Abwälzung der Sacherhaltungspflicht auf den Obligor	188
bb)	Zulässigkeit der vollständigen Abwälzung der Sacherhaltungspflicht	189
cc)	Untergang der Miet- bzw. Leasingsache	191
b)	Schariakonforme Nutzung als Mietzweck	193
5.	Rückabwicklung der Transaktion	194
a)	Rückabwicklung durch einseitige Kauf- und Verkaufsverpflichtungen	194
b)	Die einseitige Verpflichtungserklärung (<i>wa'd</i>) im islamischen Recht	195
c)	Zivilrechtliche Ausgestaltung der Rückkaufverpflichtung	196

	aa) Rückerwerbsrechte des Refinanzierungsunternehmens	196
	bb) Andienungsrecht der Zweckgesellschaft	197
II.	Murabaha-Sukuk	199
	1. Grundmodell	199
	a) Grundstruktur und Funktionsweise	199
	b) Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten	200
	aa) Kommissionsgeschäft	201
	bb) Hintereinandergeschaltete Kaufverträge mit geschäftsbearbeitungsrechtlichen Elementen	202
	cc) Verbundenes Geschäft	204
	dd) Zwischenergebnis	205
	c) Risikoverteilung	205
	2. Tawarruq-basierter Sukuk	206
	3. <i>Bai` īna</i> (Hin- und Herkauf)	207
III.	Salam-Sukuk	207
	1. Grundlagen des Salam-Vertrags	208
	2. Grundform des Salam-Sukuk	209
	3. Salam-Zertifikate als Finanztermingeschäft	210
IV.	Istisna-Sukuk	210
	1. Grundmodell des Istisna-Sukuk	211
	a) Das Istisna-basierte Grundgeschäft	211
	b) Kombination mit einem »Forward Lease«	213
	c) Risikoverteilung	214
	d) Rückabwicklung der Transaktion	215
	2. Syndizierte Mischfinanzierung mit Sukuk-Tranche	215
B.	Eigenkapitalnahe (equity-like) Sukuk	217
	I. Mudaraba-Sukuk	218
	1. Grundstruktur der Mudaraba	218
	a) Investitionsgrundsätze	218
	b) Gewinn- und Verlustverteilung	220
	c) Auflösung der Mudaraba	220
	2. Umwandlung des vermögenswertbezogenen Risikos in ein schuldnerbezogenes Risiko	221
	a) Erzielung fester Erträge	221
	b) Erzielung einer Kapitalgarantie	222
	c) Risikoumwandlung	223
	d) Kritik an der Risikoumwandlung	223
	e) Umsetzung der aktualisierten AAOIFI Regeln in neueren Sukuk-Gestaltungen	224
	3. Zivilrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten	225
	a) Gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung	226
	aa) Kommanditgesellschaft	227
	bb) BGB-Gesellschaft	227
	cc) Stille Gesellschaft	228

b)	Schuldrechtliche Ausgestaltung	228
aa)	Partiarisches Darlehen	228
bb)	Genussrechte	233
c)	Zusammenfassende Würdigung	236
II.	Musharaka-Sukuk	237
1.	Grundstruktur	237
2.	Zivilrechtliche Ausgestaltungsmöglichkeit	238
Kapitel 5:	Die True Sale-Problematik	239
A.	Grundproblematik des True-Sale-Erfordernisses	239
I.	Problemaufriss	239
II.	Konsequenzen der unterschiedlichen schuldrechtlichen Einordnung des Kausalgeschäfts	240
1.	Leistungsstörungenrecht	240
2.	Bilanzrecht	241
3.	Aufsichtsrecht	241
4.	Vollstreckung im Ausland	242
B.	Schuldrechtliche Einordnung des Sukuk-Grundgeschäfts	242
I.	Rechtsnatur der schuldrechtlichen Abrede: Kauf- oder Darlehensvertrag?	242
1.	Divergenz zwischen der Vertragsbezeichnung und den Gestaltungszielen der Parteien	242
2.	Finanzierungsinteresse als dominierender Gestaltungszweck	247
3.	Risikostruktur der Transaktion	248
II.	Zusammenfassende Bewertung	249
C.	Bilanzielle Betrachtung der unterschiedlichen Einordnung	250
I.	Bilanzrechtliche Beurteilung nach dem HGB	250
1.	Ausbuchung von Vermögensgegenständen	251
2.	Einbeziehung der Zweckgesellschaft in den Konzernabschluss	252
II.	International Financial Reporting Standards	253
III.	Bilanzierungsregeln der AAOIFI	254
D.	Insolvenzrechtliche Auswirkungen der unterschiedlichen Einordnung	254
I.	Ausgangspunkt: Insolvenz des Refinanzierungsunternehmens	254
II.	Aussonderungsrecht	255
III.	Kein gesetzliches Aussonderungsrecht kraft Registereintragung	255
1.	Persönlicher Anwendungsbereich	256
2.	Sachlicher Anwendungsbereich - eintragungsfähige Gegen- stände	257
3.	Ergebnis	257
IV.	Absonderungsrechte	257
1.	Vorüberlegung zur Umdeutbarkeit der Übertragung in ein Sicherungsgeschäft	257

2.	Umqualifizierung der Übertragung in ein Sicherungsgeschäft	258
a)	Bewegliche Sachen	258
b)	Immobilien	259
3.	Ergebnis	261
V.	Wahlrecht des Insolvenzverwalters	261
1.	Darlehensvertrag	261
2.	Kaufvertrag	262
3.	Leasingvertrag	263
4.	Servicingvertrag	264
VI.	Insolvenzanfechtung	265
1.	Voraussetzungen für ein Bargeschäft i.S.d. § 142 InsO	265
2.	Vorsatzanfechtung nach § 133 Abs. 1 InsO	266
3.	Ergebnis	266
E.	Das Treuhandmodell als insolvenzfeste Lösung?	267
I.	Rechtsvergleichender Überblick	267
1.	Die französische Fiducie	267
2.	Der Common Law Trust in der Sukuk-Praxis	268
a)	Funktionsweise des Trust und das Konzept des <i>beneficial ownership</i>	268
b)	Rechtsprobleme	270
aa)	Die rechtswirksame Übertragung der Vermögenswerte als Entstehungsvoraussetzung des Trust	270
bb)	Keine Anerkennung des Trust im deutschen IPR	271
3.	Ergebnis	272
II.	Das deutsche Treuhandmodell als insolvenzfeste Lösung?	273
1.	Die Insolvenzfestigkeit der Treuhand	273
a)	Das Problem der Unmittelbarkeit der Treugutübertragung	273
aa)	Die Ansicht der Rechtsprechung	273
bb)	Kritik am Unmittelbarkeitsprinzip und alternative Abgrenzungskriterien	274
cc)	Stellungnahme	275
b)	Erfordernis einer Vormerkung im Liegenschaftsrecht	276
c)	Zusammenfassende Bewertung	276
2.	Interventionsrechte der Sukuk-Inhaber	277
3.	Ergebnis	277

Kapitel 6: Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen und Ausblick	279
A. Thesen	279
B. Ausblick	283
Literaturverzeichnis	287