

CARLO POHLHAUSEN

Unternehmensfinanzierung  
am Kapitalmarkt in den  
arabischen Staaten

*Max-Planck-Institut  
für ausländisches und internationales  
Privatrecht*

*Studien zum ausländischen  
und internationalen Privatrecht*

---

**Mohr Siebeck**

Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht

309

Herausgegeben vom

Max-Planck-Institut für ausländisches  
und internationales Privatrecht

Direktoren:

Jürgen Basedow, Holger Fleischer und Reinhard Zimmermann





Carlo Pohlhausen

# Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt in den arabischen Staaten

Eine rechtsvergleichende Analyse von Aktien-,  
Anleihe- und Hybridemissionen am Beispiel  
Ägyptens, der Vereinigten Arabischen Emirate,  
Saudi-Arabiens und Jordaniens

Mohr Siebeck

*Carlo Pohlhausen*, geboren 1979; Studium der Rechtswissenschaften in Passau und München; Referendariat in Hamburg; Doktorand, Stipendiat und wissenschaftlicher Mitarbeiter am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen in München; anschließend in einer internationalen Unternehmensberatung tätig; seit 2012 bei einer Investmentfirma in München tätig.

e-ISBN PDF 978-3-16-153196-5

ISBN 978-3-16-152767-8

ISSN 0720-1141 (Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2014 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

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

Das Buch wurde von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Nädele in Nehren gebunden.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist während meiner Zeit als Stipendiat und wissenschaftlicher Mitarbeiter am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen entstanden.

Mein besonders herzlicher Dank gilt meinem verehrten Doktorvater Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Schön. Er hat mir während der Promotionsphase mit großem Vertrauensvorschuss den wissenschaftlichen Gestaltungsfreiraum gewährt, den eine Arbeit zu einem fremden Rechtskreis benötigt, und mit seinen Anregungen, Diskussionen und stetem Interesse wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen. Für die lehrreichen sowie in fachlicher und persönlicher Hinsicht wertvollen Jahre am Max-Planck-Institut bin ich ihm sehr verbunden. Des Weiteren danke ich Herrn Prof. Dr. Peter Kindler für die Übernahme und Erstellung des Zweitgutachtens.

Dem Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen gilt mein Dank für die großzügige Gewährung eines dreijährigen Forschungsstipendiums sowie die Ermöglichung von vier Forschungsreisen nach Ägypten und in die Vereinigten Arabischen Emirate. Ebenso danke ich den Herausgebern der Schriftenreihe „Studien zum ausländischen und internationalen Privatrecht“ für die Aufnahme meiner Arbeit in die Reihe.

Während meiner Forschungsreisen bin ich mit einer Vielzahl von Rechtsanwälten, Fachbeamten, Richtern, Unternehmensjuristen und Finanzexperten zusammengekommen, ohne die diese Abhandlung nicht möglich gewesen wäre. Erwähnt sei zuvorderst Herr RA Hossam Omar, dessen vertieftes Verständnis der arabischen und westlichen Kapitalmarktordnungen, vor allem aber unerschöpfliche Geduld in langen und kleinteiligen Diskussionen für mich von unschätzbarem Wert waren. Ebenso danke ich Herrn Prof. em. Dr. Omaia Elwan, der mir stets mit Ratschlägen sowie Kontakten in die Kairoer Juristenwelt zur Seite stand. Von großer Bedeutung für die Arbeit war auch die intensive Zusammenarbeit mit der Egyptian Financial Supervisory Authority (EFSA), der General Authority for Investments, der ägyptischen Börse sowie dem ägyptischen Zentralverwahrer MCDR. Mein besonderer Dank gilt insofern dem früheren Vorsitzenden der EFSA, Herrn Dr. Hani Sarie Eldin, sowie Ahmed Lebena und Mohammed Abdelwahid, die mir vertiefte Einblicke in die Arbeit der Aufsichtsbehörden ermöglicht haben. Des Weiteren danke ich Herrn Prof. Dr. Hossam

Loutfi für seine fürsorgliche Betreuung während meiner Aufenthalte in Kairo sowie dem Vizepräsidenten des ägyptischen Verfassungsgerichts Rajab Salim und dem Präsidenten des Kassationsgerichts Dubai Dr. Ali Ibrahim Al Imam für wertvolle Diskussionen über die nationalen Gesellschaftsrechtsordnungen, darüber hinaus Ahmed El-Guindy (EFG Hermes), Ahmed El-Houssieny (Citadel Capital), dem früheren Vorsitzenden der ägyptischen Börse Dr. Sameh el-Torgoman, Kamel Galal (Al Ezz Steel Rebars) sowie der Niederlassung der Deutschen Bank in Dubai für ihre Einblicke in die Kapitalmarktpraxis in der Region. Bei meinen Recherchen wurde ich von verschiedenen Sozietäten mit großer Offenheit durch intensiven fachlichen Austausch und juristische Materialien unterstützt. Insofern danke ich den Kanzleien Shalakany, die mich für einen Monat als Mitarbeiter aufnahmen, Amereller, Sarie Eldin, Al-Tamimi, Afridi Angell, Kosheri Rashed & Riad, Zaki Hashem und Arab Legal Consultants.

Die Arbeit wurde im Sommersemester 2012 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation angenommen. Das Manuskript hierzu wurde im Januar 2011 abgeschlossen. Für die Veröffentlichung wurden die zentralen gesetzlichen Neuerungen bis Dezember 2013 eingearbeitet (insbesondere die Einführung eines börslichen Bezugsrechtshandels in Ägypten). Im Verlauf dieser Zeit haben die arabischen Staaten und auch Ägypten grundlegende politische Umwälzungen erlebt, die auch die aktuelle Rechtsentwicklung nicht unberührt ließen. Auch wenn die eher technischen Regeln des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts von dem Wandel bislang kaum erfasst wurden, wird mit Spannung zu beobachten sein, in welche Richtung sich die Gesetzgebung bewegt, namentlich im Hinblick auf die Frage der Zinsen. Es ist zu hoffen, dass die betroffenen Staaten die politische Stabilität, derer es in einem funktionierenden Rechtssystem bedarf, bald wiederfinden.

Neben fachlichem Beistand habe ich ein großes Maß an persönlicher Unterstützung erhalten. Besonders am Herzen liegt mir der Dank an meine Frau Dr. Stephanie Pohlhausen, die mich während der Promotionszeit fortwährend motivierte und mir stets liebevollen Rückhalt gab. In bester Erinnerung bleiben mir auch die schönen Stunden am Institut mit Dr. Alexander Jehlin, Mauritz von Einem, Dr. Tobias Beuchert und Dr. Alexander Hellgardt sowie die gute Betreuung durch Frau Gabriele Auer. Ihnen allen sei hierfür gedankt.

Mein tiefer Dank gilt schließlich meinen Eltern, die mich während meiner Ausbildung vorbehaltlos unterstützt, begleitet und gefördert haben. Ihnen widme ich diese Arbeit in liebevoller Verbundenheit.

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXIV
§ 1 <i>Einleitung</i> .....	1
A. Untersuchungsgegenstand .....	5
B. Quellen des Rechts .....	18
C. Rechtshistorische Grundlagen .....	59
D. Grundlagen zur Entwicklung der arabischen Kapitalmärkte ....	70
Teil I: Ägypten.....	83
§ 2 <i>Eigenkapitalfinanzierung</i> .....	83
A. Rechtsgrundlagen der kapitalmarktorientierten Eigenkapitalfinanzierung .....	83
B. Erstmaliges öffentliches Angebot von Aktien .....	91
C. Folgeemissionen .....	292
D. Ergebnis der Untersuchung von Aktienemissionen in Ägypten .....	412
§ 3 <i>Fremdkapitalfinanzierung</i> .....	416
A. Bestimmung der untersuchten Fremdkapitalformen .....	417
B. Rechtsgrundlagen der aktienrechtlichen Fremdfinanzierungsinstrumente .....	425
C. Institutionelle Probleme als Ursachen der Illiquidität des ägyptischen Fremdkapitalmarkts .....	429
D. Typologie des formellen Fremdkapitals im ägyptischen Aktienrecht .....	441

E.	Allgemeine gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen .....	477
F.	Gremienbeschluss .....	480
G.	Anleihebedingungen .....	490
H.	Emissionsverfahren .....	535
I.	Sicherung und Bedienung von Wandlungsrechten .....	559
J.	Schutz der Anleihegläubiger .....	563
K.	Ergebnis der Untersuchung von Anleihe- und Hybridemissionen in Ägypten .....	591
Teil II: Vereinigte Arabische Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien.....		593
§ 4	<i>Vorfragen</i> .....	593
A.	Rechtsgrundlagen .....	593
B.	Investitionsbeschränkungen für ausländische Kapitalgeber ...	596
§ 5	<i>Eigenkapitalfinanzierung</i> .....	598
A.	Erstmaliges öffentliches Angebot von Aktien .....	598
B.	Folgeemissionen .....	667
§ 6	<i>Fremdkapitalfinanzierung</i> .....	688
A.	Verfügbarkeit hybrider Kapitalformen .....	689
B.	Allgemeine Voraussetzungen der Anleiheemission .....	692
C.	Anleihebedingungen .....	695
D.	Emissionsverfahren und -publizität .....	718
E.	Begründung der Rechte aus der Schuldverschreibung .....	719
F.	Bedienung der Umtauschrechte .....	720
G.	Stellung der Anleihegläubiger .....	721
§ 7	<i>Resümee zur rechtsvergleichenden Untersuchung</i> .....	726
<i>Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen</i> .....		729
Literatur- und Quellenverzeichnis .....		751
Sachverzeichnis .....		791

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXXIV
<i>§ 1 Einleitung</i> .....	1
A. Untersuchungsgegenstand .....	5
I. Die Regulierung von Kapitalmarktemissionen in den mo- dern arabischen Aktien- und Kapitalmarktrechtsordnungen .....	5
1. Eigenkapitalfinanzierung.....	8
a) Differenzierung zwischen unterschiedlichen Emissionstypen .....	8
b) Funktionen des Rechts .....	9
aa) Erhöhung der Transaktionskosten- und Allokationseffizienz .....	9
bb) Minderheitsschutz .....	10
cc) Anlegerschutz.....	10
2. Fremdkapitalfinanzierung.....	11
3. Hybridkapitalfinanzierung .....	12
4. Ausblendung strukturierter und islamischer Finanzierungsinstrumente .....	12
II. Regionale Eingrenzung.....	14
1. Ägypten.....	14
2. Vereinigte Arabische Emirate .....	16
3. Saudi-Arabien .....	17
4. Jordanien.....	17
B. Quellen des Rechts.....	18

I. Ausgangspunkt: Positives Recht.....	18
II. Bedeutung des islamischen Rechts.....	18
1. Verfassungsrechtliche Ebene .....	19
2. Einfachgesetzliche Ebene .....	21
a) Ägypten, Vereinigte Arabische Emirate und Jordanien .....	21
b) Saudi-Arabien.....	24
III. Gelebtes Recht .....	25
1. Akzeptanz des positiven Rechts im arabischen Raum .....	27
a) Perspektiven auf das positive Recht .....	27
aa) Positives Recht als Ausdruck einer <i>liberal legality</i> .....	27
bb) Positives Recht als Instrument der Beherrschung.....	28
b) Ursachen des Rechtsdualismus.....	29
aa) Funktionelle Interpretation des positiven Rechts.....	29
bb) Komplexität und kulturelle Distanz als Eintrittshürde und Anwendungshindernis.....	31
cc) Politische Faktoren .....	32
2. Rezeption des römischen Vermögensrechts.....	33
a) Ursachen der Rezeption .....	33
aa) Ausländische Herrschaft.....	33
bb) Modernitätsstreben .....	36
cc) Technizität der Lebenssachverhalte.....	36
dd) Komplementarität und Kontinuität.....	38
ee) Autonome Faktoren .....	39
b) Adaptionen .....	40
aa) Bedeutung .....	40
bb) Zivilrecht.....	41
cc) Unternehmensrecht.....	43
3. Rechtskultur als Hindernis der Rezeption im Unternehmensrecht? .....	44
4. Probleme der Rechtsdurchsetzung .....	50
a) Rollenverteilung zwischen Gerichten und Aufsichtsbehörden .....	50
b) Ursachen der Ineffizienz der gerichtlichen Rechtsdurchsetzung .....	51
c) Kompensation der Effizienzprobleme durch die Aufsichtsbehörden .....	55
5. Interdependenz von Normativität und Faktizität .....	56

C. Rechtshistorische Grundlagen .....	59
I. Historie des ägyptischen Aktienrechts .....	60
1. Die Epoche der gemischten Gerichte .....	60
2. Ägyptisierung und die Ära Nasser .....	61
3. <i>Infitah</i> .....	64
4. Entstehung einer Kapitalmarktgesetzgebung .....	66
II. Vereinigte Arabische Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien .....	67
D. Grundlagen zur Entwicklung der arabischen Kapitalmärkte .....	70
I. Eigenkapitalmarkt .....	70
1. Ägypten .....	70
2. Vereinigte Arabische Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien .....	73
II. Fremdkapitalmarkt .....	76
1. Ägypten .....	77
2. Vereinigte Arabische Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien .....	79
III. Der Markt für hybride Finanzierungsinstrumente .....	81
Teil I: Ägypten .....	83
§ 2 <i>Eigenkapitalfinanzierung</i> .....	83
A. Rechtsgrundlagen .....	83
I. Grundsätzliches zur Regelungstechnik des ägyptischen Gesetz- und Ordnungsgebers .....	83
1. Begriffsbildung .....	84
2. Systembildung .....	85
3. Prinzipienbildung .....	87
II. Verfassungsrecht .....	88
III. Gesellschaftsgesetz .....	88
IV. Kapitalmarktgesetz .....	89
B. Erstmaliges öffentliches Angebot von Aktien .....	91
I. Erscheinungsformen des <i>initial public offering</i> .....	92

1. Unterscheidung nach der Emissionsstruktur.....	92
a) <i>Primary initial public offering</i> .....	92
b) <i>Secondary initial public offering</i> .....	93
c) <i>Secondary initial public offering</i> mit anschließender Kapitalerhöhung.....	93
2. Unterscheidung nach Aktientranchen.....	95
II. Gremienbeschlüsse .....	97
1. Art der Kapitalerhöhung.....	98
2. Hauptversammlungsbeschluss .....	100
a) Zuständigkeit .....	100
b) Verfahren .....	100
aa) Ladung .....	100
bb) Beschlussfähigkeit.....	101
cc) Mehrheit.....	101
3. Sonderbeschluss der Vorzugsaktionäre .....	102
4. Mindestvorgaben des Hauptversammlungsbeschlusses .....	103
a) Grundsatz der Finanzhoheit der Hauptversammlung.....	104
b) Zulässigkeit von Höchstgrenzen.....	106
5. Zwischenergebnis.....	106
III. Bedingungen der Kapitalerhöhung.....	107
1. Emissionsvolumen und der Grundsatz der vollständigen Zeichnung .....	107
2. Bestimmung der Aktienart und -gattung .....	109
a) Aktienart.....	109
b) Aktiengattung .....	110
3. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss .....	113
a) Bedeutung.....	113
b) Rechtsgrundlage und Voraussetzungen des Bezugsrechts.....	114
aa) Gesetzliches oder dispositives statutarisches Bezugsrecht? .....	114
bb) Vorliegen einer Barkapitalerhöhung.....	118
c) Bezugsrechtsausschluss.....	119
aa) Vorliegen eines öffentlichen Angebots.....	119
bb) Verzichtslösung hinsichtlich der institutionellen Tranche .....	121
d) Zwischenergebnis.....	123

4. Festsetzung des Ausgabebetrags .....	124
a) Der angemessene Wert als Maßstab der Ausgabekurskontrolle .....	128
aa) Das Nettoeinkommen als Bewertungsmaßstab i.S.v. Art. 17 S. 1 VOKMG a.F.....	128
bb) Die methodenoffene Anwendung des Art. 17 Abs. 1 S. 1 VOKMG durch die Finanzaufsicht .....	130
cc) Die Öffnung des Angemessenheitsbegriffs durch die Kapitalmarktrechtsreform 2007.....	131
dd) Verfahren.....	132
b) Die Zulässigkeit von Abweichungen vom angemessenen Wert.....	133
aa) Verbot von Preisauflagen zum Schutz der Anleger?.....	134
(1) Auffassung der Finanzaufsicht und Literatur.....	134
(2) Systematische Rechtfertigung .....	135
(3) Historisch-vergleichende Betrachtung.....	137
bb) Verbot von Preisabschlägen zum Schutz der Aktionäre?.....	137
(1) Gesellschaftsrechtlicher <i>iustum pretium</i> - Grundsatz .....	137
(2) Teleologische Reduktion beim <i>initial public</i> <i>offering</i> .....	138
c) Verfahren der Ausgabekursfestsetzung .....	140
aa) Festpreisverfahren .....	141
bb) Marktorientierte Preisfestsetzung durch Bookbuilding.....	142
(1) Verfahrensablauf.....	143
(2) Preisfestsetzung .....	147
(3) Underpricing-Phänomen .....	148
d) Schlussfolgerungen für die aktienrechtliche Ausgabekontrolle .....	152
aa) Anlegerschutz.....	152
(1) Börsenkurs als ökonomisch vorgegebener Maßstab der Ausgabekurskontrolle .....	153

(2) Problematik der Blasenbildung auf dem Sekundärmarkt.....	156
(3) Eingriff in die Unternehmensbewertung als Kompensationsmechanismus.....	159
(4) Überbewertung der Aktie als irreführendes Kaufsignal .....	161
(5) Unvereinbarkeit mit dem Gesellschaftsinteresse .....	162
(6) Lösungsvorschlag .....	165
bb) Aktionärsschutz.....	165
(1) Beschlusskontrolle.....	165
(2) Haftung des Verwaltungsrats.....	167
e) Zusammenfassung.....	169
5. Marktschutzvereinbarungen.....	170
6. Sonstige Voraussetzungen der Kapitalerhöhung.....	170
a) Durchführungsfrist.....	170
b) Subsidiarität der Kapitalerhöhung .....	171
IV. Aufsichtsrechtliches Genehmigungsverfahren.....	172
1. Der Weg vom Konzessionssystem in Richtung Normativsystem .....	173
a) Die Entwicklung des normativierten Konzessionssystems.....	173
b) Die Entwicklung bis zum normativen Notifizierungsverfahren .....	176
c) Die rechtstatsächliche Beibehaltung des normativierten Genehmigungserfordernisses.....	179
2. Chronologie des Verwaltungsverfahrens.....	180
a) Verfahren zwischen Hauptversammlungsbeschluss und Zeichnungsperiode.....	181
aa) Pflichten auf Grundlage des Gesellschaftsgesetzes ...	181
bb) Pflichten auf Grundlage des Kapitalmarktgesetzes....	181
b) Verfahren nach dem Ende der Zeichnungsfrist und vor der Satzungsänderung .....	184
aa) Genehmigung der Zeichnung durch die Finanzaufsicht .....	184
bb) Genehmigung der Satzungsänderung durch die GAFI.....	184

c) Verfahren nach der Genehmigung der Satzungsänderung .....	186
d) Besonderheiten beim <i>secondary offering</i> mit anschließender Kapitalerhöhung .....	187
3. Bewertung der behördlichen Kapitalerhöhungskontrolle als Instrument des Funktions- und Individualschutzes .....	187
a) Effizienz der präventiven Rechtmäßigkeitskontrolle.....	187
aa) Kosten .....	187
bb) Vorzüge .....	189
b) Normativiertes Konzessionssystem vs. Notifizierungsverfahren .....	191
4. Zwischenergebnis .....	192
V. Prospektspflichten .....	193
1. Prospektspflichten aufgrund des öffentlichen Angebots von Aktien .....	196
a) Grundsätzliches.....	196
b) Voraussetzungen der Prospektpflicht .....	198
aa) Vorliegen eines Angebots.....	198
(1) Definition und Reichweite .....	198
(2) Analoge Anwendung auf <i>secondary offerings</i> .....	201
bb) Angebot an die Öffentlichkeit.....	201
(1) Erweiterte Auslegung des Bestimmtheitsbegriffs .....	201
(2) Problematik des Fehlens einer Börseneinführungspublizität .....	203
cc) Ausnahme sog. Private Placements von der Prospektpflicht .....	204
(1) Systematische Einordnung .....	206
(2) Rechtsfolgen .....	207
c) Inhalt des Prospekts .....	208
aa) Allgemeine Angaben .....	208
bb) Preisbestimmungen.....	209
d) Auswirkungen auf das Bookbuilding-Verfahren .....	210
e) Rechtsvergleichende Einordnung .....	215
2. Prospekthaftung.....	216
a) Rechtsgrundlage.....	217
b) Prospektverantwortliche.....	218

c) Haftungsvoraussetzungen.....	220
d) Unwirksamkeit eines Haftungsausschlusses .....	221
3. Zwischenresümee .....	222
VI. Rechtsfragen der Zeichnung.....	223
1. Rechtsnatur der Zeichnung .....	224
a) Vertragstheorie vs. <i>engagement unilateral</i> .....	224
b) Qualifikation des Vertragstyps.....	225
2. Zustandekommen des Zeichnungsvertrags.....	226
a) Emissionsprospekt als Angebot der Gesellschaft auf Abschluss des Zeichnungsvertrags .....	226
b) Zeichnung als Angebot der Zeichner auf Abschluss eines Zeichnungsvertrags .....	229
3. Form.....	232
4. Inhalt.....	232
5. Mängel im Zeichnungsvertrag .....	233
6. Erbringung der Einlage.....	235
7. Dauer der Zeichnungsperiode .....	236
8. Zuteilung, Überzeichnung und Repartierung.....	236
a) <i>Retail</i> -Tranche .....	237
b) Institutionelle Tranche.....	239
c) Tranchenbezogene <i>claw back</i> -Klausel .....	244
9. Zwischenergebnis.....	244
VII. Wirksamkeit der Kapitalerhöhung und Abschluss des Emissionsverfahrens .....	245
1. Zeitpunkt der Wirksamkeit der Kapitalerhöhung.....	245
a) Wirksamkeit der Gesellschaftsgründung und Entstehung der juristischen Person.....	246
b) Konsequenzen für die Wirksamkeit der Kapitalerhöhung.....	247
2. Registrierung der dematerialisierten Aktien bei der MCDR.....	249
3. Voraussetzungen der Börsennotierung .....	250
a) Mindestquote für öffentlich angebotene Aktien .....	250
b) Mindestkapital und Ertragsvoraussetzungen.....	251
c) Börsennotierung neu gegründeter Holding- Gesellschaften.....	252

VIII. Kursstabilisierung .....	253
1. Funktionsweise und Modelle der Kursstabilisierung .....	253
a) Greenshoe .....	254
b) Reverse Greenshoe .....	256
c) Ägyptische Variante der Kursstabilisierung .....	257
2. Wirkung der Kursstabilisierung .....	259
3. Gründe für die Kursstabilisierung .....	259
a) <i>Ad hoc</i> -Erklärungsansätze .....	259
b) Informationsasymmetrien .....	260
c) <i>Agency</i> -Konflikte .....	261
d) Institutioneller Erklärungsansatz .....	261
e) <i>Agency</i> -Konflikte zwischen Emittenten und Emissionsbanken .....	262
f) Schlussfolgerungen für die ägyptische Variante der Kursstabilisierung .....	262
4. Rechtliche Beurteilung der Kursstabilisierung .....	264
a) Bereitstellung der Aktien .....	264
b) Durchführung von Stützkäufen .....	265
aa) Die Regelung des Erwerbs eigener Aktien im ägyptischen Aktienrecht .....	265
bb) Kursstabilisierung durch Reverse Greenshoe als Erwerb eigener Aktien .....	269
(1) Entsprechende Anwendung auf Umgehungssachverhalte .....	269
(2) Konkrete Anwendung auf Stabilisierungs- maßnahmen .....	271
cc) Verstoß gegen das Verbot der Kursmanipulation .....	272
c) Rückführung und Verwertung der Aktien .....	275
5. Zwischenergebnis .....	275
IX. Die Rolle und Rechtsposition der Emissionsbanken .....	275
1. Emissions- und Konsortialformen auf dem ägyptischen Emissionsmarkt .....	275
a) Verbot der Selbstemission bei öffentlichen Angeboten ....	276
b) Verlagerung des Platzierungsrisikos auf die Emissionsbanken .....	277

c) Garantierte Absatzvermittlung als ägyptisches Underwriting-Modell .....	278
d) Konsortienbildung.....	281
2. Ausgestaltung des Absatzvermittlungsvertrags .....	282
a) Rechtsnatur .....	282
b) Vertragsparteien .....	284
c) Form .....	287
d) Inhalt .....	288
e) Haftungsfreistellungen .....	289
3. Zusammenfassung .....	290
X. Resümee zur Regulierung von Börsengängen .....	291
C. Folgeemissionen .....	292
I. Formen und Grundfragen der Folgeemission.....	292
1. Bezugsrechtsemission, Platzierung am Markt oder beides? .....	293
2. Die <i>rights offer</i> -Frage als ungelöstes Paradox .....	295
a) Entwicklung des Bezugsrechts .....	295
b) Entstehung der <i>rights offer</i> -Diskussion in den USA .....	296
c) Aufgreifen der <i>rights offer</i> -Diskussion durch die deutsche Literatur .....	298
d) Ungelöstheit des <i>rights offer</i> -Paradox .....	299
3. Konkretisierung der juristischen Fragestellung im rechtsvergleichenden Kontext.....	302
a) Ermessenfreier Bezugsrechtsausschluss .....	302
b) Mitgliedschaftsrechtlicher Ansatz .....	305
4. Bestandsaufnahme ägyptischer Folgeemissionen .....	307
a) Rechtlicher Rahmen .....	307
b) Empirischer Befund .....	309
c) Gang der Untersuchung.....	309
II. Reine Bezugsrechtsemissionen ohne Übernahmegarantie.....	310
1. Kapitalerhöhungsbeschluss.....	310
a) Genehmigte Kapitalerhöhung.....	310
b) Problematik der Stimmrechtsbeschränkung .....	313
2. Bedingungen der Bezugsrechtsemission .....	315
a) Bezugsrecht .....	315

aa) Bestehen einer satzungsmäßigen Bezugsrechtsklausel .....	315
bb) Wert des Bezugsrechts und Implikationen für den Aktienkurs.....	315
b) Preisfestsetzung .....	317
c) Stillhalteperiode und Notwendigkeit von <i>deep</i> <i>discounts</i> .....	318
3. Die Problematik des faktischen Teilnahmewangs .....	321
a) Historischer Exkurs: Unzureichende Möglichkeiten der Bezugsrechtsverwertung .....	321
aa) Faktische Hürden der Bezugsrechtsveräußerung .....	323
bb) Schwierigkeiten der <i>operation blanche</i> .....	324
cc) Vorliegen eines faktischen Teilnahmewangs? .....	326
b) Einführung eines börslichen Bezugsrechtshandels.....	329
c) Bezugsrechtshandel bei illiquiden Titeln .....	329
aa) Tatsächliche Möglichkeit der Veräußerung .....	329
bb) Begrenzung der Verwässerung.....	331
4. Nachbezugsverfahren .....	334
a) Bestehen eines Nachbezugsrechts .....	334
b) Problematik der Unterbewertung im Nachbezugsverfahren.....	336
c) Würdigung.....	337
5. Fehlbewertung der Aktie ex Bezugsrecht am Sekundärmarkt .....	338
6. Publizitätspflichten bei Bezugsrechtsemissionen .....	341
7. Die Zeichnung von Aktien bei der Bezugsrechtsemission .....	344
8. Zwischenresümee .....	345
III. Direktplatzierungen.....	346
1. Art der Kapitalerhöhung.....	347
2. Bezugsrechtsausschluss .....	349
a) Tatbestand.....	349
aa) Formelle Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses.....	349
bb) Vorliegen eines öffentlichen Angebots.....	350
cc) Bestehen eines wichtigen Grundes.....	351
b) Würdigung des zwingenden Bezugsrechts.....	353
aa) Kosten.....	353

(1) Angebote an das Publikum.....	354
(2) Privatplatzierungen am Kapitalmarkt .....	355
(3) Strategische Platzierungen .....	356
bb) Systematischer Widerspruch.....	358
c) Reformvorschlag.....	360
aa) Prämisse: Aufrechterhaltung des Schutzniveaus.....	360
bb) Ausschluss der Aktionäre von der Zuteilung.....	360
3. Festsetzung des Ausgabekurses .....	363
a) Ausgabekursfestsetzung <i>de lege lata</i> .....	364
aa) Börsenkurs als angemessener Wert .....	364
(1) Rechtsgrundlage .....	364
(2) Liquidität .....	367
(3) Informationseffizienz.....	368
(4) Rechtsvergleichende Betrachtung.....	372
(5) Würdigung.....	374
bb) Festsetzung des Ausgabebetrags auf Grundlage des angemessenen Werts.....	375
(1) Verbot von Preisabschlägen.....	375
(2) Stillhaltefrist .....	376
(3) Würdigung.....	377
cc) Verbot der Unterpari-Emission .....	380
b) Reformmöglichkeiten .....	381
aa) Vorüberlegungen .....	381
(1) Zu berücksichtigende Platzierungsformen.....	381
(2) Differenzierung zwischen öffentlichen und privaten Angeboten .....	383
(3) Berücksichtigung der Vorgaben des aufsichtsrechtlichen Genehmigungsverfahrens...	385
bb) Ausgabekurskontrolle durch Begrenzung des Preisabschlags mittels eines Prozentsatzes.....	386
(1) Flexibilisierung der Preisfestsetzung.....	386
(2) Verkürzung der Stillhaltefrist .....	387
(3) Entwurf einer Ausgabekurskontrolle .....	390
(4) Zulässigkeit des Bookbuilding .....	391
cc) Begrenzung des Preisabschlags mittels normativer Instrumente .....	392
(1) Ermittlung des angemessenen Werts.....	392

(2) Entwicklung eines materiellen Überprüfungsmaßstabs.....	393
(3) Stillhaltefristen .....	394
4. Publizitätspflichten.....	395
5. Zwischenergebnis.....	396
IV. Bezugs- und Vorerwerbsrechtsemissionen mit Übernahmegarantie ( <i>standby offerings</i> ) .....	398
1. Bezugsrechtsemissionen.....	399
a) Zulässigkeit.....	399
b) Umgehungsstrategien in der ägyptischen Kapitalmarktpraxis.....	400
c) Aktuelle Entwicklungen.....	401
d) Würdigung.....	402
2. Vorerwerbsrechtsemissionen.....	404
a) Ausnahmen vom Grundsatz des zwingenden Bezugsrechts.....	404
aa) Regelfall: Einräumung eines Vorerwerbsrechts.....	404
bb) Sonderfall: Gewährung eines partiellen Ausgleichs?.....	407
cc) Sonderfall: Gefährdung der Kapitalmarktstabilität....	408
b) Ausgabekurs .....	409
c) Würdigung.....	409
3. Zwischenergebnis.....	410
V. Resümee zur Regulierung von Folgeemissionen.....	411
D. Ergebnis der Untersuchung von Aktienemissionen in Ägypten.....	412
§ 3 Fremdkapitalfinanzierung .....	416
A. Einordnung der untersuchten Fremdkapitalformen.....	417
I. Formelles Fremdkapital und seine Erscheinungsformen.....	417
1. Einbeziehung hybrider Finanzierungsinstrumente.....	418
2. Ausblendung islamischer Kapitalmarktpapiere ( <i>sukûk</i> ).....	421
II. Differenzierung zwischen kapitalmarktfähigen Fremdkapitaltiteln und nicht kapitalmarktfähigem Fremdkapital.....	423
B. Rechtsgrundlagen.....	425

I. Obligationenrecht.....	425
II. Gesellschaftsgesetz .....	425
III. Gesetz über Investmentgesellschaften .....	426
IV. Kapitalmarktgesetz.....	427
C. Institutionelle Probleme als Ursachen der Illiquidität des ägyptischen Fremdkapitalmarkts .....	429
I. Primärmarkt.....	430
1. Dominanz von Geschäftsbanken.....	430
2. Unzureichende Verzinsung für Nichtbanken-Investoren.....	431
3. Zufriedenheitseffekte auf Emittentenseite.....	432
4. Unzureichende Erfahrung mit festverzinslichen Kapitalmarktprodukten .....	434
II. Sekundärmarkt.....	435
1. Illiquidität des Sekundärmarkts .....	435
2. Kontinuierliches ordergetriebenes Handelssystem .....	436
3. Market Making durch lizenzierte Anleihehändler.....	436
4. Neuregulierung des Market Making als Kapitalmarktaktivität i.S.d. KMG .....	439
III. Fazit.....	441
D. Typologie des formellen Fremdkapitals im ägyptischen Aktienrecht .....	441
I. Reichweite der Vertragsfreiheit im Finanzverfassungsrecht der ägyptischen Aktiengesellschaft .....	443
1. <i>Numerus clausus</i> der Fremdfinanzierungsinstrumente im romanischen Rechtskreis .....	443
2. Standpunkt der arabischen Gesetzgeber .....	447
a) Ägypten .....	447
b) Jordanien .....	449
3. Schuldverschreibungen mit Gewinnbeteiligung in der arabischen Literatur.....	450
4. Schuldverschreibungen mit Gewinnbeteiligung in der Aufsichtspraxis.....	451
a) Entscheidung des kuwaitischen Justizministeriums .....	451
b) Vereinigte Arabische Emirate .....	452

c) Saudi-Arabien .....	454
5. Fazit .....	456
II. Kapitalvergütung .....	457
1. Nominale Vergütung .....	458
a) Feste Verzinsung .....	458
b) Variable Verzinsung .....	458
2. Effektive Vergütung .....	459
a) Beteiligung am laufenden Ergebnis .....	459
b) Beteiligung an Wertveränderungen des Gesellschaftsvermögens .....	461
III. Kapitalüberlassungsdauer .....	462
1. Überlassung der Kapitalsubstanz .....	462
a) Ewige Anleihen .....	463
b) Pflichtwandelanleihen .....	467
2. Überlassung der laufenden Vergütung .....	468
IV. Kapitalrang .....	469
V. Wandlungsfähigkeit des Kapitals .....	471
1. Umtausch von Fremd- in Eigenkapitaltitel .....	471
2. Bezugsrechte auf Eigenkapitaltitel .....	472
VI. Hybride Finanzierungsinstrumente im ägyptischen Bilanz- und Bankaufsichtsrecht .....	473
VII. Zwischenergebnis .....	476
E. Allgemeine gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen .....	477
I. Subsidiarität der Kapitalerhöhung .....	478
II. Investment Grade-Rating .....	478
III. Kapitalanforderungen .....	479
F. Gremienbeschluss .....	480
I. Beschluss der Hauptversammlung .....	480
1. Zuständigkeit und Mehrheit .....	480
2. Mindestvorgaben des Hauptversammlungsbeschlusses .....	482
a) Anleihen .....	482
b) Wandelanleihen .....	483
c) <i>Sukûk al-tamwîl</i> .....	484

3. Dauer und zwingende Ausnutzung der Ermächtigung .....	485
II. Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre auf hybride Finanzierungsinstrumente .....	486
1. Wandelanleihen .....	486
a) Fehlen einer statutarischen Rechtsgrundlage für das Bezugsrecht .....	486
b) Mehrheitsanforderungen .....	487
c) Zwingendes Bezugsrecht.....	489
2. <i>Sukûk al-tamwîl</i> .....	490
G. Anleihebedingungen .....	490
I. Einfache Unternehmensanleihen .....	491
1. Emissionsvolumen und Stückelung.....	491
2. Laufzeit und Tilgung .....	492
3. Verzinsung .....	492
a) Festverzinsliche Anleihen .....	493
b) Anleihen mit variabler Verzinsung .....	494
c) Verfassungsmäßigkeit von Zinsen .....	494
4. Nennwährung .....	499
5. Rangvereinbarungen.....	500
6. Ordentliche Kündigungsrechte .....	503
a) Befristete Laufzeit.....	504
b) Unbefristete Schuldverhältnisse .....	506
7. Zusicherungen und außerordentliche Kündigungsrechte .....	507
a) Nebenpflichten, Zusicherungen und <i>financial</i> <i>covenants</i> .....	507
b) Rechtsfolgen der Leistungsstörung und außerordentliche Kündigungsrechte .....	508
c) Ausübung von Kündigungsrechten und Rückzahlungsansprüchen .....	511
8. Bestellung von Sicherheiten .....	512
a) Vorüberlegungen .....	512
aa) Funktionen der Besicherung .....	512
bb) Arten der Besicherung .....	513
cc) Akzessorietät und Kapitalmarktfähigkeit .....	514
dd) Aktienrechtliche Anforderungen .....	515

(1) Bestellung der Sicherheiten zugunsten eines Anleihetrehänders .....	515
(2) Rechtspersönlichkeit der Gläubigerversammlung .....	515
(3) Vereinbarkeit mit dem Akzessorietätsgrundsatz .....	518
ee) Durchsetzung der Sicherungsrechte .....	519
b) Realsicherheiten .....	520
aa) Hypothek .....	520
bb) Pfandrecht am Gewerbebetrieb .....	522
c) Personalsicherheiten .....	524
aa) Bürgschaft .....	525
bb) Garantie .....	526
d) Tilgungsfonds .....	530
e) Versicherung .....	532
9. Rechtswahl- und Gerichtsstandsklausel .....	532
II. Wandelanleihen .....	533
III. <i>Sukûk al-tamwîl</i> .....	535
H. Emissionsverfahren .....	535
I. Aufsichtsrechtliche Genehmigung .....	535
II. Begebung der Anleihe und Entstehung des verbrieften Rechts .....	536
1. Kausalgeschäft .....	538
2. Verfügung .....	540
a) Briefeffekten .....	540
b) Bucheffekten .....	541
aa) Die Dematerialisierung des ägyptischen Effektenwesens .....	543
bb) Der Tatbestand der Überweisung dematerialisierter Effekten .....	545
(1) Rechtslage in Frankreich .....	545
(2) Rechtslage in Ägypten .....	547
3. Kreation .....	549
III. Emissionsform, Platzierung und Börsennotierung .....	550
1. Underwriting .....	550

a) <i>Best efforts underwriting</i> als Emissionsform am Fremdkapitalmarkt .....	550
b) Ineffizienzen der Lizenzierung als Underwriter .....	551
2. Preisfestsetzung und Zeichnung .....	552
3. Zuteilung .....	554
a) Rechtslage und Rechtspraxis .....	554
b) Lösungsvorschlag .....	554
c) Jüngere Entwicklungen .....	555
4. Anforderungen an die Börsennotierung .....	556
IV. Prospekt- und sonstige Publizitätspflichten .....	557
1. Regelungsregime .....	557
2. Veröffentlichung der Preisgestaltung .....	558
I. Sicherung und Bedienung von Wandlungsrechten .....	559
I. Kapitalerhöhung .....	559
1. Genehmigte Kapitalerhöhung .....	559
2. Ordentliche Kapitalerhöhung .....	560
3. Bezugsrecht und Ausgabekurskontrolle .....	562
II. Eigene Aktien .....	563
J. Schutz der Anleihegläubiger .....	563
I. Inhaltskontrolle der Anleihebedingungen .....	564
1. Adhäsionsvertrag als Instrument der Kontrolle von Vertragsbedingungen .....	564
2. Qualifikation der Schuldverschreibung als Adhäsionsvertrag? .....	566
II. Anpassung der Anleihebedingungen zum Schutz der Anleger ..	567
1. Gesetzlicher Schutz einfacher Anleihegläubiger .....	568
a) Kapitalherabsetzung .....	568
b) Verschmelzung .....	570
aa) Gesetzliche Regelung .....	570
bb) Rechtsschutz der Anleihegläubiger der übernehmenden Gesellschaft .....	572
c) Auflösung .....	573
2. Gesetzlicher Verwässerungsschutz der Inhaber von <i>sukūk</i> <i>al-tamwīl</i> und Wandelanleihen .....	574
a) Ausgangslage: Möglichkeiten der Wertverwässerung .....	575

b) Gesetzliche Anpassungsmöglichkeiten .....	576
aa) Vertragsauslegung .....	577
bb) Störung der Geschäftsgrundlage .....	578
cc) Vertragsergänzung .....	579
III. Die Versammlung der Anleihegläubiger und die Änderung der Anleihebedingungen .....	580
1. Entstehung der Gläubigerversammlung .....	582
2. Einberufung und Durchführung der Gläubigerversammlung .....	583
3. Der gesetzliche Vertreter der Gläubiger .....	584
4. Änderung der Rechte der Anleihegläubiger durch die Gläubigerversammlung .....	586
a) Fehlen einer gesetzlichen Regelung .....	586
b) Rechtslage in Frankreich .....	586
c) Widerspruchslösung der EFSA .....	587
d) Lösungsvorschlag .....	589
IV. Zwischenresümee .....	590
K. Ergebnis der Untersuchung von Anleihe- und Hybridemissionen in Ägypten .....	591
 Teil II: Vereinigte Arabische Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien .....	593
§ 4 <i>Vorfragen</i> .....	593
A. Rechtsgrundlagen .....	593
B. Investitionsbeschränkungen für ausländische Kapitalgeber .....	596
§ 5 <i>Eigenkapitalfinanzierung</i> .....	598
A. Erstmaliges öffentliches Angebot von Aktien .....	598
I. Nominalwertgrundsatz als prägendes Strukturmerkmal des Börsengangs .....	598
1. Rechtspolitische Hintergründe .....	598
a) Wohlfahrtspolitik als Treiber des Kapitalmarkts .....	598
b) Anlegerschutz .....	600
2. Auswirkungen auf die Emissionsstruktur .....	601

3. Implikationen für die Kapitalmarktstabilität .....	602
a) Negativauslese unter den Emittenten.....	603
b) Liquiditätsabfluss.....	604
c) Verlagerung von Informationsasymmetrien auf den Sekundärmarkt.....	604
4. Aktuelle Entwicklungen .....	606
II. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen .....	606
1. Neugründung ( <i>Greenfield</i> -Emissionen).....	606
a) Verfahren .....	606
b) Preisgestaltung und Risikostruktur.....	612
c) Würdigung.....	614
2. Börsengang operativ tätiger Gesellschaften .....	616
a) Vereinigte Arabische Emirate .....	617
aa) Formwechsel .....	617
(1) Dogmatische Einordnung.....	618
(2) Entsprechende Anwendung der Vorschriften über die „Umwandlung“ einer privaten in eine öffentliche Aktiengesellschaft .....	622
(3) <i>Pricing</i> .....	623
bb) Kapitalerhöhung .....	625
(1) Verfahren .....	625
(2) Bezugsrechtsausschluss.....	626
(3) <i>Pricing</i> .....	626
cc) <i>Secondary offering</i> .....	627
dd) Einschaltung von Zweckgesellschaften.....	628
(1) Finanzierung des Erwerbs der Betriebsgesellschaft mit Gesellschaftsaktien .....	629
(2) Finanzierung des Erwerbs der Betriebsgesellschaft in bar .....	631
ee) Preisfestsetzung im Wege des Bookbuilding .....	633
(1) Hintergrund.....	633
(2) Anwendungsbereich.....	634
(3) Verfahren .....	635
b) Saudi-Arabien.....	637
aa) <i>Pricing</i> .....	637
bb) Emissionsformen .....	638
(1) Kapitalerhöhung .....	639

(2) <i>Secondary offering</i> .....	640
c) Jordanien .....	640
aa) Kapitalerhöhung .....	641
bb) <i>Secondary offering</i> .....	643
cc) Einschaltung von Zweckgesellschaften .....	643
3. Zwischenergebnis .....	646
III. Sonstige Bedingungen .....	647
1. Streubesitzanforderungen .....	647
a) Vereinigte Arabische Emirate .....	647
b) Saudi-Arabien und Jordanien .....	649
2. Marktschutzvereinbarungen .....	649
IV. Emissionspublizität .....	650
1. Jordanien .....	651
2. Saudi-Arabien .....	652
3. Vereinigte Arabische Emirate .....	654
V. Stillhaltefristen .....	655
VI. Zeichnung und Zuteilung .....	657
1. Zustandekommen des Zeichnungsvertrags .....	657
2. Erbringung der Einlagen .....	658
3. Zwingende <i>pro rata</i> -Zuteilung als gesetzliches Leitbild .....	660
4. Exzessive Überzeichnung und <i>IPO lending</i> .....	661
5. Reformierung der Zuteilungsregeln im Zuge der Einführung des Bookbuilding .....	664
VII. Rolle der Emissionsbanken .....	665
VIII. Zwischenergebnis .....	666
B. Folgeemissionen .....	667
I. Bezugsrechtsemissionen ohne Übernahmegarantie .....	667
1. Emissionsverfahren .....	668
a) Vereinigte Arabische Emirate .....	668
b) Saudi-Arabien .....	669
c) Jordanien .....	670
2. Erbringung der Einlagen .....	671
3. Bezugsrechtshandel .....	673
4. Regelung des Nachbezugsrechts .....	675
a) Vereinigte Arabische Emirate .....	675

b) Saudi-Arabien .....	677
c) Jordanien .....	679
5. Zwingendes <i>standby underwriting</i> in Saudi-Arabien .....	680
II. Direktplatzierungen .....	681
1. Vereinigte Arabische Emirate .....	681
2. Saudi-Arabien .....	682
3. Jordanien .....	683
a) Bezugsrechtsausschluss .....	683
b) Ausgabekurs .....	684
III. Zwischenergebnis .....	686
§ 6 Fremdkapitalfinanzierung .....	688
A. Verfügbarkeit hybrider Kapitalformen .....	689
I. Grundsatz: <i>Numerus clausus</i> der Hybridkapitalformen .....	689
II. Wandlungsfähigkeit des Kapitals .....	689
III. Nachrangvereinbarungen und ewige Laufzeit .....	691
B. Allgemeine Voraussetzungen der Anleiheemission .....	692
I. Anleihefähigkeit .....	692
II. Gremienbeschluss .....	693
III. Kapitalanforderungen und Rating .....	694
C. Anleihebedingungen .....	695
I. Einfache Unternehmensanleihen .....	695
1. Zinsvorschriften .....	695
a) Vereinigte Arabische Emirate .....	695
b) Saudi-Arabien .....	698
aa) Allgemeines Zinsverbot als islamischer <i>ordre public</i> .....	698
bb) Zinsen in der saudi-arabischen Wirtschaftspraxis .....	699
cc) Zinsen vor den Gerichten .....	700
dd) <i>De facto</i> -Legalisierung von Zinsen durch prozessuale Vertiefung des Rechtsdualismus .....	701
(1) Bankensektor .....	701
(2) Kapitalmarkt .....	703
ee) Fazit .....	706

c) Jordanien .....	707
2. Sicherheiten.....	708
a) Vereinigte Arabische Emirate und Jordanien .....	709
aa) Islamische Bürgschaft.....	709
bb) Islamische Hypothek .....	711
cc) Pfandrecht am Gewerbebetrieb .....	712
b) Saudi-Arabien.....	713
II. Wandelanleihen .....	715
1. Bezugsrechtsproblematik in den Vereinigten Arabischen Emiraten.....	715
2. Umtauschverhältnis .....	717
D. Emissionsverfahren und -publizität .....	718
I. Gesellschaftsrechtliche Genehmigung.....	718
II. Kapitalmarktrechtliche Genehmigung und Publizität .....	718
E. Begründung der Rechte aus der Schuldverschreibung.....	719
F. Bedienung der Umtauschrechte.....	720
G. Stellung der Anleihegläubiger.....	721
I. Schutz der Anleihegläubiger .....	721
1. Spezialgesetzlicher Anlegerschutz vor Strukturmaßnahmen.....	721
2. Gesetzlicher Verwässerungsschutz.....	723
II. Versammlung der Anleihegläubiger .....	724
<i>§ 7 Resümee zur rechtsvergleichenden Untersuchung.....</i>	<i>726</i>
<i>Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen.....</i>	<i>729</i>
Literatur- und Quellenverzeichnis.....	751
Sachverzeichnis .....	791

## Abkürzungsverzeichnis

AED	United Arab Emirates Dirham
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz (Deutschland)
ALQ	Arab Law Quarterly
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Der Betriebsberater
Bell J. Econ. & Man. Sci.	Bell Journal of Economics and Management Science
BerufungsG	Berufungsgericht ( <i>mahkamah al-isti'nâf</i> )
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch (Deutschland)
BGBI	Bundesgesetzblatt (Deutschland)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Bull. civ	Bulletin des arrêts de la Cour de cassation, Chambre civiles (Frankreich)
CA	Companies Act (England)
CASE	Cairo and Alexandria Stock Exchange (Name der ägyptischen Börse bis 2009)
Cass. civ.	Cour de Cassation Chambre Civile
CBE	Central Bank of Egypt
CEPR	Centre for Economic Policy Research
Clev. St. L. R.	Cleveland State Law Review
CMA	Capital Market Authority (heutige Kapitalmarktaufsicht in Saudi-Arabien; ebenso Bezeichnung der früheren Kapitalmarktaufsicht in Ägypten)
Code com.	Code de Commerce (Frankreich)
Common Mkt. L. Rev.	Common Market Law Review
Contemporary Fin. Dig.	Contemporary Finance Digest
CRSD	Committee for the Resolution of Securities Disputes (Saudi-Arabien)
CSBD	Committee for the Settlement of Banking Disputes (Saudi-Arabien)
CSCD	Committee for the Settlement of Commercial Disputes (Saudi-Arabien)
DFM	Dubai Financial Market

DIFX	Dubai International Exchange (heute Nasdaq Dubai)
D.P.	Dalloz, Recueil périodique et critique de jurisprudence, de législation et de doctrine (1825–1940)
EBOR	European Business Organisation Review
EFSA	Egyptian Financial Supervisory Authority (Ägyptische Finanzaufsicht)
EGID	Egypt for Information Dissemination (ägyptischer Börseninformativdienst)
EGInvG	Einführungsgesetz zum ägyptischen Investitionsgesetz
EGKMG	Einführungsgesetz zum ägyptischen Kapitalmarktgesetz
EGP	Egyptian Pounds
EGX	The Egyptian Exchange (Ägyptische Börse)
em.GesG	Gesellschaftsgesetz der Vereinigten Arabischen Emirate
ESCA	<i>siehe</i> SCA
Europ. Finan. Manage.	European Financial Management
EVVOGesG	Einführungsverordnung zur Ausführungsverordnung zum ägyptischen Gesellschaftsgesetz
EVVOKMG	Einführungsverordnung zur Ausführungsverordnung zum ägyptischen Kapitalmarktgesetz
Finan. Manage.	Financial Management
Fordham Int'l LJ	Fordham International Law Journal
Ga. J. Int'l & Comp. L.	Georgia Journal of International and Comparative Law
GAFI	General Authority for Free Zones and Investment
GCC	Gulf Cooperation Council
GesG	Gesellschaftsgesetz Nr. 159/1981
Geo. LJ	Georgetown Law Journal
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
IMF	International Monetary Fund
Int. Bus. & Econ. Res. J.	International Business and Economics Research Journal
Int. J. Acc.	International Journal of Accounting
Int. J. Mid. East. Stud.	International Journal of Middle Eastern Studies
Int. J. Urb. & Reg. Res.	International Journal of Urban and Regional Research
Int. Res. J. Finan. & Econ.	International Research Journal of Finance and Economics
Int'l & Comp. L. Q.	International and Comparative Law Quarterly
Int'l Fin. L. Rev.	International Financial Law Review
Int. Fin. Markets, Inst. and Money	Journal of International Financial Markets, Institutions and Money
InvGG	Ägyptisches Gesetz über Investmentgesellschaften
IPO	Initial Public Offering
IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts

IStR	Internationales Steuerrecht
J. Appl. Corp. Fin.	Journal of Applied Corporate Finance
J. Acc. & Econ.	Journal of Accounting and Economics
J. Bus.	Journal of Business
J. Corp. Fin.	Journal of Corporate Finance
J. Dev. Econ. Pol.	Journal of Development and Economic Policies
J. Econ. Bus.	Journal of Economics and Business
J. Finan. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Finan. Reg. & Compl.	Journal of Financial Regulation and Compliance
J. Finan. Res.	Journal of Financial Research
J. Finance	Journal of Finance
J. Isl. Stud.	Journal of Islamic Studies
J. L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics & Organization
J.B.L.	Journal of Business Law
J.C.L. & I.L.	Journal of Comparative Legislation and International Law
jo.GesG	Jordanisches Gesellschaftsgesetz
jo.OSR	Jordanische Offer of Securities Regulation
JOD	Jordanian Dinar
JSC	Jordan Securities Commission
JZ	Juristenzeitung
LLC	Limited Liability Company
KassG	Kassationsgericht ( <i>mahkamat al-naqd</i> )
KMG	Ägyptisches Kapitalmarktgesetz Nr. 95/1992
KMRK	Kapitalmarktrechts-Kommentar
Maastricht J. Eu. & Comp. L.	Maastricht Journal of European and Comparative Law
MCDR	Misr for Clearing, Settlement and Central Depository (zentrale ägyptische Clearing- und Depotstelle)
MEER	Middle East Executive Reports
MENA	Middle East/North Africa
MüKo	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MustersatzungAG	Mustersatzung für die Aktiengesellschaft
NBER	National Bureau of Economic Research
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law and Business
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Oxford J. Legal Stud.	Oxford Journal of Legal Studies
PJSC	Public Joint Stock Company
Quart. J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht

Res. Int. Bus. & Fin.	Research in International Business and Finance
Rev. dr. bancaire et financier	Revue de droit bancaire et financier
Rev. Finan. Stud.	Review of Financial Studies
Rev. Int. Org.	Review of International Organisations
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RTD com.	Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique
S.A.E.	Société Anonyme Egyptian
sa.GesG	Saudi-arabisches Gesellschaftsgesetz
sa.OSR	Saudi-arabische Offer of Securities Regulation
SAMA	Saudi-Arabia Monetary Agency
SAR	Saudi-arabische Rial
SCA	Securities and Commodities Authority (Vereinigte Arabische Emirate)
SchVG	Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Deutschland)
SSRN	Social Science Research Network
Stan. J. Int'l L.	Stanford Journal of International Law
Stan. LR	Stanford Law Review
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
UCLA Law Review	University of California, Los Angeles Law Review
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
VAE	Vereinigte Arabische Emirate
VOGesG	Ausführungsverordnung zum ägyptischen Gesellschaftsgesetz
VOInvGG	Ausführungsverordnung zum ägyptischen Gesetz über Investmentgesellschaften
VOKMG	Ausführungsverordnung zum ägyptischen Kapitalmarktgesetz
VOZentrDepotG	Ausführungsverordnung zum ägyptischen Zentraldepot- und Registergesetz
Wisc. L. Rev.	Wisconsin Law Review
WM	Wertpapiermitteilungen
WpÜG	Wertpapierübernahmegesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZentrDepotG	Ägyptisches Zentraldepot- und Registergesetz
ZbF	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfRV	Zeitschrift für Rechtsvergleichung
ZGB	Ägyptisches Zivilgesetzbuch
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft



## § 1 Einleitung

Am 5. Januar 1856 siegelte der ägyptische Vizekönig *Mohammed Sa'ïd Pasha* in Alexandria eine Konzession, die dem französischen Grafen *Ferdinand de Lesseps* das Recht einräumte, zur Aushebung eines Kanals am Isthmus von Suez eine ägyptische<sup>1</sup> Aktiengesellschaft mit dem Namen *Compagnie universelle du canal maritime de Suez* zu gründen<sup>2</sup>. Als die Anteile an der Gesellschaft gut drei Jahre später in über zehn Staaten Europas und in den USA öffentlich angeboten wurden<sup>3</sup>, erlebten die Kapitalmärkte der damaligen Zeit ein Novum. So sahen Art. 63 Ziffer 2 und Art. 70 der mit der Konzession aufgestellten Satzung<sup>4</sup> erstmals<sup>5</sup> eine Ausgabe nennwertloser Gründeranteile vor, sog. *parts de fondateurs (hissas ta'sîs)*<sup>6</sup>, die ihre Inhaber zu einer Beteiligung an den ausgeschütteten Ge-

---

<sup>1</sup> Nach Art. 3 des Gründungsstatuts befand sich der Sitz der Gesellschaft (*siège*) in Alexandria, ihre Verwaltung war jedoch in Paris angesiedelt.

<sup>2</sup> *Compagnie financière de Suez*, Actes constitutifs de la Compagnie universelle du canal de Suez, S. 17 ff.

<sup>3</sup> Von den 400.000 Aktien zu je 500 Francs wurde knapp mehr als die Hälfte durch französische Anleger gezeichnet, in etwa ein Viertel durch den ägyptischen Vizekönig selbst. Da die Aktien in den USA, Großbritannien, Russland und Österreich nicht den erwarteten Absatz fanden, sah sich der Vizekönig gezwungen, durch hohe Verschuldung die Übernahme weiterer 85.000 Aktien zu finanzieren, um den Erfolg der Gründung zu gewährleisten, *Wilson*, *The Suez Canal*, S. 22. Zu den Folgen siehe § 1 Fn. 170.

<sup>4</sup> *Compagnie financière de Suez*, Actes constitutifs de la Compagnie universelle du canal de Suez, S. 29 ff.

<sup>5</sup> Die Emission stellte wohl die erste Ausgabe von Gründeranteilen dar, jedoch nicht die erste Genussrechtsemission. Bereits einige Jahre früher hatten österreichische Eisenbahngesellschaften im Zuge der Ausgabe amortisierender Aktien erstmals Genussrechte begründet, um den Inhabern der amortisierten Eigenkapitaltitel weiterhin eine Beteiligung am Gewinn einzuräumen, ausführlich *Frantzen*, *Genussscheine*, S. 44 f.; *Luttermann*, *Unternehmen, Kapital und Genussrechte*, S. 39 f. Zur Behandlung amortisierender Genussaktien (*ashum tamattu`a*) in Frankreich und Ägypten siehe auch § 3 Fn. 115 und 188.

<sup>6</sup> Zu ihrer Behandlung im ägyptischen Recht siehe Art. 153 ff. VOGesG, hierzu *Al-Qalyūbī*, *Al-sharikāt al-tijāriyya*, 2008, S. 729 ff.; *Muhriz*, *Al-wasīt fī al-sharikāt al-tijāriyya*, S. 502. In der heutigen arabischen Kapitalmarktpraxis spielen Gründeranteile keine Rolle mehr.

winnen der Gesellschaft in Höhe von 10 Prozent berechtigten<sup>7</sup>. Aufsehen erregend war auch die hybride Ausgestaltung der Aktien: Nach Art. 59 der Satzung waren die Stammaktien der Gesellschaft mit einer Vorzugsdividende<sup>8</sup> in Höhe von 5 Prozent des Nennkapitals versehen, die ihren Inhabern bis zur Eröffnung des Kanals unabhängig vom Vorliegen eines Gesellschaftsgewinns auszuzahlen war<sup>9</sup>.

Aus ägyptischer Perspektive von entscheidender Bedeutung war indes eine andere, eher unscheinbare Klausel rechtstechnischer Natur. Art. 73 der Satzung zufolge sollte die Gesellschaft „mit Zustimmung der ägyptischen Regierung in der Rechtsform der Aktiengesellschaft gegründet werden“ und, so ging es weiter, „im Wege der Analogie [...] den Prinzipien des französischen Aktienrechts unterliegen“. Der Verweis auf das französische Aktienrecht war einer doppelten Überlegung geschuldet. Zum einen stand es im nationalen Interesse Ägyptens, dass die Gesellschaft als Konzessionärin und Eigentümerin der Kanalanlagen ägyptischer Nationalität war<sup>10</sup>. Gleichzeitig war den Beteiligten jedoch klar, dass für die Aufnahme von Kapital an den verschiedenen nationalen Kapitalmärkten und die innere Organisation des größten Bauvorhabens der damaligen Welt ein Rechtsrahmen zur Verfügung gestellt werden musste, der den unterschiedlichen Interessen der Kapitalgeber und dem komplexen Rechtsverhältnis zwischen ihnen gerecht wurde. Der Rückgriff auf das zur damaligen Zeit in Ägypten verbreitet Anwendung findende islamische Recht scheint keine Handlungsoption gewesen zu sein<sup>11</sup>: Ihm war sowohl die erhöhte Fungibi-

---

<sup>7</sup> Ihre Ausgabe diente der Entlohnung eines Kreises von Freunden und Financiers, welche die Forschungen und Arbeiten im Vorfeld der Unternehmensgründung finanziell gefördert hatten, *Luttermann*, Unternehmen, Kapital und Genußrechte, S. 32.

<sup>8</sup> Zu den Details der Gewinnverteilung siehe *Hansen/Tourk*, 38 J. Econ. History (1978) 938, 941.

<sup>9</sup> Gänzlich neu war diese Ausgestaltung der Aktien allerdings nicht, da bereits im Zuge der US-amerikanischen und britischen Eisenbahnfinanzierung vereinzelt Vorzugsdividenden eingesetzt wurden, siehe *Evans*, 19 Am. Econ. Rev. (1929) 43, 44, der auf Vorzugsaktien von Baugesellschaften um US-Bundesstaat Maryland aus dem Jahr 1836 verweist.

<sup>10</sup> Vgl. die bei *Piquet*, 5 *Enterprise and Society* (2004) 107, 111, zitierte Maxime Mohammed Sa`id Pashas „The canal belongs to Egypt and not Egypt to the canal“, welche das in Ägypten herrschende Verständnis zum Ausdruck brachte, dass die Gesellschaft unbeschadet des Verweises auf die Prinzipien des französischen Aktienrechts ägyptischem Recht unterlag. Wie die Entwicklung gezeigt hat, entzog sich die ausschließlich durch Ausländer gesteuerte Gesellschaft unter dem Schutz der hinter den Kapitalgebern stehenden Staaten (unter diesen vornehmlich Frankreich) mehr und mehr der Kontrolle durch die ägyptische Regierung, siehe auch S. 34 f. sowie ausführlich mit Nachweisen *Piquet*, a.a.O., 111 ff.

<sup>11</sup> Zur Geltung des islamischen Rechts im Ägypten des 19. Jahrhunderts siehe S. 33; zur Überlegung der Schaffung einer modernen Wirtschaftsordnung allein auf Grundlage des islamischen Rechts siehe § 1 Fn. 185.

lität von Gesellschaftsanteilen als auch die Kunstfigur der Kapitalgesellschaft fremd, die eine umfassende Haftungsbeschränkung der Beteiligten und eine klare und gleichzeitig flexible Organisation von Kapitalgebern, Management und Gläubigern erlaubt hätte<sup>12</sup>. Eine eigene Kodifikation nach Vorbild des französischen Rechts zu entwerfen, kam aufgrund der gebotenen Eile<sup>13</sup> zum damaligen Zeitpunkt nicht in Betracht. Angesichts des politisch-kulturellen Einflusses Frankreichs und des damaligen Modernitätsvorsprungs des französischen Gesellschaftsrechts lag der Verweis auf den Code de commerce von 1807, der von seinen Initiatoren – trotz aller Kritik<sup>14</sup> – als wegweisendes Fundament für ein neu geschaffenes europäisches *droit commun*<sup>15</sup> gefeiert wurde, also nahe. Er war ein früher Ausdruck einer rechtspolitischen Tendenz, die der spätere Khedive *Isma`il Pasha* im Jahr 1879 mit den Worten „My country is no longer in Africa. It is now part of Europe.“<sup>16</sup> zusammenfasste und die Rechtsentwicklung der gesamten arabischen Welt nachhaltig prägen sollte.

Die Problematik, vor der die ägyptischen Khediven in der Mitte des 19. Jahrhunderts standen, lässt sich auch als universelle Frage formulieren: Wie reagieren Gesetzgeber auf Lebenssachverhalte, für die sie keine geeignete rechtliche Infrastruktur vorzuhalten glauben? Sie stellt sich heute unverändert. Mit der Privatisierung der öffentlichen Sektoren seit Beginn

---

<sup>12</sup> *Schacht*, An introduction to Islamic law, S. 125 f. Die Rechtsfähigkeit nicht natürlicher Personen war dem klassischen islamischen Recht zwar durchaus bekannt, sie wurde jedoch lediglich auf bestimmte öffentliche Einrichtungen wie Stiftungen, den Fiskus und Moscheen übertragen, siehe *Zahraa*, 10 ALQ (1995) 193, 204, sowie ausführlich unten auf S. 45.

<sup>13</sup> Eine erste arabische Übersetzung des Code civil und des Code de commerce erfolgte in der Mitte der 1860er Jahre durch den in Frankreich ausgebildeten ägyptischen Schriftsteller *Rifa`a al-Tahtawi*, der in den 1820er Jahren an der ersten Studienmission nach Paris teilgenommen hatte, siehe *Brugman*, History of modern Arabic literature, S. 20 f.; *Ziadeh*, Lawyers, the rule of law and liberalism in modern Egypt, S. 19.

<sup>14</sup> Vgl. *Deutsch*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Band 1, S. 46, 47, demzufolge das Gesetz in der Literatur für „lückenhaft, unstrukturiert, wenig innovativ und sogar rückwärtsgewandt“ befunden wurde.

<sup>15</sup> *Le moniteur* 1807, Nr. 253, abgedruckt in: *Seidensticker*, Einleitung in den Codex Napoleon, S. 452; vgl. *Deutsch*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Band 1, S. 46, 98. Die aktienrechtliche Liberalisierung, die das französische Recht mit dem neueren HGB von 1867 und dem Einzug des Normativsystems erfahren hatte, wurde im gemischten HGB jedoch nicht nachgeahmt, hierzu kritisch *Issa*, Capitalisme et sociétés anonymes, S. 68 sowie ausführlich unten auf S. 60, 172 ff.

<sup>16</sup> *Harrison*, Gladstone's imperialism in Egypt, S. 53. Trotz des erheblichen politischen, finanziellen und militärischen Drucks, den die europäischen Mächte allgemein wie auch in dieser Entscheidung auf *Isma`il Pasha* ausübten und in dessen Folge er im Jahr zuvor von seinem Kabinettsvorsitz zurückgetreten war, meinte er diese Aussage aufgrund seiner Identifikation mit europäischen Werten durchaus ernst, *Dona*, 23 Int. J. Urb. & Reg. Res. (1999) 103, 134.

der 1990er Jahre und dem Aufbau organisierter Kapitalmärkte unterlagen die Organisationsstrukturen und Finanzierungsformen vieler arabischer Gesellschaften einem tiefgreifenden Wandel. Während die arabische Unternehmenslandschaft außerhalb des öffentlichen Sektors bis vor wenigen Jahren personalistisch organisiert war und nur das Modell der geschlossenen Familiengesellschaft und des Einzelunternehmers kannte<sup>17</sup>, finanzieren sich heute zunehmend mehr Gesellschaften über einen offenen Markt, der von den Gesetzgebern der Region die Entwicklung eines adäquaten rechtlichen Korsetts verlangt: Im Raum steht plötzlich die Frage nach dem Leitbild des Aktionärs, der Rechtsstellung der Minderheit, dem Schutz anonymer Kapitalgeber, der Transparenz und Flexibilität der Finanzverfassung, die über Erfolg oder Misserfolg umwälzender Strukturmaßnahmen entscheiden kann; Fragen, die bislang nicht nur ungestellt waren, sondern auch am Grundverständnis des wirtschaftlichen Handelns in der Region rühren.

Die methodische Vorgehensweise bei der Entwicklung der Antworten hat sich im Vergleich zu den Lösungen der ägyptischen Khediven zunächst nur wenig geändert. Nach wie vor ist „borrowing [...] a key scheme“<sup>18</sup> bei der Fortentwicklung der arabischen Unternehmens- und Kapitalmarktrechtsordnungen. Einer Verschiebung unterliegt heute jedoch der Ausgangspunkt der Rezeption. Zwar orientiert sich das moderne Gesellschaftsrecht der arabischen Staaten wie schon das Zivilrecht vorbehaltlich punktueller Transplantationen aus anderen Rechtsordnungen<sup>19</sup> nach wie vor weitgehend am französischen Recht. Im Bereich des Kapitalmarktrechts kann eine derart klare Zuordnung heute hingegen nicht mehr getroffen werden. So finden sich teilweise Normen oder ganze Normkomplexe, die aus anderen Mutterrechtsordnungen und namentlich dem angelsächsischen Rechtsraum übernommen wurden<sup>20</sup>. Noch häufiger erweisen sich die Regelungen als Kodifikation international anerkannter kapitalmarktrechtlicher

---

<sup>17</sup> Ausführlich zur Beteiligungs- und Corporate Governance-Struktur arabischer Gesellschaften siehe S. 45 ff.

<sup>18</sup> *Friedman*, *The legal system*, S. 195, mit umfassenden Ausführungen zur Rezeption als Instrument der Rechtsentwicklung.

<sup>19</sup> Vgl. nur Art. 32 VOKMG, der einen wichtigen Grund für den Ausschluss des Bezugsrechts verlangt und damit ebenso wie das deutsche und italienische Recht eine materielle Abwägung zwischen Minderheits- und Gesellschaftsinteresse vornimmt (hierzu vertieft S. 351).

<sup>20</sup> Siehe Art. 51 VOKMG, der dem US-Recht folgend ein umfassendes Werbeverbot vor der Einreichung des Emissionsprospekts kennt (ausführlich S. 199); Art. 43 GesG, der eine Ausschüttungssperre durch Solvenztests aufstellt, wie sie in angelsächsischen Staaten üblich ist; das am britischen *City Code on Takeovers and Mergers* orientierte Übernahmerecht der Art. 325 ff. VOKMG, hierzu *Sâlih*, *Al-nizâm al-qânûnî li-'urûd al-shirâ'*, sowie grundlegend *Burhân*, *Al-nizâm al-qânûnî li-l-'ard al-'âmm li-shirâ'* al-ashum.

Grundsätze und Praktiken, die sich nur noch schwer auf eine konkrete Rechtsordnung zurückführen lassen. Neben das rezipierte Recht traten im Lauf der Zeit in zunehmendem Umfang auch Regelungen, die nicht das Produkt eines Leihvorgangs sind, sondern das Ergebnis eigener Rechtsschöpfungen bilden<sup>21</sup>.

Derartige Rechtstransplantationen und -fortbildungen stellen die Kohärenz einer Rechtsordnung in verschiedener Hinsicht vor Herausforderungen. Sie berühren zunächst die technische Funktionsfähigkeit der Rechtsordnung, da ihre Kooperation mit dem bestehenden System nicht immer vorhersehbar und anfällig für systematische Spannungen ist<sup>22</sup>. Nicht minder verlangen sie nach einer Kompatibilität mit der Werte- und Sozialordnung der aufnehmenden Gesellschaft, sollen sie tatsächlich Anwendung finden und keine leere Gesetzeshülse bleiben<sup>23</sup>. Friktionen entstehen schließlich nicht selten gerade dann, wenn der Gesetzgeber versucht, diesen Herausforderungen gerecht zu werden, und Rechtsschöpfungen kreiert, die wiederum mit dem rezipierten Recht (und den zugrundeliegenden Marktmechanismen) nicht im Einklang stehen.

Trotz des mehrschichtigen Spannungsverhältnisses und grundlegenden Wandels des wirtschaftlichen Rahmens sind die modernen arabischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechtsordnungen bis heute kaum auf ihre innere dogmatische Kohärenz und rechtspraktische Akzeptanz untersucht worden. Angesichts der rigiden äußeren Zwänge und strengen funktionalen Anforderungen, denen ein integrierter Kapitalmarkt unterliegt, kommt dieser Aufgabe in einer marktbasierter Wirtschaftsordnung besondere Relevanz zu. Ihrer nimmt sich die vorliegende Arbeit an.

## A. Untersuchungsgegenstand

### *I. Die Regulierung von Kapitalmarktemissionen in den modernen arabischen Aktien- und Kapitalmarktrechtsordnungen*

Mit dieser Aufgabenstellung ist als Gegenstand der Untersuchung die Regulierung der Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt (*sûq ra's al-*

---

<sup>21</sup> Zu nennen sind hier etwa die Begrenzung von Aufgeldern beim Börsengang auf den inneren Wert der Aktien (S. 134 ff.) oder gar ihr vollständiges Verbot (S. 598 ff., 616 ff.), ebenso der Ansatz, Privatplatzierungen einem zwingenden Bezugsrecht zu unterwerfen (S. 119 ff., 350 ff.) oder die freie Verwertung von Aktien, die von den Altaktionären nicht bezogen wurden, zu untersagen (S. 399 ff.).

<sup>22</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2004, 1129, 1130 im Hinblick auf Transplantationen fremden Rechts. Dies gilt zweifellos nicht minder für eigene Rechtsschöpfungen, deren Eignung für den übernommenen Rechtskorpus ebenso nicht erprobt ist.

<sup>23</sup> Ausführlich zur sozialen und kulturellen Dimension des Rechts S. 25 ff.

*māl*) in den Gesellschafts- und Kapitalmarktrechtsordnungen der arabischen Staaten beschrieben. Unter dem vielfach uneinheitlich<sup>24</sup> definierten Begriff der Unternehmensfinanzierung wird in seiner allgemeinsten Form die Gesamtheit aller Maßnahmen verstanden, die der Zuführung des betriebsnotwendigen Kapitals zur Unternehmung dienen<sup>25</sup>. Die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt bildet eine Unterform der Außenfinanzierung, das heißt, sie beruht nicht auf der Selbstfinanzierungskraft der Gesellschaft, sondern auf der Zuführung externer Kapitalia, sei es von Seiten der Eigner oder Dritter<sup>26</sup>. Das entscheidende Differenzierungskriterium der Kapitalmarktfinanzierung gegenüber anderen Formen der Außenfinanzierung ist die erhöhte Fungibilität der ausgegebenen Beteiligungs- oder Schuldrechte infolge ihrer Verbriefung (*tawriq*)<sup>27</sup>. Sie ist zum einen Voraussetzung der Allokationsfunktion des Kapitalmarkts, das heißt dessen Fähigkeit, das Kapital dorthin zu lenken, wo der größte Bedarf besteht<sup>28</sup>. Indem sie den Marktteilnehmern die jederzeitige Investition in die Anlage der Wahl oder die Devestition aus dieser ermöglicht, die als Bedingung der Ansprache eines breit gestreuten, anonymen Publikums von Kapitalgebern anzusehen ist<sup>29</sup>, ist sie zum anderen Grundlage seiner Marktfunktion<sup>30</sup>.

Mit dem Gegenstand der Kapitalmarktfinanzierung ist der Fokus der Untersuchung auf die Aktiengesellschaft (*al-sharika al-musâhama*) und ihr Recht gerichtet: Aus Gründen des Funktions- und Anlegerschutzes ist die Ausgabe von Effekten im romanischen Rechtskreis allein der Aktiengesellschaft vorbehalten. Auch eine Begebung von Schuldverschreibungen ist

<sup>24</sup> Zu den verschiedenen Ansätzen *Drukarczyk*, Finanzierung, S. 1 ff.

<sup>25</sup> Vgl. *Eilers*, in: *Eilers/Rödding/Schmalenbach* (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung, S. 2; *Schmidt/Terberger*, Investitions- und Finanzierungstheorie, S. 11.

<sup>26</sup> *Rudolph*, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, S. 6; *Drukarczyk*, Finanzierung, S. 5.

<sup>27</sup> *Albers*, Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft III, S. 48.

<sup>28</sup> Vgl. *Albers*, Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft IV, S. 434 f.; *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 369 f.; *Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse, S. 1; ferner mit zahlreichen Nachweisen *Kumpel/Wittig*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.400 ff.; *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme, S. 31 f. und *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 76, jeweils auch mit Erläuterungen zu den weiteren Funktionen des Kapitalmarkts (der Bewertungsfunktion, Sicherung der operationalen und institutionellen Funktion, Individualschutz, Transformationsfunktion). Aus dem arabischen Schrifttum *ʿAwād*, *Dawr sūq al-awrāq al-māliyya*, S. 16; *Al-Dabʿ*, *Taswiyat ʿamaliyyāt al-būrṣa*, S. 11 f.

<sup>29</sup> Zur entscheidenden Bedeutung der Devestitionsmöglichkeit für die Entwicklung eines Kapitalmarkts siehe am Beispiel Ägyptens S. 423 f., 429 f.

<sup>30</sup> *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt, S. 369 f.; *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme, S. 32 f.; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 75; *Albers*, Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft III, S. 435.

den übrigen Formen der Kapitalgesellschaft also grundsätzlich nicht erlaubt<sup>31</sup>. Eine Auseinandersetzung mit der Aktiengesellschaft bedeutet jedoch stets notwendig mehr als eine reine Beschäftigung mit dem Aktien- und auch Kapitalmarktrecht: Indem die börsennotierte Aktiengesellschaft im öffentlichen Raum agiert und der öffentlichen Wahrnehmung in besonderem Maße exponiert ist, ist sie zum wirtschaftspolitischen Leitbild unter den gesetzlichen Unternehmensformen erhoben, ihre Finanzverfassung und Organisationsstruktur zum Ausweis des rechtskreistypischen Corporate Governance-Verständnisses und der wirtschaftspolitischen Grundausrichtung einer Volkswirtschaft<sup>32</sup>.

Die Aufnahme frischen Kapitals über den Markt erfolgt im Wege der Emission (*isdâr*, wörtlich: Ausgabe) von Effekten (*awraq al-mâliyya*), unter der die massenhafte Begebung gleichartiger junger oder alter Wertpapiere durch eine Aktiengesellschaft am organisierten Kapitalmarkt zu verstehen ist<sup>33</sup>. Der Vorgang umfasst die Schaffung, Ausgabe und Platzierung der Titel am Kapitalmarkt, der in dieser Funktion in Abgrenzung zum laufenden Handel am Sekundärmarkt als Primärmarkt bezeichnet wird<sup>34</sup>. Unter den verschiedenen denkbaren Formen emissionsfähiger Effekten lassen sich zwei Grundtypen identifizieren, an deren Unterscheidung sich der Aufbau dieser Arbeit orientiert. Das Aktienrecht zwingt aufgrund seines formalistischen Ansatzes, der zwischen Mitgliedern und Nichtmitgliedern trennt, zur formalen Differenzierung zwischen Eigenkapitaltiteln, die das Mitgliedschaftsrecht im Verband begründen, und Fremdkapitaltiteln, die lediglich ein schuldrechtliches Forderungsrecht gewähren. Während mit dem Erwerb der Mitgliedschaft typischerweise eine Beteiligung an den Gewinnen und Verlusten der Gesellschaft einhergeht, erhält der Fremdkapitalgeber der Idealvorstellung nach eine feste Verzinsung und ein nominales Rückforderungsrecht<sup>35</sup>.

---

<sup>31</sup> Vgl. Art. L228-39 Code com., hierzu *Francis Lefebvre*, Sociétés Commerciales, S. 1223 n° 19574; *Horn*, Das Recht der internationalen Anleihen, S. 71. Eine jüngere Reform des ägyptischen Kapitalmarktrechts hat mit dieser Tradition allerdings gebrochen und ermöglicht nunmehr allen juristischen Personen, Fremdkapitaltitel zu emittieren, vgl. Art. 2 des ägyptischen Kapitalmarktgesetzes Nr. 95/1992, *al-jarida al-rasmiyya* Nr. 25 vom 22. Juni 1992 i.d.F. des Gesetzes Nr. 123/2008, *al-jarida al-rasmiyya* Nr. 23 vom 9. Juni 2008, im Folgenden KMG. Zur Anleihefähigkeit im ägyptischen Recht siehe S. 423.

<sup>32</sup> Siehe *Schön*, in: Habersack/Hommelhoff/Hüffer et al. (Hrsg.), FS Ulmer, S. 1359.

<sup>33</sup> Darüber hinaus bezeichnet der Begriff auch die Gesamtheit der ausgegebenen Papiere, vgl. *Schücking*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, S. 714, 715; *Hopt*, Die Verantwortlichkeit der Banken bei Emissionen, S. 12.

<sup>34</sup> *Al-Dab`*, Taswiyat `amaliyyât al-bûrsa, S. 25.

<sup>35</sup> Zu der vermögensrechtlichen Situation von Aktionären und Fremdkapitalgebern siehe S. 418.

## 1. Eigenkapitalfinanzierung

### a) Differenzierung zwischen unterschiedlichen Emissionstypen

Die Aufnahme von Eigenkapital über die Börse findet heutzutage entgegen der Systematik der romanischen Aktiengesetze, die von der Gründung als dem Grundfall des öffentlichen Angebots von Aktien ausgehen<sup>36</sup>, typischerweise im Wege der Kapitalerhöhung statt<sup>37</sup>. Aus gesellschaftsrechtlicher Perspektive steht somit die Kapitalerhöhung im Mittelpunkt der Untersuchung der Aktienemission<sup>38</sup>. Hinsichtlich der Emissionsstruktur differenziert die Arbeit zwischen erstmaligen öffentlichen Angeboten (*initial public offerings*, im Folgenden auch IPO) und Folgeemissionen (*seasoned equity offerings*). Beide Emissionsformen unterscheiden sich strukturell durch die Tatsache, dass beim erstmaligen Angebot weder ein etablierter Markt noch ein Marktpreis für die jungen Stücke existiert, was besondere Anforderungen an die Preisfindung, die Vermarktung und die „Betreuung“ der Aktien durch Kurspflegemaßnahmen im Nachfeld der Platzierung sowie den Schutz der Anleger vor Überbewertungen stellt.

Werden die Aktien der Gesellschaft erst einmal an der Börse gehandelt, unterliegt die weitere Eigenkapitalaufnahme gänzlich anderen Überlegungen. Im Mittelpunkt steht die Fragestellung, ob sich der Emittent im Wege einer Bezugsrechtsemission an die Altaktionäre wenden und diese um frisches Kapital bitten soll oder die Mittel unter Ausschluss des Bezugsrechts von externen Investoren aufnimmt und damit in die Beteiligung der Aktionäre eingreift. Der Umgang mit dem Bezugsrecht erweist sich als eine der entscheidendsten Positionsaussagen der arabischen Gesetzgeber bei der Errichtung des Leitbilds des Aktionärs und ist als Symbol für das Ringen um eine rechtskultur- und kontextadäquate Lösung der mit der Kapitalmarktorientierung auftretenden Governance-Konflikte in den Aktiengesellschaften der Region zu verstehen. Ob die Finanzverfassungen der arabischen Aktiengesellschaften, die sich in erster Linie am Leitbild des Unternehmeraktionärs orientieren und diesen in seiner Beteiligung auf – im internationalen Vergleich – ungewöhnlich intensive Weise schützen, für die

---

<sup>36</sup> Vgl. die amtliche Überschrift zu Teil 1, Kapitel 2, Abschnitt 2 der Ausführungsverordnung zum ägyptischen Gesellschaftsgesetz Nr. 159/1981 (Beschluss des Investitionsministeriums Nr. 96/1982, *al-waqā' i' al-misriyya* Nr. 145 vom 23. Juni 1982, im Folgenden VOGesG): „Gründung durch öffentliches Angebot“.

<sup>37</sup> Siehe nur *Singhof/Weber*, in: Habersack/Mülbelt/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, S. 68, 69, 102; bei Emissionen im Anschluss an den Börsengang ergibt sich dies aus der Natur der Sache. Etwas anderes gilt jedoch in den Golfstaaten, in denen Börsengänge nicht selten im Wege der Neugründung (sog. *Greenfield*-Emissionen) durchgeführt werden, vgl. S. 606 ff.

<sup>38</sup> *Grundmann*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, § 112 Rn. 69.

Publikumsgesellschaft und den neuen Typus des Aktionärs als Anleger noch geeignet sind, muss grundlegend hinterfragt werden<sup>39</sup>. Für den „atomistisch“ beteiligten Aktionär ist Bestandsschutz möglicherweise nunmehr weniger wichtig, ein effektiver Vermögensschutz umso mehr<sup>40</sup>; auf Seiten der Gesellschaft erweist sich aufgrund sensitiver Märkte nunmehr die Geschwindigkeit der Kapitalaufnahme als entscheidend und stellt an die Durchführung von Grundlagenmaßnahmen Anforderungen, die in dieser Form bislang nicht bestanden. Mit diesem Befund ist schließlich auch die Frage aufgeworfen, inwieweit die Finanzierungsbedürfnisse der arabischen Aktiengesellschaften nach einer Neuausrichtung ihrer Finanzverfassungen an den Erwartungen des Kapitalmarkts oder gar der Herausbildung eines zwischen kapitalmarktorientierten und nicht kapitalmarktorientierten Gesellschaften unterscheidenden Börsengesellschaftsrechts<sup>41</sup> verlangen.

### *b) Funktionen des Rechts*

Mit diesem Prüfungsprogramm sind drei unterschiedliche Perspektiven vorgegeben, die eine Austarierung und Abstimmung durch aktien- und kapitalmarktrechtliche Schutznormen verlangen.

#### *aa) Erhöhung der Transaktionskosten- und Allokationseffizienz*

Auf der Hand liegt zunächst die Perspektive der Unternehmung. Ihr Ziel ist es, sich zu möglichst geringen Kapital- und Transaktionskosten mit Eigenkapital einzudecken. Wesentliche Voraussetzung für das Erreichen dieser Vorgabe ist die Möglichkeit, Aktien (*ashum*) möglichst zeitnah zur Preisfestsetzung und gegen angemessene Gegenleistung unter Ausschluss des Absatzrisikos an den Investor der Wahl platzieren zu können. Die Emittenten sind somit an einer transaktionskosten- und allokatationseffizienten Ausgestaltung sowohl der aktien- als auch der kapitalmarktrechtlichen Regeln über die Aktienemission, vor allem aber einem funktionierenden Zusammenspiel beider Bereiche interessiert.

---

<sup>39</sup> Grundlegend zu den Implikationen der Hinwendung an den Kapitalmarkt für das Leitbild des Aktionärs und den unterschiedlichen Konfliktsituationen in der (börsennotierten) Aktiengesellschaft *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt; *Kraakman/Armour/Enriques* et al. (Hrsg.), *The Anatomy of Corporate Law*, S. 301 ff.; grundlegend *Hopt/Wymeersch/Kanda* et al. (Hrsg.), *Corporate Governance in Context*.

<sup>40</sup> Vgl. nur *Martens*, ZIP 1992, 1677, 1690. Siehe umfassend zur Diskussion unten S. 295 ff. und 302 ff.

<sup>41</sup> Zu dem von *Fleischer* geprägten Begriff siehe *Fleischer*, 165 ZHR (2001) 513, 514 f.

*bb) Minderheitsschutz*

Eine teils konträre Blickrichtung nehmen die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft ein, deren Rechtsposition durch die Ausgabe junger Aktien beeinträchtigt werden kann. Ihre besondere Gefährdungslage beruht auf der Corporate Governance-Struktur der börsennotierten arabischen Gesellschaften, die fast ausnahmslos von einem oder wenigen Großaktionären beherrscht werden<sup>42</sup>. Die Konflikte in der arabischen Aktiengesellschaft verlaufen somit typischerweise zwischen kontrollierenden Mehrheitsaktionären, die über das Vermögen der Gesellschaft verfügen und in die Beteiligungsverhältnisse eingreifen können, und der Minderheit, die zum Ausgleich nach Regeln zum Schutz ihrer Mitgliedschaftsrechte verlangt<sup>43</sup>. Geleistet wird dieser Schutz durch die aktienrechtliche Finanzverfassung und das Organisationsrecht der Aktiengesellschaft, die mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung<sup>44</sup> der Aktionäre zunächst ein hohes Schutzniveau vorsehen, dieses im Interesse der Gesellschaft jedoch durch formale Regeln oder normative Abwägungsklauseln immer wieder einschränken. Im Fokus der Untersuchung werden die Erarbeitung dieser Grenzlinie in den arabischen Aktienrechtsordnungen und die Abwägung der Interessen der Beteiligten durch Gesetzgeber, Gerichte und Behörden stehen.

*cc) Anlegerschutz*

Indem die (Klein-)Aktionäre der börsennotierten Gesellschaft ihre Beteiligung an der Gesellschaft vielfach nur als Kapitalanlage sehen, ohne ein persönliches unternehmerisches Interesse mit ihr zu verfolgen, übernehmen sie zusätzlich die Rolle des Anlegers. Das Schutzinteresse des Aktionärs als Anleger geht weitgehend im aktienrechtlichen Schutz der Mitgliedschaft auf, stellt jedoch teilweise auch weitergehende Anforderungen, die im Zusammenhang mit der Anonymität des Marktes und dem höheren Umfang an Informationsasymmetrien stehen. Neben dem Aktienrecht bedarf es somit eines kapitalmarktrechtlichen Schutzes der Anleger. Um dessen Funktionsweise zu erfassen, bietet es sich an, auf die deutsche kapitalmarktrechtliche Literatur zurückzugreifen, die sich vertieft mit der Frage nach den Funktionen des Kapitalmarkts beschäftigt hat. Sie unterscheidet zwischen dem Schutz des Anlegerindividuums vor anlagebezogenen Gefahren, die sich konkret auf seine Person beziehen<sup>45</sup>, einerseits, und dem

---

<sup>42</sup> Vgl. zur Governance-Struktur der arabischen Aktiengesellschaften, S. 44 ff.

<sup>43</sup> Grundlegend zur institutionenökonomischen Erklärung von Principal-Agent-Konflikten zwischen der Minderheit (dem Prinzipal) und der Mehrheit (dem Agenten) *Jensen*, *Theory of the firm*, S. 136 ff., 153 ff.

<sup>44</sup> Zum Gleichbehandlungsgrundsatz siehe § 2 Fn. 22.

<sup>45</sup> In Anlehnung an *Hopt* wird in der deutschen Literatur in aller Regel zwischen Substanzerhaltungs- und Konditionenrisiken, Informationsrisiken, Abwicklungsrisiken und

Schutz des Anlegerpublikums zur Stärkung des Vertrauens in den Kapitalmarkt insgesamt andererseits<sup>46</sup>. Neben ihrem Individual- und Kollektivschutz richtet sich das Interesse der Anleger auch auf die Funktionsfähigkeit<sup>47</sup> des Kapitalmarkts als solchen: Aufgrund der vermögensschützenden Wirkung der Markteffizienz und der effizienzsteigernden Wirkung des Marktvertrauens stehen die Schutzrichtungen in einer engen Wechselwirkung<sup>48</sup>. Kapitalmarktrechtliche Schutznormen sind somit stets vor dem Hintergrund dieser Korrelation zu interpretieren und auszugestalten. Am Primärmarkt werden diese Schutzziele in erster Linie im Wege der Prospektpublizität verwirklicht, um den Anlegern eine informierte Transaktionsentscheidung zu ermöglichen<sup>49</sup>.

## 2. Fremdkapitalfinanzierung

Die Finanzierung mit kapitalmarktfähigen Fremdfinanzierungsinstrumenten, die sich unter dem Oberbegriff der Schuldverschreibung<sup>50</sup> (*sanad*) zusammenfassen lassen, unterliegt grundsätzlich anderen Risiken und Konflikten als diejenige mit Aktien. Neben den bereits angeführten allgemeinen Anlegerrisiken werden im Hinblick auf das spezifische Anlegerrisiko von Anleihegläubigern Gefahren wie die Vereitelung von Zinsansprüchen, Wertverwässerungen, der Austausch des Aktivvermögens oder etwa eine Unterinvestition ausgemacht<sup>51</sup>. Die besondere Risikoexposition wird dadurch verschärft, dass die Fremdkapitalgeber im Gegensatz zu Aktionären über keine mitgliedschaftlichen Herrschafts- und Schutzrechte verfü-

---

Interessenvertretungsrisiken unterschieden, ausführlich *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, S. 83 ff.; zusammenfassend *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme, S. 58 f., m.w.N. Ein anderer Ansatz tendiert zu einer abstrakteren und institutionellen Beschreibung der Risiken und bewertet sie als Resultat asymmetrisch verteilter Informationen, *Möllers*, 26 ZGR (1997) 334, 338; *Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, S. 400. Hinsichtlich des Ausmaßes und der Ausprägung der Risiken kann zusätzlich nach der Person des Anlegers differenziert werden (*Hopt*, Kapitalanlegerschutz, S. 79 f.). So verfügen institutionelle Investoren über eine hohe Informationstiefe, langjährige Markterfahrung und personelle und technische Ressourcen, welche die Risiken für sie beherrschbarer machen als für Privatanleger. Zu den rechtlichen Implikationen der unterschiedlichen Ausgangslage (namentlich im Bereich des Prospektrechts) siehe S. 95, 204 f.

<sup>46</sup> *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme, S. 49.

<sup>47</sup> Zu den verschiedenen Funktionen siehe S. 6 sowie die Nachweise in § 1 Fn. 28.

<sup>48</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, S. 51 f., 336 f.; *Kumpan*, Regulierung außerbörslicher Wertpapierhandelssysteme, S. 51 m.w.N.

<sup>49</sup> Punktuell können schließlich auch die Vorschriften zum Verbot der Marktmanipulationen Auswirkung entfalten, hierzu S. 272.

<sup>50</sup> Zur Definition und Abgrenzung zu anderen Fremdfinanzierungsformen siehe S. 418 ff., 423 ff.

<sup>51</sup> *Smith/Warner*, 7 J. Finan. Econ. (1979) 117.

gen und somit auf andere Instrumente der Verhaltenskontrolle angewiesen sind. Als solche stehen ihnen neben dem bereits angesprochenen kapitalmarktrechtlichen Anlegerschutz einerseits spezialgesetzliche Schutzmechanismen wie etwa die Vorschriften über die Gläubigerversammlung zur Verfügung, andererseits die allgemeinen Vorschriften über Schuldverhältnisse, aus denen sich normative Vorgaben für das Verhältnis von Kapitalgeber und Kapitalnehmer ableiten lassen<sup>52</sup>. Als obligationenrechtliches Schuldverhältnis muss der Schwerpunkt des Schutzes jedoch auf vertraglichen Instrumenten beruhen, deren Ausgestaltung sich in den arabischen Staaten zunehmend an internationalen Standards orientiert, jedoch punktuell regionalspezifische Schutzlücken aufweist und somit näher zu untersuchen sein wird<sup>53</sup>.

Der (im Vergleich zum Eigenkapitalmarkt) relativ niedrige Entwicklungsstand und die unzureichende Liquidität der arabischen Fremdkapitalmärkte erfordern es zudem, auf die institutionelle Organisation des Primärmarkts wie auch – da beide Marktsegmente in einem engen Interdependenzverhältnis stehen – des Sekundärmarkts einzugehen<sup>54</sup>.

### 3. Hybridkapitalfinanzierung

Die Möglichkeit, von den „Reintypen“ der Finanzierungsformen abzuweichen und mitgliedschaftliche oder schuldrechtliche Vermögenspositionen aufzubauen, die sowohl über eigen- als auch fremdkapitaltypische Vermögensmerkmale verfügen, verlangt schließlich nach einer Berücksichtigung besonderer Schutzanforderungen, die aus der hybriden Natur der Papiere resultieren. Zuvorderst steht dabei die Frage nach dem Verhältnis zwischen Gestaltungsfreiheit und Satzungszwang in den arabischen Aktienrechten im Raum, die die Bandbreite der denkbaren Kapitalformen determiniert<sup>55</sup>. Auf dieser Grundlage lässt sich schließlich überlegen, inwieweit die Instrumente sich den bestehenden Reintypen zuordnen lassen und durch die vorhandenen eigen- oder fremdkapitalrechtlichen Schutzmaßnahmen hinreichend adressiert werden oder spezielle Regelungen erfordern.

### 4. Ausblendung strukturierter und islamischer Finanzierungsinstrumente

Den beschriebenen Kategorien von Finanzinstrumenten lassen sich auch strukturierte Finanzierungstitel wie *asset-backed securities*<sup>56</sup> oder im Ein-

---

<sup>52</sup> Ausführlich hierzu S. 567 ff., 580 ff.

<sup>53</sup> Zur Ausgestaltung der Anleihebedingungen siehe S. 490 ff.

<sup>54</sup> Zur Marktsituation siehe S. 79, zu den regulatorischen Ursachen S. 430 ff.

<sup>55</sup> Ausführlich S. 441 ff.

<sup>56</sup> *Asset-backed securities* sind forderungsbesicherte Wertpapiere, die durch eine Zweckgesellschaft ausgegeben werden und Zahlungsansprüche gegen die Gesellschaft verbrieft. Die Forderungen werden von der Zweckgesellschaft mit den am Kapitalmarkt

klang mit islamischem Recht begebene Kapitalmarkttitle (in der Literatur und Praxis allgemein als *sukūk* bezeichnet)<sup>57</sup> zuordnen. Indem sie unter Ausnutzung der dispositiven Regeln des staatlichen Rechts<sup>58</sup> spezifische wirtschaftliche Ziele verfolgen oder sich an Vorgaben religiösen Rechts orientieren, gehen sie in aller Regel mit erhöhtem Strukturierungsaufwand und der Einbindung in juristisch und wirtschaftlich komplexe Gestaltungen einher. Insoweit bilden diese Instrumente eine eigenständige Rechtsmaterie, die nicht im Fokus dieser Arbeit liegen soll. So ist insbesondere das Recht islamischer Finanzierungsinstrumente – ungeachtet aller offenen Fragen<sup>59</sup> – im Gegensatz zum Unternehmensrecht der arabischen Nationalstaaten vergleichsweise gut erschlossen und Gegenstand zahlreicher englisch- und auch deutschsprachiger Publikationen<sup>60</sup>. Aufgabe dieser Arbeit ist es nicht, den zahlreichen Darstellungen zum islamischen Finanzrecht eine weitere hinzuzufügen, sondern die bisher wenig behandelten Quellen des staatlichen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts selbst in ihren rechtlichen und tatsächlichen Ausprägungen zu untersuchen. Eine Erörterung islamischer Finanzierungsinstrumente soll aus diesen Gründen nur inso-

---

aufgenommenen Mitteln vom Kapitalnehmer (dem sog. *originator*) erworben und auf diese Weise vom *originator* für die Laufzeit der Wertpapiere verwertet, Geiger, in: Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, S. 515; umfassend Arlt, True Sale Securitisation, Berlin 2009.

<sup>57</sup> Zur systematischen Einordnung islamischer Finanzierungsinstrumente in die zeitgenössischen Aktienrechtsordnungen siehe S. 421f. Zur Abgrenzung von *sukūk* von sog. *sukūk al-tamwīl* im ägyptischen Recht siehe § 3 Fn. 18.

<sup>58</sup> In zunehmend mehr arabischen (aber auch nicht arabischen) Staaten finden sich mittlerweile auch im positiven Recht Regeln zum islamischen Finanzrecht, in erster Linie im Bereich des Bankaufsichtsrechts (siehe etwa das CBB Rulebook der Zentralbank von Bahrain oder den Islamic Financial Services Act 2013 in Malaysia, *Federal Government Gazette* vom 22. März 2013). Auch in Ägypten wurde jüngst die Initiative unternommen, eine umfassende Regulierung für *sukūk* zu schaffen (zum ersten Schritt siehe das *sukūk*-Gesetz (*qānūn al-sukūk*) Nr. 10/2013, *al-jarīda al-rasmiyya* Nr. 25 vom 7. Mai 2013, das bislang jedoch noch nicht durch Exekutivnormen konkretisiert wurde).

<sup>59</sup> Auf den islamischen Finanzmarkt warten freilich im Bereich der Standardisierung, der Errichtung von Marktplattformen und der Erarbeitung einer Bandbreite wettbewerbsfähiger Produkte große Herausforderungen, vgl. Greuning/Iqbal, in: Archer/Ahmed/Karim (Hrsg.), *Islamic Finance: The Regulatory Challenge*, S. 15, 271 ff. Nichts anderes gilt infolge der jüngsten Finanzmarktkrise für die Regulierung des Marktes für strukturierte Finanzprodukte.

<sup>60</sup> Aus der neueren Literatur zum islamischen Finanzrecht siehe nur *El-Gamal*, *Islamic finance: law, economics, and practice*; *Usmani*, *An introduction to Islamic finance*; *Ayub*, *Understanding Islamic finance*; *Hassan/Lewis* (Hrsg.), *Handbook of Islamic banking*; *Gassner/Wackerbeck*, *Islamic Finance*, sowie die frühen Standardwerke *Vogel/Hayes*, *Islamic law and finance: religion, risk, and return*; *Saleh*, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law*; *Nienhaus*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, S. 164 ff.; *Wichard*, *Zwischen Markt und Moschee*.

weit erfolgen, wie es zur Abgrenzung und konzeptionellen Einordnung in das gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Koordinatensystem der beschriebenen Rechtsordnungen erforderlich ist<sup>61</sup>.

## II. Regionale Eingrenzung

Eine Untersuchung sämtlicher arabischer Rechtsordnungen ist schon wegen der Anzahl der Jurisdiktionen im Rahmen dieser Arbeit nicht zu bewältigen. Paradigmatisch sollen daher jene Länder dargestellt werden, die für den arabischen Rechtsraum repräsentativ sind und eine Vorbildfunktion bei der Fortentwicklung des Rechts besitzen – Ägypten, die Vereinigten Arabischen Emirate, Saudi-Arabien und Jordanien.

### 1. Ägypten

Im Mittelpunkt einer Untersuchung des positiven Rechts arabischer Staaten hat fraglos das ägyptische Recht zu stehen. Ägypten bildet seit jeher das Epizentrum der Rezeption des romanischen Rechts und ist Ausgangspunkt dessen wellenförmiger Verbreitung in zahlreiche andere arabische Rechtsordnungen. Als treibende Kraft hinter dieser Entwicklung ist der große ägyptische Jurist *ʿAbd al-Razzaq al-Sanhûri* zu sehen, der mit dem ägyptischen Zivilgesetzbuch von 1948<sup>62</sup> ein Werk von – nach einem Diktum *Krügers* – „gemeinarabischem Charakter“<sup>63</sup> geschaffen hat, das mittlerweile in über zehn arabischen Staaten mit kleineren oder größeren Anpassungen rezipiert wurde. Weniger deutlich nachgezeichnet ist bislang die Ausstrahlkraft des ägyptischen Rechts im Bereich des Gesellschaftsrechts<sup>64</sup>. Dass ägyptisches Rechtsdenken bei der Rezeption der arabischen Unternehmensrechtsordnungen eine hervorgehobene Rolle spielte, wird im Verlauf der Untersuchung allerdings immer wieder bestätigt<sup>65</sup>. So kannte das ägyptische Gesellschaftsrecht mit dem Gesellschaftsgesetz Nr. 26/1954 bereits zu einem Zeitpunkt, in dem viele arabische Staaten noch ohne ein eigenes Handelsgesetzbuch auskamen, die erste große unternehmensrechtliche Kodifikation Arabiens und setzte mit dem Gesellschaftsgesetz Nr. 159/1981<sup>66</sup> (GesG) und dem Kapitalmarktgesetz Nr. 95/1992<sup>67</sup> (KMG)

---

<sup>61</sup> Siehe S. 421 ff.

<sup>62</sup> Erlassen durch Gesetz Nr. 131/1948, *al-waqāʿi al-misriyya* Nr. 108 bis vom 29. Juli 1948.

<sup>63</sup> *Krüger*, Recht van de Islam 1987, 98, 110; siehe ebenso den Hinweis von *Dilger*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, 1996, S. 187, 201, auf die Rechtseinheit im Vermögensrecht im Nahen Osten.

<sup>64</sup> Ebenso *Ballantyne*, *Essays and addresses on Arab laws*, S. 15.

<sup>65</sup> So wiederum *Ballantyne*, *Essays and addresses on Arab laws*, S. 15. Ausführlich zur Rezeption der arabischen Rechtsordnungen S. 33 ff. sowie zur Bedeutung des ägyptischen Gesellschaftsrechts für die weiteren Rechtsordnungen S. 64 f., 67 ff.

<sup>66</sup> Siehe § 1 Fn. 36.

ein weithin sichtbares Zeichen für die kraftvollen Bestrebungen, die Volkswirtschaft in die Weltwirtschaft zu integrieren, das in den übrigen Staaten vielfach Nachahmung fand.

Auch bei der Entwicklung des Kapitalmarkts nahm Ägypten eine Vorreiterrolle ein. Geht man zu den Ursprüngen zurück, so ist zunächst festzuhalten, dass mit der *Alexandria Stock Exchange* im Jahr 1883 die erste Börse Arabiens in Ägypten den Handel aufnahm<sup>68</sup>. Heute setzt sich dieser Trend fort: Mit Erlass des Kapitalmarktgesetzes im Jahr 1992 verfügte das ägyptische Recht bereits zu einem Zeitpunkt über ein modernes kapitalmarktrechtliches Grundgerüst, in dem selbst wichtige Märkte wie die Vereinigten Arabischen Emirate oder Saudi-Arabien noch keine eigenen Börsen hatten<sup>69</sup>. Auch bei der Schaffung eines neuen Übernahmerechts nach internationalem Vorbild<sup>70</sup>, der Dematerialisierung des Effektenverkehrs<sup>71</sup> oder der Regulierung hybrider sowie strukturierter Finanzierungsinstrumente<sup>72</sup> gingen Reforminitiativen von Ägypten aus. Aber nicht nur aus rechtlichen Gründen liegt der Schwerpunkt dieser Arbeit auf ägyptischem Recht. Auch die Emissions- und Transaktionstechniken haben in Ägypten einen Entwicklungsstand erreicht, der den anderen Staaten in vielerlei Hinsicht voraus ist. So erlebte der ägyptische Markt mit Wandelanleihen<sup>73</sup>, Verbriefungen von auf der Bilanz gehaltenen Forderungen<sup>74</sup>, öffentlichen Übernahmeangeboten<sup>75</sup> und Bookbuilding-Platzierungen<sup>76</sup> Finanzinnovati-

---

<sup>67</sup> Siehe § 1 Fn. 31.

<sup>68</sup> *Abdul-Hadi*, Stock markets of the Arab world, S. 84. Zur Entwicklung der ägyptischen und anderen arabischen Börsen siehe S. 70 ff.

<sup>69</sup> Diese wurden erst in den Jahren 2000 und 2001 gegründet, vgl. *Sabri*, Financial markets and institutions in the Arab economy, S. 104 mit einer detaillierten Übersicht zur Entstehung der arabischen Börsen. In Saudi-Arabien existierte seit 1984 jedoch ein semi-offizieller Handel, vgl. *Abdul-Hadi*, Stock markets of the Arab world, S. 49 ff.; *IMF*, Financial systems and labor markets in the Gulf Cooperation Council countries, S. 15.

<sup>70</sup> Siehe die Nachweise in § 2 Fn. 36.

<sup>71</sup> Siehe S. 543 ff.

<sup>72</sup> Siehe bereits S. 12 sowie S. 418 ff.

<sup>73</sup> Zur ersten, durch die *Al Ezz Steel Rebars S.A.E.* am ägyptischen Kapitalmarkt emittierten Wandelanleihe siehe etwa S. 471, 483, 486 und 533.

<sup>74</sup> Vgl. die Aufzählung der 12 im Jahr 2010 an der EGX notierten sog. *securitization bonds (sanadât al-tawriq)* unter <[www.egyptse.com/english/ListedBonds.aspx](http://www.egyptse.com/english/ListedBonds.aspx)>. Zu den Rechtsgrundlagen der internen Verbriefung, die in etwa die Ziele des deutschen Refinanzierungsregisters nach §§ 22a ff. KWG verfolgen, siehe Art. 41bis1 ff. KMG, 300 ff. VOKMG und insbesondere Art. 41bis8 KMG (Art. 41bis1 ff. KMG eingefügt durch Gesetz Nr. 143/2004, *al-jarîda al-rasmiyya* Nr. 25 vom 17. Juni 2004, Art. 300 ff. VOKMG eingefügt durch Dekret des Investitionsministers Nr. 46/2004, *waqâ' i` al-misriyya* Nr. 260 vom 18. November 2004), hierzu *Ägyptische Finanzaufsicht*, Dalîl al-sharikât li-tawriq muhâfiz al-mâliyya al-âjala, 2004.

<sup>75</sup> Vgl. beispielhaft den bei *Burhân*, Al-nizâm al-qânûnî li-l-'ard al-'âmm li-shirâ' al-ashum, S. 362 Fn. 113 genannten Fall aus der Zeit vor der Reform des Übernahmerechts

onen, die in den anderen Jurisdiktionen aus wirtschaftlichen und rechtlichen Gründen zum Großteil erst später auftraten oder noch unbekannt sind.

Aufgrund seiner rechtspolitischen Bedeutung, aber auch der vergleichsweise tiefen wissenschaftlichen Aufarbeitung des ägyptischen Rechts nimmt dieses den größten Raum dieser Untersuchung ein. Die anschließende Analyse des emiratischen<sup>77</sup>, saudi-arabischen und jordanischen Rechts konzentriert sich hingegen auf die spezifischen Besonderheiten und Probleme im Wege einer vergleichenden Betrachtung, ohne eine erneute umfassende Bestandsaufnahme vorzunehmen. Von einer solchen kann einerseits infolge der Zugehörigkeit der arabischen Wirtschaftsrechtsordnungen zu einem gemeinsamen romanisch-ägyptischen Rechtskreis abgesehen werden, des Weiteren wäre sie aufgrund der geringeren Quellendichte weniger ergiebig als für Ägypten<sup>78</sup>.

## 2. Vereinigte Arabische Emirate

Eine derartige Transferleistung soll zunächst am Beispiel der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) erfolgen<sup>79</sup>. Die VAE erweisen sich für diese Arbeit deshalb als interessant, weil sie sich zu einem besonders dynamischen und international eingebundenem Wirtschaftszentrum herausgebildet haben und in besonderem Maße von der angelsächsischen Kautelarpraxis beeinflusst sind. Entsprechend gehen Innovationen im Bereich der Fremdfinanzierungsinstrumente – der den Juristen eine größere Gestaltungsfrei-

---

sowie das Pflichtangebot der *Talaat Moustafa Holding S.A.E.* an die Aktionäre der *Alexandria Real Estate S.A.E.* im Jahr 2007 für die Zeit danach, hierzu *Al-Ahrâm*, 1<sup>lân</sup> `an `ard shirâ' ijbârî mukhtalat, 1. September 2007, S. 19.

<sup>76</sup> Während das Bookbuilding in Ägypten bereits um die Jahrtausendwende auftrat, wird es in Saudi-Arabien seit 2007 eingesetzt. In den Vereinigten Arabischen Emiraten ist es seit dem Jahr 2008 reguliert, kam jedoch noch nicht zum Einsatz (ausführlich S. 142 ff., 633 ff., 637 ff.).

<sup>77</sup> Zur Bezeichnung siehe § 4 Fn. 11.

<sup>78</sup> Eine Ausnahme ist freilich im Hinblick auf das saudi-arabische Recht zu machen, in dem das islamische Recht neben den speziellen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften eine beherrschende Rolle spielt und ihr Zusammenspiel eine Fülle von Rechtsfragen aufwirft. Diese müssen jedoch als eigenständiger Rechtsbereich aufgefasst werden, der im Rahmen dieser Arbeit lediglich in den wichtigsten Grundzügen abgedeckt werden kann, so im Hinblick auf die Zinsfrage und Anleihesicherheiten, vgl. S. 698 ff., 713 ff.

<sup>79</sup> Mit der Bezugnahme auf das nationale Recht der VAE ist schließlich eine Abgrenzung zum Recht der Freihandelszone des *Dubai International Financial Center* geleistet, das im Wege einer Änderung der Verfassung der VAE mit eigenen Hoheitsrechten beliehen wurde und sich infolgedessen eine umfassende Zivilrechtsordnung und Jurisdiktion geschaffen hat (*Cotran/Lau*, *Yearbook of Islamic and Middle Eastern Law* (2003–2004), S. 227). Eine Analyse dieses in angelsächsischer Tradition stehenden Rechtskorpus, der im Wirtschafts- und Rechtsleben nur geringe Relevanz erlangt hat, würde zum Verständnis des „traditionellen“ zeitgenössischen Rechts der arabischen Staaten nicht beitragen.

heit bietet als das starre Aktienrecht – in den letzten Jahren verstärkt auch aus den VAE hervor<sup>80</sup>. Von besonderem Interesse ist das Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht der VAE schließlich deshalb, weil es bis heute in der arabischsprachigen Rechtsliteratur kaum aufgearbeitet wurde<sup>81</sup>.

### 3. Saudi-Arabien

Die Wahl des saudi-arabischen Rechts als Untersuchungsgegenstand beruht auf dem tief ausgeprägten Dualismus von islamischem und weltlichem Recht, der das saudi-arabische Rechtssystem wie kein anderes charakterisiert und auch im Unternehmensrecht immer wieder eine Auseinandersetzung mit dem Verhältnis beider Rechtsebenen zueinander verlangt<sup>82</sup>. In wirtschaftlicher Hinsicht ist Saudi-Arabien von Bedeutung, da es über den mit Abstand größten Kapitalmarkt im arabischen Raum verfügt, der gemäß seinem volkswirtschaftlichen Gewicht in den letzten Jahren mit entsprechend hoher Sorgfalt reguliert wurde<sup>83</sup>.

### 4. Jordanien

Die Einbeziehung des jordanischen Rechts geht in erster Linie auf die wechselhafte Rezeptionsgeschichte im Bereich des Unternehmensrechts zurück: Infolge des britischen Völkerbundmandats für Palästina und Transjordanien von 1922 bis 1946 stand das jordanische Gesellschaftsrecht zunächst unter Einfluss des britischen Rechts<sup>84</sup>, was sich noch heute – und damit nach der Übernahme des romanisch-arabischen Modells des Gesellschaftsgesetzes in das jordanische Recht – in einer Vielzahl von angelsächsischen Rechtsfiguren und Liberalisierungsansätzen ausdrückt. Nicht zuletzt sind Fragmente des britischen Rechts in den zentralen Regelungen über die Eigenkapitalaufnahme erhalten geblieben und haben zu einer Viel-

---

<sup>80</sup> Siehe etwa die gewinnabhängig verzinsten, ewigen und bankaufsichtsrechtlich dem Kernkapital zuzuordnenden Nachranganleihen, die im Jahr 2009 von verschiedenen Banken der VAE begeben wurden, hierzu S. 452.

<sup>81</sup> In arabischer Sprache existiert ein von dem jordanischen Gesellschaftsrechtler *Sâmi* verfasstes Lehrbuch jüngeren Datums (*Sâmi*, *Al-sharikât al-tijâriyya fî qânûn dawlat al-imârât al-`arabiyya al-mutahida*), eine Sammlung mit gesellschaftsrechtlichen Urteilen des Kassationsgerichts Dubai (*Haydar*, *Al-sharikât al-tijâriyya*). Ein englisches Nachschlagewerk bildet die Urteilsammlung von *Price/Tamimi* (Hrsg.), *United Arab Emirates Court of Cassation Judgments 1998–2003*; *Price/Tamimi* (Hrsg.), *United Arab Emirates Court of Cassation Judgements 1989–1997*.

<sup>82</sup> Vgl. ausführlich zum Verhältnis von islamischem Recht und zeitgenössischen Kodifikationen in Saudi-Arabien S. 24.

<sup>83</sup> Zum saudi-arabischen Kapitalmarktrecht und insbesondere den Angebotsregeln siehe S. 593 f.

<sup>84</sup> Zum Reformprogramm *Harris/Crystal*, 10 *Theoretical Inquiries in Law* (2009) 561; ausführlich zur Bedeutung des britischen Rechts heute siehe S. 67 f., 726 f.

falt der Emissionsformen geführt, die in den anderen untersuchten Jurisdiktionen nicht existiert<sup>85</sup>. Des Weiteren durchliefen das jordanische Wirtschaftsrecht und der junge aufstrebende jordanische Kapitalmarkt in den vergangenen Jahren ein umfassendes Reformprogramm, das international hoch gelobt<sup>86</sup> wurde und sich in einzelnen Bereichen durch äußerst fortschrittliche Regulierungsansätze beim Schutz von Anlegern auszeichnet<sup>87</sup>.

## B. Quellen des Rechts

### I. Ausgangspunkt: Positives Recht

Die Rechtsquellen, auf denen diese Arbeit fußt, sind zunächst die Rechtsnormen des zeitgenössischen staatlichen Rechts, wie es seit Ende des 19. Jahrhunderts von den arabischen Gesetzgebern vornehmlich im Wege der Rezeption französischen Rechts positiv gesetzt worden ist. Unterhalb des einfachen Gesetzes erlangen für die Arbeit insbesondere Ministerialdekrete (*qarâr wizârî*) Relevanz, die sowohl generell-abstrakte (namentlich Verordnungen) als auch konkret-individuelle (etwa die Konzessionierung einer Gesellschaft) Regelungen enthalten können. Eine besondere Rolle für das ägyptische Unternehmensrecht spielen unter ihnen die sog. Ausführungsverordnungen (*al-lâ'ihâ al-tanfidiyya*, im Folgenden VO)<sup>88</sup>. Sie steuern den Großteil der gesellschaftsrechtlichen Regelungen Ägyptens bei und übernehmen damit in materieller Betrachtung weitgehend Gesetzesfunktion. Eine weitere Quelle des positiven Rechts sind Beschlüsse oberster Aufsichtsbehörden, die teilweise über Außenwirkung, gelegentlich auch nur über interne Wirkung i.S. eines Verwaltungserlasses verfügen.

### II. Bedeutung des islamischen Rechts

Mit der Bezugnahme auf das staatliche Recht ist ein Kontrast zum islamischen Recht gesetzt, der eine – aufgrund der hinreichenden Bekanntheit der Diskussion nur äußerst gedrängte – Abgrenzung zwischen beiden Rechtsköpern verlangt. Das islamische Recht fußt auf der *shari`a*, den uni-

---

<sup>85</sup> Dies beruht in erster Linie auf der Möglichkeit des Bezugsrechtsausschlusses, die sich in der größeren Flexibilität bei der Wahl der Formen der Folgeemission ausdrückt, S. 641.

<sup>86</sup> Vgl. *Alissa*, 4 Carnegie Papers (2007), sowie *Harrigan/El-Said/Wang*, 1 Rev. Int. Org. (2006) 263 ff., mit Nachweisen und Kritik zu dieser Einschätzung.

<sup>87</sup> Zu nennen sei hier etwa die Einführung eines Bezugsrechtshandels, einer vergleichsweise umfassenden Börseneinführungspublizität und der Liberalisierung des Rechts der geschlossenen Aktiengesellschaft, siehe ausführlich S. 673 f. und 67 f.

<sup>88</sup> Technisch handelt es sich bei ihnen nicht um Ministerialdekrete, sie werden jedoch auf Grundlage eines Ministerialdekrets erlassen und genießen daher den gleichen Rang.

versellen Geltungsanspruch erhebenden Rechtsvorschriften des Koran<sup>89</sup> und der Sunna<sup>90</sup>, sowie ihrer rechtswissenschaftlichen Konkretisierung durch die islamischen Gelehrten im Rechtskorpus des *fiqh*<sup>91</sup>. Im Gefüge der Rechtssysteme nimmt es aufgrund dieses Ursprungs eine Stellung innerhalb der religiösen Rechte ein, erlangt aufgrund seines Selbstverständnisses als umfassendes Regelungswerk für weltliche Lebenssachverhalte jedoch auch für wirtschaftliche Vorgänge Relevanz. Um sich der Bedeutung der *sharīʿa* für die moderne Wirtschaftsordnung aus dem hier angenommenen Blickwinkel des staatlichen Rechts zu nähern, ist zwischen der Ebene des Verfassungsrechts und des einfachgesetzlichen Rechts zu unterscheiden.

### 1. Verfassungsrechtliche Ebene

In den Verfassungen der meisten arabischen Staaten wird die *sharīʿa* zunächst als *die* oder (neben dem positiven Recht und dem Gewohnheitsrecht) als *eine* der Quellen des Rechts geführt<sup>92</sup>. Das islamische Recht kann somit zwei unterschiedliche Funktionen in der Verfassung annehmen: Ist die *sharīʿa* lediglich *eine* Quelle des Rechts, erlangen ihre Regeln typischerweise *nach* dem geschriebenen Gesetz und dem Gewohnheitsrecht Anwendung<sup>93</sup>. Einen Kontrollmaßstab für das einfache Recht beinhaltet das islamische Recht aufgrund dieser Quellenhierarchie in der Rechtspraxis nicht. Vielmehr wird es als Auffangtatbestand angewendet, wenn das einfache Recht und Gewohnheitsrecht keine Vorschriften bereithalten<sup>94</sup>,

---

<sup>89</sup> Zur rechtlichen Dimension des Koran und dessen Geltungsanspruch statt vieler *Rohe*, Das islamische Recht, S. 48 ff.

<sup>90</sup> Die Sunna umfasst die gesammelten rechtsrelevanten Aussprüche und normbildenden Handlungen des islamischen Propheten Mohammed, die *ahadīth*, und bildet nach dem Koran die zweithöchste Quelle des islamischen Rechts, *Rohe*, Das islamische Recht, S. 52 ff.

<sup>91</sup> *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 9. Zum *fiqh* werden schließlich weitere Quellen wie der Konsens der Rechtsgelehrten (*ijmā*), die Analogie (*qiyās*) und deren teleologische Korrektur durch *istihsān*, vgl. *Saleh*, 38 Int'l & Comp. L. Q. (1989) 761; *Rohe*, Das islamische Recht, S. 58 ff.

<sup>92</sup> Für eine Übersicht siehe *Ballantyne*, 1 ALQ (1985) 158 ff.

<sup>93</sup> Ausführlich zur Interpretation der unterschiedlichen Quellenbestimmungen *Al-Muhairi*, 11 ALQ (1996) 219, 222. Besonders intensiv wurde der Streit um die Rechtsquellenfrage in Ägypten geführt: Während die Grundsätze der *sharīʿa* in der ägyptischen Verfassung von 1971 zunächst als *eine* Quelle des Rechts angeführt wurden, wurden sie infolge einer Verfassungsänderung im Jahr 1980 zu *der* Quelle des Rechts erhoben. Zu den Implikationen siehe *Elwan*, in: Steinbach/Robert (Hrsg.), Der Nahe und der Mittlere Osten, S. 221, 237 ff., sowie S. 494 ff. Die Rolle des islamischen Rechts wurde vorübergehend durch die Verfassung von 2012 noch weiter verstärkt, siehe § 3 Fn. 326.

<sup>94</sup> In Ägypten etwa ist diese Hierarchie einfachgesetzlich in Art. 1 Abs. 2 ZGB verankert, der der *sharīʿa* subsidiäre Geltung hinter den Normen des ZGB und der Rechtspre-

was aufgrund der bestehenden Regelungsdichte und weiten Auslegungsmöglichkeiten eher selten der Fall ist. Wird die *shari`a* hingegen (wie heute etwa in Ägypten) als *die* Quelle des Rechts geführt, so wird zwar nach wie vor nicht das einfache Recht aus ihr gewonnen, allerdings will eine bedeutende Strömung ihr die Funktion eines Rechtmäßigkeitsmaßstabs, an dem sich das einfache Gesetz zu messen hat, geben<sup>95</sup>. *Bälz* charakterisiert die *shari`a* in dieser Funktion in Anlehnung an *Kelsens* Grundnorm-Lehre<sup>96</sup> als materiell-dynamische Grundnorm, die (aufgrund der Indisponibilität) naturrechtsähnlich einen materiellen Rechtsrahmen vorgibt, innerhalb dessen die Regeln jedoch dynamisch geschaffen und rezipiert werden können<sup>97</sup>. Wie die Ausführungen zum ägyptischen und emiratistischen Recht zeigen werden, führt dies insbesondere im Hinblick auf die Zinsvorschriften immer wieder zu juristischen Konfrontationen, die auch das Recht der Schuldverschreibungen nicht unberührt lassen. Im Alltag der Unternehmung schlägt sich der Prüfungsmaßstab der *shari`a* trotz aller Bemühungen religiöser Gruppen, das einfache Recht an ihm zu messen, bis heute allerdings nur in geringem Ausmaß nieder, da es den Gerichten und den Gesetzgebern bislang weitgehend gelungen ist, die zivilrechtlichen Kodifikationen der Überprüfung anhand des islamischen Rechts zu entziehen<sup>98</sup>.

Eine Sonderrolle nimmt das saudi-arabische Recht ein, das ungleich stärker von der verfassungsrechtlichen Verankerung<sup>99</sup> der *shari`a* geprägt ist. Im Gegensatz zu den übrigen Staaten bilden die zwingenden Vorschriften der *shari`a* hier nicht nur formal den Maßstab für die Verfassungsmäßigkeit des einfachen Rechts, sondern sind auch *de facto* Bestandteil des internen *ordre public*, der von jedem Richter unmittelbar anzuwenden ist. Sie sind damit zum Prüfungsmaßstab jeden weltlichen Handelns erhoben und prägen das Rechtsleben in einem Ausmaß, das den übrigen Ländern unbekannt ist<sup>100</sup>.

---

chung gewährt. Damit steht die Norm allerdings in einem Spannungsverhältnis zu Art. 2 der ägyptischen Verfassung, der die *shari`a* wie soeben beschrieben (§ 1 Fn. 93) heute als *die* Quelle des Rechts anführt.

<sup>95</sup> Siehe die Ausführungen zum Verfahren vor dem ägyptischen Verfassungsgericht um die Rechtmäßigkeit des Art. 227 ZGB auf S. 494 ff.

<sup>96</sup> *Kelsen*, Reine Rechtslehre: Einleitung in die rechtswissenschaftliche Problematik (Studienausgabe der 1. Auflage 1934), S. XLII.

<sup>97</sup> *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 162.

<sup>98</sup> Vgl. S. 494 ff.

<sup>99</sup> Das islamische Recht wird einerseits in Art. 1 der saudi-arabischen Verfassung von 1992 als Quelle des Rechts verankert (zur geringen institutionellen Bedeutung der Verfassung *Amereller*, Hintergründe des „Islamic banking“, S. 149, m.w.N.), andererseits in den staatsorganisationsrechtlichen *Organic Instructions of the Hijazi Kingdom* von 1926, wobei ausdrücklich auf die Geltung des hanbalitischen *fiqh* verwiesen wird, *Ballantyne*, 1 ALQ (1985) 158 ff.

<sup>100</sup> Umfassend S. 24.

## 2. Einfachgesetzliche Ebene

### a) Ägypten, Vereinigte Arabische Emirate und Jordanien

Eine beherrschende Rolle im einfachen Gesetz erlangt das islamische Recht in den meisten arabischen Staaten lediglich im Bereich des Personenstandsrechts<sup>101</sup>. In den vermögensrechtlichen Vorschriften des Zivilrechts spiegelt sich der Einfluss islamischer Rechtsprinzipien in geringerem Umfang wider, wobei die Bedeutung zwischen den einzelnen Rechtsordnungen variiert. Da sie bereits in einer Vielzahl von Untersuchungen detailliert herausgearbeitet wurde<sup>102</sup>, soll an dieser Stelle daher nur so viel gesagt sein: *Sanhûrî* versuchte bei der Kodifikation der romanisch geprägten Zivilgesetze zwar, die grundlegenden Wertungen bei der Rechtsetzung zu berücksichtigen; beim Entwurf des ägyptischen ZGB war ihm dies aufgrund politischen Widerstands jedoch nur in geringerem Umfang möglich, als er sich wünschte<sup>103</sup>. Die im Hinblick auf die Vereinbarkeit mit islamischem Recht besonders problematischen Passagen des ägyptischen ZGB – die Zinsvorschriften und das Versicherungsrecht – werden von religiöskonservativen Juristen jedoch abgelehnt: Indem das ZGB einerseits Zinsen erlaubt<sup>104</sup>, andererseits einen am französischen Recht orientierten Versicherungsvertrag<sup>105</sup> regelt, sehen sie einen Verstoß gegen das islamische Verbot des *ribâ*<sup>106</sup> sowie des *gharar*<sup>107</sup> als gegeben an.

---

<sup>101</sup> Entweder gelten die erb- und familienrechtlichen Regeln der *sharî`a* – soweit die Parteien Muslime sind – unmittelbar und werden von *sharî`a*-Gerichten durchgesetzt, oder aber das staatliche Personenstandsrecht wurde in (unterschiedlich stark ausgeprägter) Orientierung an den Vorgaben der *sharî`a* und des *fiqh* kodifiziert, vgl. *Walther*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, S. 635, 660 ff.

<sup>102</sup> Vortreffliche Übersichten zu den Grundstrukturen der verschiedenen arabischen Zivilrechtsordnungen finden sich bei *Krüger*, *Recht van de Islam* 1987, 98 ff.; *Hill*, 3 ALQ (1988) 182 ff. *Saleh*, 8 ALQ (1993) 161; *Saleh*, 38 Int'l & Comp. L. Q. (1989) 761 ff.; siehe zudem die zahlreichen Nachweise zu den unterschiedlichen Ländern bei *Bälz*, *Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten*, S. 75 f., 165 f. Für eine vertiefte Analyse der islamischen Vorschriften im ägyptischen ZGB siehe die umfangreiche Analyse von *Bechor*, *The Sanhuri Code*. Zur islamischen und ägyptischen Zinsdiskussion ist auf die detaillierte Arbeit von *Lohlker*, *Das islamische Recht im Wandel*, zu verweisen.

<sup>103</sup> Eine Aufzählung der vergleichsweise wenigen unmittelbar übernommenen Regeln des islamischen Rechts findet sich bei *Ebert*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, 2005, S. 199, 226; im Kontrast hierzu siehe die Beschreibung des ZGB der VAE bei *Ballantyne*, 1 ALQ (1986) 245, näher zum Stellenwert des islamischen Rechts in den modernen Zivilrechtskodifikationen S. 22.

<sup>104</sup> Art. 226 f., hierzu umfassend, S. 494 ff.

<sup>105</sup> Art. 747 ff. ZGB, ausführlich *Bälz*, *Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten*, S. 70 ff.

<sup>106</sup> Der Begriff des *ribâ* bedeutet im Ursprung einen unzulässigen Zuwachs und wird mangels einer Entsprechung in der westlichen Rechtslehre meist in aller Kürze mit den

Über größere Gestaltungsspielräume verfügte *Sanhûri* erst bei der Normierung der irakischen und der kuwaitischen Zivilrechtsordnung, in denen er dem islamischen Recht größeren Ausdruck verleihen konnte – etwa durch die Normierung eines Zinsverbots für Darlehen zwischen Nichtgewerblichen in Kuwait<sup>108</sup>. Aber auch Inhalte des allgemeinen Vertragsrechts, verschiedene Vertragstypen des besonderen Schuldrechts und Bereiche des Sachenrechts wurden dem islamischen Recht entliehen, oftmals unter Rückgriff auf die Vorschriften der osmanischen Majalla<sup>109</sup> oder des hanafitischen Murshid al-Hayrân<sup>110</sup>. Nochmals größer war der Einfluss des islamischen Rechts auf das jordanische<sup>111</sup> und emiratische<sup>112</sup> Zivilgesetzbuch, die aufgrund des *gharar*-Verbots nicht zuletzt über ein auf dem Genossenschaftsprinzip basierendes Versicherungsrecht verfügen<sup>113</sup>. Der bezeich-

---

Begriffen „Wucher“ und „Zins“ übersetzt. In vergleichender Betrachtung bleibt der islamische Zinsbegriff vielfach hinter einem wirtschaftlichen Zinsbegriff zurück, geht aber auch teilweise darüber hinaus (zu einem Vergleich mit dem Zinsbegriff des deutschen Steuerrechts *Momen*, RIW 2010 368; *Pohlhausen/Beck*, IStR 2010, 225). Herrschende Auffassung unter islamischen Juristen ist jedenfalls, dass die Verzinsung von einfachen Darlehen grundsätzlich als unzulässig anzusehen ist (ausführlich zum *ribâ*-Verbot und den ägyptischen Zinsvorschriften siehe S. 492 ff).

<sup>107</sup> Das Verbot des *gharar* verbietet unbestimmte und aleatorische Vertragselemente, wie sie etwa dem Glücksspiel und nach herrschender Auffassung unter islamischen Gelehrten auch dem Versicherungsvertrag inhärent sind, siehe *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 16 f. Zur Kritik an dieser Rechtslage derselbe auf S. 25 ff.

<sup>108</sup> Art. 547 des kuwaitischen Zivilgesetzbuchs.

<sup>109</sup> Bei der Majalla (*al-majalla al-ahkâm al-'adaliyya*) handelt es sich um eine Kodifizierung des islamischen Vermögensrechts nach hanafitischer Rechtsschule, die zwischen 1869 und 1876 erfolgte und mit Ausnahme von Ägypten im Osmanischen Reich Geltung erlangte, ausführlich *Krüger*, in: *Krüger/Mansel* (Hrsg.), FS Kegel, S. 43 ff.; *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 73, jeweils m.w.N. Eine englische Übersetzung findet sich bei *Cooper*, The Civil Law of Palestine and Trans-Jordan, Jerusalem, 1933.

<sup>110</sup> Der Murshid al-Hayrân ist eine vertrags- und sachenrechtliche Kompilation hanafitischer Normen, die durch den ägyptischen vormaligen Justizminister *Qadrî Pasha* im Jahr 1891 zusammengestellt wurde, ausführlich *Saleh*, 38 Int'l & Comp. L. Q. (1989) 761, 767. Zu den Einflüssen des islamischen Rechts auf das irakische und kuwaitische ZGB siehe *Krüger*, Recht van de Islam 1987, 98.

<sup>111</sup> *Krüger*, Recht van de Islam 1987, 98, 137; *Saleh*, 8 ALQ (1993) 161, 164. Auch die Motive zum jordanischen ZGB berufen sich darauf, dass *fiqh* und Majalla die primären Grundlagen des Gesetzes bilden, vgl. *Al-hukûma al-urduniyya* (Hrsg.), Al-mudhakkirât al-tafsiriyya, S. 1 ff., wobei die durchaus bestehenden Abweichungen nicht immer klar gekennzeichnet werden, vgl. § 6 Fn. 115.

<sup>112</sup> Vgl. nur *Ballantyne*, 1 ALQ (1986) 245, 257: „All in all, it may be submitted that the paramouncy of the Shari'a in the jurisprudence of the UAE could hardly be more strongly stated“.

<sup>113</sup> *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 166 ff.

nende Einfluss materiellen islamischen Rechts auf die zivilrechtlichen Kodifikationen dieser Staaten kann allerdings nicht überspielen, dass die Gesetze hinsichtlich Struktur und grundsätzlicher Regelungstechnik jedoch durchaus von französischer Zivilrechtssystematik geprägt sind<sup>114</sup>.

In den Kodifikationen des Wirtschafts- und Unternehmensrechts haben sich die Regeln und Wertungen des islamischen Rechts – auch einschließlich der übergreifenden ethischen Prinzipien wie des *ribâ*-Verbots – kaum niedergeschlagen. Im Gegenteil: In praktisch allen arabischen Staaten werden zivilrechtliche Verbote oder Beschränkungen von Zinsen im Handels-, Kapitalgesellschafts- und Bankenrecht ausdrücklich aufgehoben oder eingeschränkt<sup>115</sup>. Angesichts der „Flexibilität und des Pragmatismus“<sup>116</sup> des islamischen Rechts dürften für dieses Phänomen – wie im Folgenden noch vertieft diskutiert wird<sup>117</sup> – einerseits historisch-politische Konstellationen, andererseits die spezifische Technizität der Regelungsbereiche als Begründung anzuführen sein.

Konkreten Einfluss haben die Regeln des islamischen Vermögensrechts in den vergangenen Jahren schließlich im Bankenaufsichtsrecht einiger Golfstaaten gefunden. Im Zuge der Entstehung eines islamischen Finanzmarkts haben die Gesetzgeber vielfach islamische Rechtsprinzipien in ihr Aufsichtsrecht inkorporiert oder Verweise auf die Standards islamischer Rechnungslegungsinstitutionen wie der *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) in ihre Kodifikationen aufgenommen, um einen international anerkannten Regulierungsrahmen für islamische Finanzprodukte zu schaffen<sup>118</sup>.

---

<sup>114</sup> Ausdruck findet dies etwa in der Regelung eines internationalen Privatrechts in den Art. 1 ff. em.ZGB, der Voranstellung eines allgemeinen Teils des Schuldrechts in den Art. 29 ff. em.ZGB, in der Aufnahme des Grundsatzes der Vertragsfreiheit, die sich im islamischen Recht erst aus der Konfrontation mit den europäischen Rechtsordnungen herausgebildet haben. Zum Prozess der Systematisierung des islamischen Rechts anhand des französischen Systemdenkens siehe *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 46 ff. Zur Frage der Aufnahme etwa des Grundsatzes der Vertragsfreiheit in das islamische Recht siehe § 6 Fn. 20.

<sup>115</sup> So werden selbst dort, wo das Zivilrecht wie in den VAE das Nehmen und Geben von Zinsen verbietet, sämtliche Beschränkungen für den Banken- und Kapitalmarktverkehr verworfen, hierzu S. 695 ff.

<sup>116</sup> *Foster*, InDret: Revista para el Análisis del Derecho 2006, 384, 388 f.

<sup>117</sup> Siehe S. 33 ff. und insbesondere § 1 Fn. 185.

<sup>118</sup> Vgl. etwa Central Bank of Bahrain Rulebook Vol. 2 BR 1.2.5: „The annual accounts must be in full compliance with the Financial Accounting Standards issued by AAOIFI“; ebenso PB 1.6.1 und HC 1.3.16, denen zufolge die Banken verpflichtet sind, im Einklang „with all AAOIFI issued accounting standards as well as the Shari'a pronouncements issued by the Shari'a Board of AAOIFI“ zu handeln. Näher zur Bedeutung der AAOIFI Standards im staatlichen Recht *Eltayeb*, in: Archer/Karim (Hrsg.), *Islamic Finance*, S. 109, 121.

## b) Saudi-Arabien

Eine besondere Situation besteht wiederum im saudi-arabischen Recht. Während das Zivilrecht – mit Ausnahme vereinzelter Kodifikationen von Spezialmaterien wie etwa dem Hypothekenrecht – unmittelbar auf dem islamischen Recht beruht, wird das Unternehmensrecht (vorbehaltlich einiger im Handelsrecht geregelter islamischer Gesellschaften<sup>119</sup>) nicht anders als in den übrigen arabischen Staaten von zeitgenössischen Kodifikationen romanischen Ursprungs beherrscht<sup>120</sup>. Die Koexistenz von weltlichem Unternehmensrecht und dem kraft Verfassungsrecht unmittelbar geltenden islamischen *ordre public* führt theoretisch wie praktisch zu einer Vielzahl von Rechtskonflikten, die das saudi-arabische Rechtssystem in einer einzigartigen Weise prägen und auch für diese Untersuchung immer wieder Relevanz erlangen<sup>121</sup>. Das Verhältnis beider Rechtsebenen lässt sich in Abgrenzung zum Recht der anderen arabischen Staaten kaum besser als mit den Worten des US-amerikanischen Juristen und Islamwissenschaftlers *Vogel* erklären:

„In most Islamic states other than Saudi Arabia, the legal system is bifurcated: one part is based on man-made, positive (wadi) law; the other part on Islamic law. The first part usually exists in the form of comprehensive codes similar to those of the European civil law systems, and the second in the form of Islamic law, usually codified as well. The positive legal system provides the basic or residual law, while the Islamic law is exceptional, supplementary and relatively narrow in scope. [...] Saudi Arabia also has a dual legal system, but the relative roles of the two sides are reversed. The Islamic component of the legal system is fundamental and dominant. The positive law, on the other hand, is subordinate, constitutionally and in scope.“<sup>122</sup>

Die verfassungsrechtlich verankerte Hierarchie zwischen *shari`a* und *fiqh* auf der einen Seite und weltlichem Recht auf der anderen Seite hat zur Entstehung eines Rechtsdualismus geführt, der die Spannungen in den übrigen arabischen Staaten bei weitem übertrifft und in den frühen Jahren der modernen Kodifikationen – aufgrund des Absolutheitsanspruchs der *shari`a* nicht als Gesetz, sondern als „Systeme“ (*tanzimat*) bezeichnet<sup>123</sup> – zu erheblichen Rechtsunsicherheiten beitrug. Sie beruhten auf der Tatsa-

---

<sup>119</sup> Hierzu *Saleh*, Saudi and Omani Company Laws, S. 9 ff.

<sup>120</sup> Auch im Gesellschaftsrecht finden daher stets die allgemeinen Vertragsregeln des islamischen Rechts Anwendung, für deren Einfluss auf *Saleh*, Saudi and Omani Company Laws, 36 ff., verwiesen werden kann.

<sup>121</sup> Zur Zinsproblematik und den Herausforderungen bei der Stellung von Anleiheversicherheiten siehe S. 698 ff. und S. 713 ff.

<sup>122</sup> *Vogel*, in: Sick/Potter (Hrsg.), The Persian Gulf at the Millennium, S. 249, 275.

<sup>123</sup> Siehe *Muhammad*, Al-tatawwur al-tashri`i fi al-mamlaka al-`arabiyya al-su`ûdiyya, S. 13; *Ballantyne*, 1 ALQ (1985) 3, 4; *Amereller*, Hintergründe des „Islamic banking“, S. 150. Aus Gründen der Praktikabilität soll im Folgenden jedoch einheitlich von Gesetzen gesprochen werden.

che, dass die *shari`a*-Gerichte aufgrund der unmittelbaren Geltung des islamischen Rechts Streitigkeiten nach den weltlichen Kodifikationen stets am islamischen *ordre public* messen und verschiedene Erscheinungsformen des Wirtschaftsverkehrs – darunter namentlich die Zinspraxis – für unzulässig bewerteten<sup>124</sup>. Um die Teilnahme der heimischen Unternehmen am internationalen Handel zu ermöglichen und die Versorgung der Wirtschaft mit Fremdkapital zu gewährleisten, richtete die Regierung verschiedene Schiedsstellen mit einer Spezialzuständigkeit für diejenigen Rechtsgebiete ein, die sich aus der Sicht des islamischen Rechts als problematisch erweisen – namentlich das Banken-, Wertpapier- und Versicherungsrecht<sup>125</sup>. Ihr Ziel ist es nicht zuletzt, vertraglichen Ansprüchen auch dann Anerkennung zu verschaffen, wenn sie sich im Hinblick auf islamische Vorschriften als problematisch erweisen. Der in den modernen Kodifikationen angelegte materielle Rechtsdualismus wird somit auf der Ebene des prozessualen Rechts verfestigt.

### III. Gelebtes Recht

Neben dem formellen, positiven Recht existiert eine Ebene des gelebten Rechts, auf der sich die tatsächlichen Erscheinungs- und Verwirklichungsformen der Normen im Alltag der Gesellschaft ausdrücken<sup>126</sup>. Ihre Bedeutung für das Verständnis des Rechts wurde erstmals durch die Vertreter der soziologischen Jurisprudenz<sup>127</sup> erarbeitet und im Verlauf der Herausbildung einer rechtssoziologischen Disziplin innerhalb der Rechtswissenschaft durch die facettenreiche Beleuchtung des Phänomens des gelebten Rechts unterstrichen. Sei es die Forderung nach empirischer Untersuchung des lebenden Rechts<sup>128</sup>, nach einer Erforschung der Rechtstatsachen<sup>129</sup> oder –

---

<sup>124</sup> Saleh, 38 Int'l & Comp. L. Q. (1989) 761, 764.

<sup>125</sup> Ein weiterer Grund für die Einrichtung der Spruchkörper war, dass die *shari`a*-Gerichte die Anwendung der weltlichen *tanzimât* nicht als Aufgabe der Verwaltung empfinden und – über die Kontrolle der Normen am islamischen *ordre public* hinaus – ablehnen, vgl. Vogel, Islamic law and legal system, S. 175.

<sup>126</sup> Weber, Wirtschaft und Gesellschaft, S. 181.

<sup>127</sup> Grundlegend Ehrlich, Grundlegung der Soziologie des Rechts, S. 409 ff. sowie Weber, Wirtschaft und Gesellschaft. Im Ursprung lässt sich dieser methodische Ansatz auf Montesquieus politische Handlungstheorie, die Geist und Wirken eines Gesetzes bereits in untrennbaren Zusammenhang mit seinem sozialen Kontext sah (*Montesquieu*, Vom Geist der Gesetze, 1. Buch, 3. Kapitel). Zum rechtshistorischen Kontext Raiser, Rechtssoziologie, S. 26 f.

<sup>128</sup> Siehe Ehrlich, Grundlegung der Soziologie des Rechts, S. 33, 409 ff., der die dogmatische Rechtswissenschaft als bloße Rechtsanwendungslehre ansah, der die praktische Jurisprudenz als Teil der Soziologie vorauszugehen habe. Diese sei die eigentliche Rechtswissenschaft und habe das Recht als Produkt sozioökonomischer Erscheinung und Entwicklung induktiv zu erforschen.

im rechtsvergleichenden Kontext – nach der Beachtung der Rechtskultur<sup>130</sup>: trotz aller programmatischen und konzeptionellen Unterschiede<sup>131</sup> – und teils auch Unschärfen<sup>132</sup> – haben sie das Anliegen gemein, das Recht in ihrem sozialen, kulturellen, politischen und wirtschaftlichen Kontext zu erfassen und erst in diesem Zusammenhang zu interpretieren. Sie sind Ausdruck der zentralen Erkenntnis, dass *context matters*, auch – oder: gerade – in der Rechtswissenschaft<sup>133</sup>.

Dass der Kontextualismus nicht nur in der Rechtssoziologie, sondern auch auf dem Gebiet der Komparatistik eine besondere Rolle spielt, wurde praktisch durch das Scheitern der US-amerikanischen *law and development*-Bewegung in den 1960er Jahren bestätigt<sup>134</sup> und wird seit den 1970er

---

<sup>129</sup> Vgl. *Nussbaum*, Die Rechtstatsachenforschung: Ihre Bedeutung für Wissenschaft und Unterricht. *Nussbaum* sah in der Rechtstatsachenforschung ein Programm zur Vertiefung des Verständnisses der Normen durch die Erfahrung der Wirklichkeit, allerdings ohne dieser Funktion in Abgrenzung zum bestehenden rechtssoziologischen Forschungsstand ein eigenes dogmatisches Fundament zugrundelegen. Entsprechend sieht sich die Rechtstatsachenforschung der Kritik ausgesetzt, lediglich als angewandte empirische Rechtssoziologie oder gar als Hilfswissenschaft der Jurisprudenz zu fungieren, *Röhl*, Das Dilemma der Rechtstatsachenforschung, S. 19, 22.

<sup>130</sup> *Friedman*, The legal system, S. 193 f., der unter dem Begriff der Rechtskultur zum einen die öffentliche Kenntnis des Rechts und die Einstellung ihm gegenüber versteht, zum anderen die kulturelle Spezifität des Rechts innerhalb eines Kulturraums in Abgrenzung zum Recht in einem anderen Kulturraum. Zu den Schwierigkeiten der Ausfüllung und Zielbestimmung des Begriffs siehe § 1 Fn. 132.

<sup>131</sup> Auf diese kann und braucht angesichts vorzüglicher Darstellungen im Rahmen dieser Arbeit nicht eingegangen werden; zu den methodischen Unterschieden zwischen der Rechtstatsachenforschung *Nussbaums* und der Rechtssoziologie *Ehrlichs* siehe etwa *Röhl*, Das Dilemma der Rechtstatsachenforschung, S. 18 f. Zur unterschiedlichen Bedeutung der rechtstatsächlichen Ebene für Rechtssoziologie und vergleichende Rechtswissenschaft *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, 1996, S. 8 ff.

<sup>132</sup> So wird in der Rechtswissenschaft zunehmend kritisiert, dass der Begriff der Rechtskultur oftmals nur als argumentatorisches Perpetuum Mobile eingesetzt werde, das mangels erkennbarer Konturierung als tautologischer Rettungsanker für fehlende Erklärungen diene, vgl. *Nelken*, in: *Nelken/Feest* (Hrsg.), S. 7, 27; *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 785 f.

<sup>133</sup> *Knieper*, Rechtsreformen entlang der Seidenstraße, S. 27, in Anlehnung an die unter dem Stichwort „history matters“ zusammengefasste Erkenntnis von *North*, Theorie des institutionellen Wandels, S. vii, 100, dass eingeschlagene Wege für die Bildung von Institutionen eine entscheidende Rolle spielen, vgl. auch S. 56 f. Allerdings existieren auch Stimmen, die vor einer Vermengung juristischer und außerjuristischer Elemente warnen, so *Ernst*, in: *Schön/Engel* (Hrsg.), Das Proprium der Rechtswissenschaft, S. 3, 17 f.

<sup>134</sup> Die von der US-amerikanischen *Agency for International Development*, der *Ford Foundation* und führenden US-amerikanischen Rechtswissenschaftlern getragene Initiative versuchte im Rahmen diverser Kooperationsprogramme, das Recht als Entwicklungsinstrument für die Dritte Welt einzusetzen, *Merryman*, 25 Am. J. Comp. L. (1977) 457. Ihr Scheitern wurde vornehmlich darauf zurückgeführt, dass die Autoren von der

Jahren auch theoretisch mit zunehmender Intensität diskutiert<sup>135</sup>. Die besondere Bedeutung der Berücksichtigung des kulturellen und sozialen Umfelds einer fremden Rechtsordnung rührt aus der nachvollziehbaren Neigung des Betrachters, den im fremden Recht wiedererkannten Heimatnormen intuitiv die gewohnte und wohlbekanntere soziale Funktion zuzuordnen, die sie bereits in seiner Heimatrechtsordnung ausüben<sup>136</sup>. Übersieht er daher, dass die Verpflanzung der Normen in ihr neues soziales und kulturelles Umfeld ihre Wahrnehmung, Auslegung und Anwendung maßgeblich verändert hat, läuft er nicht nur Gefahr, ihre tatsächliche Wirkung zu verkennen, sondern zieht wohlmöglich auch falsche Schlüsse für die dogmatische Ebene, die durch den veränderten rechtstatsächlichen Kontext ebenfalls berührt werden kann<sup>137</sup>.

### 1. Akzeptanz des positiven Rechts im arabischen Raum

#### a) Perspektiven auf das positive Recht

Das rechtssoziologische Postulat der Berücksichtigung des kulturellen und sozialen Kontexts erlangt umso größere Relevanz, je weiter sich das gelebte vom geschriebenen Recht entfernt – oder umgekehrt betrachtet: je weiter entfernt das positive Recht vom tradierten Rechtsleben kodifiziert wurde.

#### aa) Positives Recht als Ausdruck einer liberal legality

Das Ausmaß der Diskrepanz zwischen Recht und Wirklichkeit in den arabischen Staaten zu beurteilen, fällt angesichts sehr unterschiedlicher und widersprüchlicher Befunde nicht ganz leicht. So indizieren auf der einen Seite jährlich mehrere Millionen Verfahren vor den ägyptischen Gerichten – allen Klagen über die jahrelangen Prozesse und die Ineffizienz des aufgeblähten Gerichtsapparats zum Trotz – eine grundlegende Akzeptanz des Rechtssystems, die statistisch auch im internationalen Vergleich beme-

---

Übertragbarkeit des liberalen US-amerikanischen Rechtsdenkens auf Entwicklungsstaaten ausgingen und die Bedeutung des örtlichen Gewohnheitsrecht weitgehend vernachlässigten, *Trubek/Galanter*, *Wisc. L. Rev.* (1974) 1062 ff.

<sup>135</sup> Vgl. die Erstauflage von *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, 1971, S. 36, 67; *Friedman*, *The legal system*, S. 193 ff.; *Seidman*, *5 Law & Society Review* (1970) 161. Siehe auch *Legrand*, *Le Droit Comparé*, S. 119: „La comparaison des droits sera culturelle ou ne sera pas“; *Ramsauer*, *Geistiges Eigentum und kulturelle Identität*, S. 35; *Henry*, *ZfRV* 1997, 45, 54.

<sup>136</sup> *Zweigert/Kötz*, Einführung in die Rechtsvergleichung, 1971, S. 36, 67. Wenn *Sanhūrī* die ägyptischen Rechtsanwender ermahnte, bei der Auslegung des ägyptischen ZGB den Heimatrechtsordnungen der rezipierten Normen besondere Aufmerksamkeit zu schenken, aus denen die Normen stammten (*Al-Sanhūrī*, *Al-wasīt*, Band I, S. 52), so ist dies die Kehrseite der gleichen Medaille.

<sup>137</sup> Siehe nur *Black*, *UCLA Law Review* 2001, 781, 785: „different countries use different institutions to accomplish similar tasks“.

kenswert ist<sup>138</sup>. In anderen arabischen Staaten ist das Ausmaß der Prozessfreude zwar tendenziell geringer, doch auch hier wird die Rezeption des ägyptischen Modells des Gerichtssystems insgesamt als Erfolg gewertet<sup>139</sup>. Der Eindruck einer allgemeinen Akzeptanz der Institutionen der Justiz findet auch auf der Ebene des materiellen Rechts Bestätigung: So konstatiert *Ebert* etwa, der Großteil der Ägypter habe sich mit dem romanisch geprägten Zivilrecht durchaus angefreundet und halte es mit den Grundprinzipien des islamischen Rechts für vereinbar<sup>140</sup>. *Krüger* schätzt das in über zehn Staaten rezipierte ägyptische Zivilgesetzbuch von 1948 noch heute als außerordentlich lebenskräftiges und bewährtes Instrument ein, „das ganz unterschiedlichen politischen, wirtschaftlichen und sozialen Verhältnissen gerecht“ werde<sup>141</sup>. *Brown* hält in seiner Monographie zur *rule of law* in der arabischen Welt fest, dass die Ägypter ihr Rechtssystem als solches durchaus nicht mehr als aufoktroierten Fremdkörper ansehen, sondern als integralen Bestandteil ihrer Sozialordnung akzeptieren<sup>142</sup>. In seiner tiefgehenden Analyse des ZGB konstatiert *Bechor* gar: „[...] the New Code [...] was consciously formulated on the foundation of a firm and comprehensive social perception relating to the unique environment and absorptive capacity of Egyptian society“<sup>143</sup>. Die deskriptive Beurteilung der rechtskulturellen Kohärenz wird von der Literatur vielfach mit einer normativen Bewertung der Rolle der modernen Rechtsordnung als Instrument zur Einpflanzung einer *liberal legality*<sup>144</sup> und des Aufbaus einer Rechtsstaats- und Zivilgesellschaft verbunden, wie sie auch *Sanhūrī* vorschwebte.

#### *bb) Positives Recht als Instrument der Beherrschung*

Neben diesem harmonischen Bild des Verhältnisses zwischen modernem Recht und arabischer Gesellschaft existiert ein weiterer Befund, der von erheblichen Dissonanzen zeugt. Er basiert auf der Beobachtung einer Ablehnung der modernen Kodifikationen infolge einer „psychological and

---

<sup>138</sup> Hierzu mit Zahlen aus den 1980er Jahren *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 189 f.; siehe auch *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 20, 22.

<sup>139</sup> *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 1; eine Ausnahme ist wiederum im Hinblick auf Saudi-Arabien zu machen, dessen Gerichtssystem maßgeblich durch die *shari`a*-Gerichte beherrscht wird, siehe bereits S. 24.

<sup>140</sup> *Ebert*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, 2005, S. 199, 226.

<sup>141</sup> *Krüger*, *Recht van de Islam* 1987, 98, 110, 141 f.; ebenso *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 20 f.: „[...] the Mixed Codes were sufficiently well drafted to stand the test of time“. Zu den abweichenden Auffassungen damaliger Richter siehe jedoch *Hoyle*, a.a.O., S. 21 Fn. 35.

<sup>142</sup> *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 239.

<sup>143</sup> *Bechor*, *The Sanhuri Code*, S. 2 f.

<sup>144</sup> Ausführlich zu diesem Interpretationsansatz der Funktion des Rechts *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 8.

understanding gap“ sowie der Dominanz religiöser Rechtsvorstellungen und des Gewohnheitsrechts, die mit dem aufoktroierten Recht unvereinbar seien<sup>145</sup>. Der Ansatz geht mit einer weitgehend funktionellen Betrachtungsweise des modernen Rechts der arabischen Staaten einher und erblickt in diesem ein Werkzeug der politischen und wirtschaftlichen Beherrschung<sup>146</sup>. Mit besonderer Schärfe wird der Zusammenhang zwischen der Instrumentalisierung und dem Versagen des modernen Rechts von dem ägyptischen Rechtssoziologen *Al-Fattah* beschrieben. In einem Beitrag zum Verhältnis der ägyptischen Gesellschaft zu ihrer Gesamtrechtsordnung identifiziert er eine tiefsitzende rechtliche Anarchie und Abwendung der Rechtsadressaten von ihren Normen, die auf den Legitimationsdefiziten der nationalen Elite und der einseitigen Nutzung des Rechts zum Ausbau der eigenen politischen und wirtschaftlichen Machtposition beruhe<sup>147</sup>. Resultat dieser Einstellung sei eine Abwendung vom Recht, die zu einer „ineffectiveness of modern law“ und einem „revival of customary law and the law of the street“ führe<sup>148</sup>. Den Begriff des *law of the street* scheint *Al-Fattah* sehr bewusst in Abgrenzung zum *law in action* zu verwenden: Es geht ihm nicht um die veränderte Anwendung und Interpretation des positiven Rechts im neuen Kontext, sondern – im Gegenteil – um die gezielte Abwendung von den geschriebenen Normen. Auch seine Bewertung der hohen Auslastung der Gerichte fällt gänzlich anders aus: Er sieht sie nicht als Ausweis der Akzeptanz des Rechts, sondern als Folge einer mangelhaften Rechtsetzungstechnik, welche die rechtliche Unschärfe als Instrument der Interessendurchsetzung einsetzt<sup>149</sup>.

### b) Ursachen des Rechtsdualismus

#### aa) Funktionelle Interpretation des positiven Rechts

Der Gegensatz zwischen den unterschiedlichen Bestandsaufnahmen zum Verhältnis von Recht und Gesellschaft ist nicht leicht in Einklang zu bringen. *Ad hoc* ließe er sich als Folge der Ambivalenz der Lebenswirklichkeit selbst einordnen: Diese ist durch grundlegend unterschiedliche Lebenskon-

---

<sup>145</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 163.

<sup>146</sup> Vgl. *Nader*, in: Mayer (Hrsg.), *Property, social structure, and law in the modern Middle East*, S. 1, 2: „Governance is an important function of law in the new nations of the Middle East“; *Mayer*, in: Heer/Ziadeh (Hrsg.), *Islamic Law and Jurisprudence*, S. 177, 180.

<sup>147</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 169.

<sup>148</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 165.

<sup>149</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 163.

zepte geprägt, die sich im breiten Spektralbereich vom liberal-weltlichen Modell des Städtebürgertums über ein konservativ-religiöses Weltbild bis zum traditionell-mystischen Selbstverständnis der Landbevölkerung bewegen<sup>150</sup>, vielfach Elemente verschiedener Modelle miteinander verbindend. Eine befriedigende Erklärung für die Diskrepanz der Bestandsaufnahmen bietet dieser Ansatz allerdings nicht: Die Heterogenität der Lebensformen vermag die Herausbildung verschiedener Rechtsrealitäten in unterschiedlichen Gesellschaftsgruppen zu begründen, ist jedoch nicht in der Lage zu erklären, warum sich ein und dieselben Gruppen jeweils parallel sowohl an die Gerichte wenden als auch des Gewohnheitsrechts bedienen.

Um die hohe Inanspruchnahme der Gerichte neben dem Befund „legal and social anarchy“ einordnen zu können, ist es hilfreich, sie weniger als eine Frage der Geisteshaltung oder eines Werturteils der Rechtsadressaten über das positive Recht zu verstehen, sondern mehr als Folge eines äußeren Zwangs und subjektiver Interessenverfolgung. So beruht die herausragende Position der (zweifellos weithin als unabhängig geschätzten<sup>151</sup>) Gerichte in der ägyptischen Sozialordnung nach *Brown* nicht notwendig auf einer normativen Identifikation mit dem Gesetz oder dem Vertrauen in die materielle Gerechtigkeit des Rechtssystems, sondern einem Nutzenkalkül, in dem die Gerichte als „survival tool“ im täglichen Überlebenskampf und zur Verteidigung gegen den Machtanspruch des Staates erkannt werden<sup>152</sup>. Nicht minder gebietet dieses Kalkül, parallel die Kräfte des *law of the street* zu bemühen, soweit diese zum Erreichen der konkreten Ziele besser geeignet sind. In seiner Intensität wird dieses Phänomen dadurch erklärbar, dass die gezielte Instrumentalisierung der beiden Rechtsebenen nicht allein durch die breite Gesellschaft, sondern gerade die führenden Schichten erfolgt. Die herrschenden Gruppen haben das Rechts- und Gerichtssystem als effizientes Mittel der Durchsetzung der selbstgeschaffenen Regeln und „flexiblen Mechanismus der Herrschaftssicherung“<sup>153</sup> erkannt, der in der Verfassungslehre durch die Unterscheidung zwischen der *rule of law* und der *rule by law*<sup>154</sup> gekennzeichnet wird. Aus dem funktionalistischen Verständnis des Dualismus von positivem Recht und Gewohnheitsrecht lässt sich somit auch das Paradox erklären, warum die politischen Führer Ägyptens ein autonomes und weitgehend unabhängiges Gerichtswesen geschaffen haben<sup>155</sup>, das ihre eigene Autorität *prima facie* zu untergraben scheint.

---

<sup>150</sup> *Gellner*, Muslim society, S. 61.

<sup>151</sup> *El-Dean*, Privatisation, S. 221.

<sup>152</sup> *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 237; vgl. auch S. 238: „[The] procedures and rules appear as opportunities for increasing tactical mobility more than they present fairness and justice“.

<sup>153</sup> *Lohlker*, Das islamische Recht im Wandel, S. 5.

<sup>154</sup> *Tamanaha*, On the rule of law, S. 3, 96.

<sup>155</sup> *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 1.

Der Rechtsdualismus von modernem Rechtswesen und Gewohnheitsrecht ist somit über die verschiedenen Gesellschaftsschichten hinweg als Ausdruck eines ausgeprägten utilitaristischen Verständnisses des Rechts zu verstehen. Zwar ist hiermit in erster Linie nur eine funktionelle Akzeptanz beschrieben, diese lässt sich von der Frage der sozialen Akzeptanz jedoch kaum gänzlich trennen und macht verständlich, warum *Brown* das ägyptische Gerichtssystem trotz aller Konflikte als integralen Bestandteil der Sozialordnung betrachtet.

*bb) Komplexität und kulturelle Distanz als Eintrittshürde und Anwendungshindernis*

Warum trotz der funktionellen Akzeptanz der Gerichte eine ausgeprägte informelle Rechtswelt existiert, erklärt *Al-Fattah* im Wesentlichen mit zwei Gründen. Der erste sei rechtskultureller Natur und beruhe auf der übermäßigen Komplexität<sup>156</sup> und psychologischen und kulturellen Distanz<sup>157</sup> der modernen Kodifikationen zur Gesellschaft, welche die Rechtsadressaten überfordere. Die Komplexität wird in diesem Ansatz in erster Linie als Zugangsbarriere zum formellen Recht und zur staatlichen Gerichtsbarkeit, die einen Teil der Bevölkerung am Gebrauch ihrer Rechte hindere, interpretiert. Als Beispiel seien hier etwa die Beobachtungen *Bahaa-Eldins* zur Herausbildung eines informellen Kreditmarkts in Ägypten angeführt, der in erster Linie von solchen Kapitalnehmern in Anspruch genommen wird, die durch die Anforderungen des positiven Kreditsicherungsrechts überfordert werden und keinen Zugang zum formellen Kreditmarkt haben<sup>158</sup>.

Die Komplexität des Rechts darf über den Ansatz von *Al-Fattah* hinaus jedoch nicht nur als Eintrittshürde in die Sphäre des formellen Rechts verstanden werden. Vielmehr äußert sich die zunehmende Komplexität des Rechts auch dann, wenn die Hürde überwunden ist, und spiegelt sich, – wie wiederholt zu sehen sein wird<sup>159</sup> – in der Art und Weise der Interpreta-

---

<sup>156</sup> Vgl. *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 165: „[...] the complexity of the law and its rules has created a rift between citizens and the modern law with its many rules“.

<sup>157</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 164: „Cultural factors play a crucial role in explaining the absence of law“.

<sup>158</sup> *Bahaa-Eldin*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 205, 209, 211. In seinen Ausführungen bezieht er sich auf eine Studie zum informellen Kreditmarkt in der Region *Qalyūbiyya*, derzufolge jedoch für einen Teil der Befragten durchaus auch der Zinsaspekt eine Rolle spielte, *Bahaa-Eldin*, a.a.O., S. 205, 211.

<sup>159</sup> Besonders anfällig für Veränderungen in der Interpretation sind freilich solche Rechtsfiguren, die mit den islamischen Konzepten im Widerspruch stehen, wie es etwa

tion und Anwendung des Rechts durch die nicht selten überforderten Gerichte, Behörden und weiteren Organe der Rechtspflege wider. In diesem Zusammenhang (also auf der dogmatischen Ebene in Abgrenzung zum informellen, vom positiven Recht gänzlich losgelösten Sektor) erhält der Gedanke der Komplexität seine hauptsächliche Relevanz für diese Arbeit, da sich Vorgänge auf dem Kapitalmarkt aufgrund des formalisierten Verfahrens der laufenden Beurteilung und Überprüfung anhand des positiven Rechts nicht entziehen und in einen informellen Sektor entweichen können. Er soll daher an späterer Stelle<sup>160</sup> vertieft untersucht werden.

### *cc) Politische Faktoren*

Ein zweiter Grund für das ausgeprägte *law of the street* ist nach *Al-Fattah* (wirtschafts-)politischer Natur. Seiner Auffassung zufolge ist die Hinwendung zum Gewohnheitsrecht eine Antwort auf die wirtschaftlichen, sozialen und gesellschaftlichen Veränderungen konkret im Zuge der Einführung einer marktorientierten Wirtschafts- und Rechtsordnung und der hiermit einhergehenden Privatisierung des öffentlichen Sektors<sup>161</sup>. Weite Teile der Bevölkerung fühlen sich demnach nicht nur vom neuen Wohlstand und Wachstum der Wirtschaft ausgeschlossen, sondern infolge der zunehmenden Ökonomisierung des Alltags und des Wegfalls der klaren sozialen und öffentlichen Strukturen sogar in ihren Existenzgrundlagen bedroht<sup>162</sup>. Hiermit einher geht eine tiefgreifende Legitimationskrise der herrschenden Gruppen, die – wie *Lohlker* anmerkt – allerdings weniger auf dem Vorwurf demokratischer Illegitimität als auf der Entmachtung der arabischen Nationalstaaten im Zuge der Einbindung ihrer Politiken und Volkswirtschaften in das internationale Ordnungssystem durch die Herrschenden selbst beruht<sup>163</sup>. Für die Rechtsdogmatik ist dieser Erklärungsansatz zwar nicht von

---

im Hinblick auf die Abstraktion der Rechtspersönlichkeit der Fall ist (S. 44 ff.). Ein weiteres bedeutendes Beispiel für die Komplexitätsproblematik bildet etwa der Schutz der Aktionäre vor Eingriffen in ihre Beteiligungsrechte im Rahmen der Ausgabe hybrider Finanzierungsinstrumente, vgl. S. 715.

<sup>160</sup> Siehe S. 44 ff.

<sup>161</sup> *Al-Fattah*, in: Dupret/Berger/Al-Zwaini (Hrsg.), *Legal Pluralism in the Arab World*, S. 159, 163.

<sup>162</sup> Eine konkrete Äußerung fand diese Entwicklung jüngst in den Ausschreitungen im Rahmen der „Brotkrise“ im Jahr 2008, *Al-Ahram Weekly*, Bread Queue, 17.–23. April 2008.

<sup>163</sup> *Lohlker*, *Das islamische Recht im Wandel*, S. 4. Entsprechend ist das psychologische Ringen mit der eigenen Herrschafts- und Rechtsordnung in den meisten Golfstaaten, in denen einerseits die politischen Führungen dem konservativen und traditionellen Gesellschaftsbild eher gerecht werden und deren Bevölkerung andererseits von der wirtschaftlichen Öffnung oftmals materiell profitiert hat, trotz der größeren kulturellen Distanz zum romanischen Recht ungleich geringer ausgeprägt ist als in vielen übrigen arabischen Staaten.

unmittelbarer Bedeutung; er spricht jedoch den eingangs bereits angeführten Aspekt des Machtverlusts des Staats gegenüber dem Markt an, der in der Bevölkerung sehr wohl wahrgenommen wird und für die Ausgestaltung der Rolle des Staats und seiner Aufsichtsbehörden durchaus von Relevanz ist<sup>164</sup>.

## 2. Rezeption des romanischen Vermögensrechts

Um das Verhältnis des positiven Vermögensrechts der arabischen Staaten und allen voran Ägyptens mit dem kulturellen Selbstverständnis des Rechtsraums nachvollziehen zu können, ist es von Bedeutung, sich zunächst mit den Ursachen und Motiven der Rezeption auseinanderzusetzen. Sie geben eine erste Auskunft auf die Frage, ob und in welchem Ausmaß die neuen Rechtsordnungen schon im Ursprung die Funktion übernommen haben, spezifischen sozialen und wirtschaftlichen Bedürfnissen der rezipierenden Staaten zu dienen.

### a) Ursachen der Rezeption

#### aa) Ausländische Herrschaft

Bis zu den ersten Rezeptionen des französischen Rechts waren dem ägyptischen Recht, das zu weiten Teilen auf dem klassischen islamischen Recht basierte, zivilrechtliche Kodifikationen grundsätzlich fremd<sup>165</sup>. Trotz – oder gerade wegen – der unterschiedlichen Erscheinungsformen des durch die verschiedenen islamischen Rechtsschulen und variierende sufistische Einflüsse geprägten Rechts genoss es eine hohe soziale Akzeptanz und war nach verbreiteter Auffassung eng mit dem Alltagsleben verwoben<sup>166</sup>. Der Bruch mit diesem System und die Hinwendung zum französischen Rechtsdenken geht im Ursprung auf den intellektuellen Einfluss Frankreichs auf die ägyptische Elite im Nachfeld von Napoleons ägyptischer Expedition von 1798 bis 1801 zurück<sup>167</sup>. Diese bildete den Ausgangspunkt eines zu-

<sup>164</sup> Zu den Ansätzen des Staats, die Herrschaft über das Marktgeschehen (zurück) zu erhalten, siehe S. 187 ff.

<sup>165</sup> *Ziadeh*, *Lawyers, the rule of law and liberalism in modern Egypt*, S. 16 f.; *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 23 ff. Es existierte jedoch eine Vielzahl von straf- und verwaltungsrechtlichen Regularien, die teilweise auf osmanischem Recht beruhten. Oftmals wurden die osmanischen Gesetze jedoch nicht angewendet, so etwa das Strafgesetzbuch von 1840 oder das romanisch geprägte Handelsgesetzbuch von 1850, *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 4 f.

<sup>166</sup> So entgegen einiger Stimmen, die dem islamischen Recht nur marginale Bedeutung einräumen, *Lohlker*, *Das islamische Recht im Wandel*, S. 5; *Brown*, 29 *Int. J. Mid. East. Stud.* (1997) 359, 361 f.

<sup>167</sup> Die ägyptische Expedition Napoleons war zwar nur von kurzer Dauer, hatte aufgrund der Begleitung zahlreicher Technokraten und etwa 120 Wissenschaftlichen (die Angaben zu der Zahl variieren) grundlegenden Einfluss auf die zukünftige Entwicklung

nächst noch langsamen, in der Mitte des 19. Jahrhunderts jedoch an Geschwindigkeit aufnehmenden umfassenden rechtlichen Wandels, der von den ägyptischen Regenten und unter ihnen namentlich *Isma`il Pasha* mit dem Ziel vorangetrieben wurde, ein modernes zentralistisches Staatswesen nach französischem Vorbild aufzubauen<sup>168</sup>.

Das Interesse an der Entwicklung eines modernen Rechts- und Gerichtssystems bestand auf Seiten des ägyptischen Staats ebenso wie auf Seiten der europäischen Kapitulationsstaaten<sup>169</sup>, wenn auch die Motive ganz unterschiedlich waren. Ihr Ausgangspunkt war die wirtschaftliche Entwicklung seit der Mitte des 19. Jahrhunderts: Mit dem Streben nach Internationalität und sozialer und wirtschaftlicher Entwicklung traten immer mehr ausländische Gesellschaften in Ägypten auf, die im Laufe der Dekaden die ägyptische Wirtschaft zunehmend unter ihre Kontrolle brachten und nach mehr Rechtssicherheit bei der Verfolgung ihrer Ansprüche verlangten. Nichts anderes galt für ausländische Fremdkapitalgeber – allen voran Frankreichs und Großbritanniens –, welche die Modernisierung der Infrastruktur und nicht zuletzt den Erwerb der ägyptischen Beteiligung an der Suez-Kanal-Gesellschaft mit einem hohen Kapitaleinsatz finanziert hatten<sup>170</sup> und nunmehr nach verlässlichen Instrumenten verlangten, ihre Ansprüche gegen ägyptische Schuldner und insbesondere die hoch überschuldete ägyptische Regierung durchzusetzen<sup>171</sup>.

---

Ägyptens, *Schamp*, Ägypten, S. 172, 175 ff.; *Issa*, Capitalisme et sociétés anonymes, S. 29.

<sup>168</sup> *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 26.

<sup>169</sup> Bei den Kapitulationen des Osmanischen Reiches handelte es sich um bilaterale völkerrechtliche Verträge europäischer Staaten mit dem Osmanischen Reich, durch die sich die europäischen Staaten Vergünstigungen im Handel mit dem Osmanischen Reich einräumen ließen. Indem die Kapitulationen auch in Ägypten, das bis zum Jahr 1914 formal zum Osmanischen Reich gehörte, Anwendung fanden, war die ägyptische Regierung bei der Entwicklung eines eigenen Rechtssystems in vielfacher Hinsicht auf die Zustimmung der europäischen Vertragsstaaten angewiesen, was ihnen entsprechenden Einfluss auf die ägyptische Gesetzgebung verschaffte, vgl. *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 27. Ausführlich zum Einfluss der europäischen Staaten auf die Gesetzgebung siehe S. 33 ff.

<sup>170</sup> Nachdem sich Ägypten zunächst hoch verschuldet hatte, um die dem Staat zugehörigen Aktien der Suez-Kanal-Gesellschaft zu zeichnen (vgl. § 1 Fn. 3), musste es später sämtliche Anteile wie auch seine in der Konzession gewährten Ansprüche gegen die Gesellschaft auf Gewinnbeteiligung in Höhe von 15 Prozent an Großbritannien und die französische *Crédit Foncier* veräußern, um seine Schulden bezahlen zu können, *Hansen/Tourk*, 38 J. Econ. History (1978) 938, 940 ff. Die Veräußerung der Gewinnansprüche erfolgte über eine eigens dafür errichtete Zweckgesellschaft und stellt damit eine der frühen Formen der Verbriefung dar.

<sup>171</sup> *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 27; zur Schuldenkrise und ihren Ursachen siehe *Haarmann/Halm/Gronke*, Geschichte der arabischen Welt, S. 392 ff. Ein weiterer Aspekt war, dass die für ausländische Sachverhalte zuständigen Richter häufig

Das ägyptische Interesse an einem geordneten Rechtsrahmen beruhte hingegen auf der Hoffnung, die ausländischen Gesellschaften endlich einer rechtlichen Kontrolle zu unterwerfen, über welche die ägyptische Regierung bislang nicht verfügte<sup>172</sup>. Die Gesellschaften unterlagen bislang gemäß dem osmanisch-britischen Vertrag von Balta Liman aus dem Jahr 1838, dem die übrigen Kapitulationsstaaten sehr schnell beitraten, allein ihren Heimatstatuten<sup>173</sup> und konnten sich auf ägyptischem Gebiet in einem weitgehend rechtsfreien Raum bewegen<sup>174</sup>. Zum anderen sah der Gesetzgeber das Bedürfnis, den eigenen Gesellschaften ein Instrumentarium an die Hand zu geben, das ihnen Waffengleichheit mit den hochgradig organisierten und strukturierten ausländischen Rechtsgebilden verschaffen sollte<sup>175</sup>. Wie sehr die einheimische Wirtschaft bis zum Erlass der handelsrechtlichen Kodifikationen gelitten hatte, verdeutlicht ein Vergleich der Anzahl der in Kairo angesiedelten ägyptischen Unternehmen, die von 164 Gesellschaften im Jahr 1844 auf nur 40 Gesellschaften im Jahr 1877 gesunken war<sup>176</sup>.

Dass sich die europäischen Mächte durchsetzen und erheblichen Einfluss auf das ägyptische Rechts- und Gerichtssystem, dessen Entwicklung der mehrfache ägyptische Premierminister *Nubar Pasha* seit dem Ende der 1860er Jahre vorantrieb, gewinnen konnten, beruhte auf einer politischen Konstellation: Aufgrund der formalen Zugehörigkeit Ägyptens zum Osmanischen Reich hatten die Kapitulationsstaaten einem Dispens von ihren Verträgen mit dem Osmanischen Reich zugunsten Ägyptens jeweils zuzustimmen<sup>177</sup>. Vor diesem Hintergrund wird nachvollziehbar, warum sich Ägypten 1875 mit dem sog. gemischten HGB<sup>178</sup> ein Handels- und Unternehmensrecht gegeben hat, das gezielt Sachverhalte mit Beteiligung ausländischer Personen erfasste und diese einer eigenständigen, maßgeblich von ausländischen Juristen gesteuerten Gerichtsbarkeit – den gemischten

---

nicht ausreichend juristisch geschult waren und auf die Ablehnung ausländischer Unternehmer stießen, vgl. *Hoyle*, Mixed courts of Egypt, S. 8.

<sup>172</sup> *Foster*, InDret: Revista para el Análisis del Derecho 2006, 384 ff.

<sup>173</sup> *Gelvin*, The Modern Middle East: a history, S. 147 ff.; *Cuno*, in: Hourani/Khoury/Wilson (Hrsg.), The Modern Middle East: a reader, S. 195, 218.

<sup>174</sup> *Issa*, Capitalisme et sociétés anonymes, S. 60 f. Ausländische Personen unterlagen allein der Konsulargerichtsbarkeit ihres Heimatlandes, was zur Anwendbarkeit einer Vielzahl von Rechtsordnungen führte, siehe *Hoyle*, Mixed courts of Egypt, S. 7 f.

<sup>175</sup> *Foster*, InDret: Revista para el Análisis del Derecho 2006, 384 ff.

<sup>176</sup> *Issa*, Capitalisme et sociétés anonymes, S. 53.

<sup>177</sup> *Hoyle*, Mixed courts of Egypt, S. 1, 15 f.

<sup>178</sup> Siehe zum gemischten HGB *Issa*, Capitalisme et sociétés anonymes, S. 68 sowie die zahlreichen Nachweise bei *Bälz*, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 27 Fn. 101.

Gerichten<sup>179</sup> – unterwarf. Die jungen Kodifikationen dienten im Ergebnis weniger der Regelung des Rechtslebens der nationalen Bevölkerung und der Berücksichtigung rechtskultureller Bedürfnisse, als der Sicherung der wirtschaftlichen Interessen ausländischer Kapitalgeber und Gesellschaften<sup>180</sup>. Unterstrichen wird diese Funktion des Rechts durch den Umstand, dass nahezu 40 Jahre vergingen, bis die erste Gründung einer rein ägyptischen Aktiengesellschaft nach Maßgabe des im Jahr 1883 geschaffenen indigenen HGB (sog. *al-majmû`a al-tijâriyya*), das auf rein ägyptische Sachverhalte Anwendung fand, erfolgen sollte<sup>181</sup>.

### *bb) Modernitätsstreben*

Der Umfang und die Selbstverständlichkeit, mit der die arabischen Staaten die französischen Kodifikationen übernahmen, warfen in der Literatur immer wieder die Frage auf, warum die Lösung der Probleme nicht in der Anwendung, Kodifikation und Weiterentwicklung des islamischen Rechts gesucht wurde. Ein weitgehend anerkanntes Motiv stellt das Modernitätsstreben der arabischen Herrscher dar. Die Vorstellung, dass ein moderner und entwickelter Staat eines Rechtssystems nach europäischem Vorbild bedürfe, hatte nicht nur die politischen Führer ergriffen, sondern war auch in konservativen religiösen Kreisen verbreitet<sup>182</sup>. Ebenso erschien ein „modernes“ Wirtschaftsrecht auf Grundlage europäischer Kodifikationen unabkömmlich, um ausländische Händler und Investoren anzuziehen<sup>183</sup>.

### *cc) Technizität der Lebenssachverhalte*

Von universellerer Bedeutung als die zeitgeschichtlichen Faktoren sind die spezifisch rechtstechnischen Ursachen der Rezeption des französischen Rechts. Sie beziehen sich zunächst auf den äußeren Rahmen: Diesbezüglich war zum damaligen Zeitpunkt bereits anerkannt, dass nur ein umfassend kodifiziertes Recht in der Lage sei, den Anforderungen des an Schnelligkeit und Komplexität gewinnenden Wirtschaftsverkehrs an die Sicher-

---

<sup>179</sup> Ausführlich hierzu *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*; *Al-Sanhûrî*, *Al-wasît*, Band I, S. 2 f.; siehe ferner die Nachweise bei *Bälz*, *Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten*, S. 27 Fn. 96.

<sup>180</sup> *Issa*, *Capitalisme et sociétés anonymes*, 34 f. Zur anfänglichen Beherrschungsfunktion des modernen Rechts auch *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 5 f.

<sup>181</sup> Siehe zur Gründung der ersten rein ägyptischen Aktiengesellschaft *Banque Misr* S. 60 f.

<sup>182</sup> So *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 5 im Hinblick auf die Übernahme französischer Kodifikationen in das osmanische Recht.

<sup>183</sup> Vgl. *Brown*, *The rule of law in the Arab world*, S. 26; *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 5 unter konkreter Bezugnahme auf das Osmanische Reich.

heit und Vorhersehbarkeit des Rechts zu genügen<sup>184</sup>. Nicht abschließend geklärt ist, inwiefern die materiellen Anforderungen an die Ausgestaltung des Rechts – jedenfalls im Hinblick auf die wirtschaftsnahen Rechtsgebiete – bei der Rechtswahl eine entscheidende Rolle gespielt und insbesondere die Beibehaltung des islamischen Rechts ausgeschlossen haben. So wird die Rezeptionsentscheidung des damaligen Gesetzgebers in der Literatur teilweise mit dem Hinweis hinterfragt, dass das islamische Recht durchaus flexibel genug sei, um als Grundlage für eine wirtschaftsrechtliche Kodifikation zu dienen<sup>185</sup>. Dem gegenüber steht die Auffassung, dass das personalistisch geprägte klassische islamische Wirtschaftsrecht, dem Konzeptionen wie die Abstrahierung der Rechtspersönlichkeit, die erhöhte Verkehrsfähigkeit von Gesellschaftsanteilen oder ein detailliertes Wertpapierrecht fremd sind, eine solche Aufgabe nicht zu leisten vermag<sup>186</sup>, der Gesetzgeber also zur Übernahme einer technisch an den neuen Handelspraktiken ausgerichteten Rechtsordnung gehalten war. Dieser Annahme liegt die Vorstellung zugrunde, dass die Technizität bestimmter Lebenssachverhalte notwendig eine spezifische Technizität der Regulierung verlangt, die durch die adressierten Sachverhalte weitgehend determiniert und kulturell weitgehend indifferent ist<sup>187</sup> – ein Zusammenhang, den *Friedman* mit der Formulierung „Capitalist economies need capitalist law, [...] modernizing societies need modernizing law“<sup>188</sup> und *Großfeld* mit den Worten „Märkte machen Recht“<sup>189</sup> umschreibt.

---

<sup>184</sup> Vgl. *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 16. Aus diesem Grund erschien auch die Einführung eines *common law*-Systems nicht als Alternative.

<sup>185</sup> Siehe *Foster*, *InDret: Revista para el Análisis del Derecho* 2006, 384, 388 f. Siehe auch den Hinweis bei *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 5 Fn. 26 a.E.

<sup>186</sup> *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 5 Fn. 26, zählt in diesem Zusammenhang Schiedsurteile auf, in denen die Anwendung des islamischen Rechts von den Schiedsrichtern auf wirtschaftsrechtliche Streitigkeiten mangels Eignung abgelehnt wurde. Vor diesem Hintergrund erklärt sich auch, warum in das auf der *shari`a* basierende saudi-arabische Recht eine romanisch geprägte Kodifikation des Aktienrechts übernommen wurde, vgl. S. 593 f. Teilweise wird sogar hinterfragt, ob in hochtechnisierten Rechtsbereichen wie dem Aktien-, Börsen- und Kapitalmarktrecht eine Anpassung der Normen an das zwingende islamische Recht überhaupt als spezifisch islamische Lösung bezeichnet werden kann, vgl. *Labib*, 46 *The Business History Review* (1972) 397, 399). Im Einklang mit dieser Auffassung beschränkte sich auch die spätere Anerkennung der Kapitalgesellschaft durch islamische Institutionen (siehe hierzu S. 47) eher auf eine Zulässigkeitsprüfung der westlichen Konstruktionen anhand zwingender islamischer Rechtsprinzipien, als dass sie zur Herausbildung eines „eigenen“ islamischen Kapitalgesellschaftsrechts geführt hat.

<sup>187</sup> *Fleischer*, in: Schön/Engel (Hrsg.), *Das Proprium der Rechtswissenschaft*, S. 51, 65 f. Vgl. zur rechtskulturellen Dimension des Unternehmensrechts auch S. 44.

<sup>188</sup> *Friedman*, *The legal system*, S. 195; siehe ferner *El-Dean*, *Privatisation*, S. 4; *Ebke*, in: Schneider/Hommelhoff/Schmidt et al. (Hrsg.), *FS Lutter*, S. 17, 19.

<sup>189</sup> *Großfeld*, in: *Großfeld/Sack/Möllers et al.* (Hrsg.), *FS Fikentscher*, S. 864, 865.

*dd) Komplementarität und Kontinuität*

Während der Gedanke der technischen Spezifität der Regulierung hinsichtlich hochtechnisierter Rechtsbereiche wie dem Wertpapier-, Aktien- und Kapitalmarktrecht durchaus über Plausibilität verfügt, vermag er in Rechtsgebieten, die über eine geringere Abstraktionstiefe verfügen, nur untergeordnete Geltung zu erlangen. So zeigen die Beispiele des islamischen Versicherungsvertrags- oder des Kreditsicherungsrechts<sup>190</sup> etwa, dass es jedenfalls auf dem Gebiet des allgemeinen Zivilrechts durchaus möglich gewesen wäre, eine eigene, vom islamischen Recht geprägte Lösung zu suchen. Warum es hierzu nicht kam, lässt sich – neben der Ursache des Zeitdrucks<sup>191</sup> – mit der Rechtsetzungsmaxime der Systemkomplementarität<sup>192</sup> begründen. Sie beschreibt die Notwendigkeit, die verschiedenen Bausteine einer Rechtsordnung dogmatisch und funktional aufeinander abzustimmen, um ihre erfolgreiche „Kooperation“ und innere Kohärenz zu gewährleisten. Eine solche schien den arabischen Gesetzgebern bei einer Verbindung eines romanisch geprägten Handels- und Gesellschaftsrechts mit islamischem Zivilrecht gefährdet zu sein, wie sich am Beispiel der Einführung des kuwaitischen Handelsgesetzbuchs Nr. 68 aus dem Jahr 1961 mit besonderer Plastizität illustrieren lässt. Der kuwaitische Gesetzgeber, der an der Geltung der osmanischen Majalla für Streitigkeiten unter Privaten weiterhin festhalten wollte, jedoch das Bedürfnis für ein Handelsgesetzbuch nach französischem Vorbild sah, stellte dem neuen französisch geprägten HGB zusätzlich ein eigenes Obligationenrecht nach romanischem Vorbild voran, da er die Inkompatibilität von Majalla und französischem HGB befürchtete<sup>193</sup>. Ein weiteres Beispiel kann etwa in der Verdrängung des britischen Rechts aus dem jordanischen Gesellschaftsrecht

---

<sup>190</sup> Siehe S. 22 sowie S. 708 ff.

<sup>191</sup> Vgl. *Hoyle*, *Mixed courts of Egypt*, S. 20, der auf die herausragende Leistung hinweist, allein die gemischten Gesetze mit ihren gut 3000 Artikel in nur wenigen Monaten zu verfassen. Siehe auch *Dilger*, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), *Der Islam in der Gegenwart*, 1996, S. 187, 201.

<sup>192</sup> Zur Bedeutung der Komplementarität im Recht siehe *Gilson*, 49 *The American Journal of Comparative Law* (2001) 329; *Schön*, 42 *Common Mkt. L. Rev.* (2005) 331, 353; im Kontext der Rezeption von *Hein*, *Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts*, S. 365 f.

<sup>193</sup> *Sfeir*, 36 *Am. J. Comp. L.* (1988) 729; *Ballantyne*, *Essays and addresses on Arab laws*, S. 8. Das saudi-arabische Recht erbringt freilich den Gegenbeweis, dass die Koexistenz von islamischem Zivilrecht und modernem Handels- und Unternehmensrecht durchaus möglich ist; wie die weitere Untersuchung zeigen wird, erfolgt sie jedoch um den Preis gewisser Rechtsunsicherheiten, vgl. S. 698 ff., 713 f.; zu den Problemen hybrider Rechtssysteme und ihrer Funktionsfähigkeit *Ogus*, 22 *Oxford J. Legal Stud.* (2002) 419, 432.

gesehen werden, die auf dem Wunsch nach einer Kohärenz mit dem romanisch geprägten Zivilrecht beruhte<sup>194</sup>.

Neben dem Aspekt der Komplementarität spielte bei der Rezeptionsentscheidung schließlich auch die Maxime der Kontinuität des Rechts eine bedeutende Rolle<sup>195</sup>. In besonderem Maße kam sie bei der Schaffung des ägyptischen ZGB von 1948 zum Tragen. So ist es nicht zuletzt unter diesem Gesichtspunkt zu verstehen, wenn trotz der Auffassung *Sanhûris*, dass das französische Recht als Rezeptionsquelle für ein arabisches Land in vielerlei Hinsicht kulturell unpassend sei und die Gesetzgebung in größerem Ausmaße islamisches Recht zu berücksichtigen habe<sup>196</sup>, die mittlerweile fast siebzigjährige romanische Zivilrechtstradition im Kern fortgeführt wurde. Entsprechend begründete der ägyptische Gesetzgeber das Festhalten an einem französisch geprägten Zivilgesetzbuch mit dem Ziel, „die Rechtstradition des Landes aufrechterhalten“ und „die soziale und rechtliche Entwicklung ohne allzu plötzliche Brüche voranzutreiben“<sup>197</sup>.

#### ee) Autonome Faktoren

Schließlich dürften bei der Rezeption des ägyptisch-romanischen Rechts in die weiteren arabischen Staaten Faktoren eine Rolle gespielt haben, die der schottische Rechtshistoriker *Watson* unter dem Oberbegriff der „extreme practical utility“ zusammenfasst<sup>198</sup>. So liegt es zunächst nahe, dass die hohe Aufnahmebereitschaft der über zehn Staaten, die das ägyptische ZGB zumindest strukturell übernommen haben, mehr auf die politische und kulturelle Nähe zu Ägypten zurückzuführen ist denn auf die spezifisch kulturelle Eignung des französischen Rechts<sup>199</sup>. Auch die Praktikabilität des Rückgriffs auf die Erfahrungen der als Autorität anerkannten ägyptischen Gesetzgebung und Jurisprudenz wird nicht ohne Relevanz gewesen sein. So war das französische Recht bereits durch *Sanhûri* einem Eignungs- und

---

<sup>194</sup> Siehe zu dieser Entwicklung und dem Wiederaufleben angelsächsischer Elemente in den vergangenen Jahren S. 68 f.

<sup>195</sup> Grundlegend zur verfassungsrechtlichen Dimension der Kontinuität vor dem Hintergrund des deutschen (Steuer-)Rechts *Leisner*, Kontinuität als Verfassungsprinzip.

<sup>196</sup> Vgl. die Nachweise bei *Brown*, 29 Int. J. Mid. East. Stud. (1997) 359, 370.

<sup>197</sup> So der ägyptische Zivilrechtler *Al-Sada*, zitiert nach *Bechor*, The Sanhuri Code, S. 14. Ebenso *Sfeir*, Modernization of the law in Arab states, S. 95: „It was more important [...] that the new code continue the legal tradition established by its predecessor“. *Sanhûri* hatte sogar mit dem Gedanken gespielt, das deutsche BGB zu übernehmen, das er für das technisch ausgefeilteste Werk seiner Zeit hielt. Er sah jedoch bewusst hiervon ab, da er aufgrund der ungewohnten komplexen und differenzierenden Dogmatik Umsetzungsprobleme in der Rechtspraxis befürchtete, vgl. *Al-Sanhûri*, Al-wasit, Band I, S. 71.

<sup>198</sup> *Watson*, 44 Am. J. Comp. L. (1996) 335 ff.

<sup>199</sup> Wie nicht zuletzt die tiefgreifenden Anpassungen in den VAE und Jordanien zeigen, vgl. S. 22.

Anpassungstest unterzogen worden, der nicht mehr durchlaufen werden musste. Mit dem ägyptisch-romanischen Recht zogen in die Gerichte der rezipierenden Staaten zudem ägyptische Juristen ein, ohne die eine derartig schnelle Verankerung der neuen Regeln in der Justiz der rezipierenden Staaten kaum möglich gewesen wäre<sup>200</sup>. Auch dürfte bei der Rezeptionsentscheidung die Sprachbarriere eine bedeutende Rolle gespielt haben: Wollten sich die Gesetzgeber nicht mit ausländischen Rechtstexten auseinandersetzen, so war die Rezeption des ägyptischen Zivilrechts, das den arabischen Juristen bereits durch *Sanhūrīs* Kommentierung *al-Wasīt*<sup>201</sup> zugänglich gemacht worden war, unumgänglich<sup>202</sup>.

## b) Adaptionen

### aa) Bedeutung

Waren die für die Rezeption des französischen Rechts ausschlaggebenden Faktoren also nicht kultureller, sondern vielmehr politischer, rechtstechnischer und praktischer Natur, so fügen sie sich in ein von *Watson* entwickeltes Rezeptionsmodell ein, das das entscheidende Kriterium für den Erfolg der Rezeption in der Tatsache der Übernahme fremden Rechts selbst sieht und weniger im Prozess seiner sozialer Adaption an lokale Bedürfnisse<sup>203</sup>. Erfolgreiche Rezeption ist seiner Auffassung nach meist weniger das Produkt einer planmäßigen und von kulturellen Erwägungen geprägten Vorgehensweise, als das Ergebnis des Zusammentreffens von eigenständigen Faktoren wie Praktikabilität, Sprache und Zufall (im Sinne historischer Verkettungen)<sup>204</sup>.

In der rechtsvergleichenden Wissenschaft ist das Autonomiemodell *Watsons* auf vehementen Widerspruch gestoßen. Namentlich *Legrande* trat unter den Kritikern hervor und beschrieb es als gerade zu undenkbar, dass Rezeption ohne die Berücksichtigung kultureller Belange überhaupt erfolgen könne<sup>205</sup>. Während *Legrandes* Argumentation auf einer eng gefassten Begriffsdefinition basiert, welche eine Rezeption ausschließt, wenn die

<sup>200</sup> *Brown*, The rule of law in the Arab world, S. 17.

<sup>201</sup> *Al-Sanhūrī*, Al-wasīt fi sharh al-qānūn al-madanī al-jadīd, 1952–1970.

<sup>202</sup> Zu den sprachlichen Problemen bei der Weiterverbreitung der ägyptischen Kodifikationen *Ballantyne*, Essays and addresses on Arab laws, S. 9. Die Sprache war bereits bei der Übernahme der französischen Kodifikationen nach Ägypten, wo Französisch als *lingua franca* diente, ein wichtiger Faktor, siehe *Hoyle*, Mixed courts of Egypt, S. 17.

<sup>203</sup> Siehe grundlegend das monographische Werk *Watson*, Legal Transplants, sowie unter den zahlreichen Aufsätzen nur *Watson*, Legal Transplants; *Watson*, 44 Am. J. Comp. L. (1996) 335 ff.

<sup>204</sup> Eine ausführliche jüngere Auseinandersetzung mit den Thesen von *Watson* und ihrer Diskussion in der Literatur finden sich bei *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 354 ff.

<sup>205</sup> *Legrand*, 4 Maastricht J. Eu. & Comp. L. (1997) 111.

übernommene Norm in ihrem neuen Umfeld nicht in das gleiche soziale Gefüge eingebettet ist wie in ihrer Heimatordnung<sup>206</sup>, richtete sich die Kritik im Übrigen weniger gegen die Annahme einer Rezeption selbst<sup>207</sup>, sondern in erster Linie gegen die Beurteilung des Rezeptionserfolgs: *Watsons* Lehre wird weithin als Verstoß gegen das *law of the nontransferability of law*<sup>208</sup> angesehen, demzufolge Rezeption als ein sozialer Prozess<sup>209</sup> anzusehen ist, ohne den – mit den Worten *Teubners*<sup>210</sup> – *legal transplants* zu *legal irritants* verkommen, die ihre ursprüngliche Funktion mangels Berücksichtigung des unterschiedlichen Kontexts nicht adäquat ausfüllen können.

Tatsächlich dürften die Kontraste nicht ganz so groß sein, wie die Diktion der Debatte vermuten lässt. Wie *von Hein* anmerkt, beruhen auch *Watsons* Rezeptionsmotive vielfach durchaus auf institutionenökonomisch fundierten Konzepten – etwa der Überlegung, dass die Nutzung von Netzwerkeffekten (wie der gemeinschaftlichen Rezeption durch die arabischen Staaten) einen Effizienzvorteil mit sich bringt<sup>211</sup>. Ebenso streitet *Watson* keineswegs ab, dass der Kontext für den Erfolg der Rezeption auch eine Rolle spiele<sup>212</sup>. Umgekehrt ist auch unter Kontextualisten kaum streitig, dass der Aspekt der Rechtskultur nicht in jedem Rechtsgebiet die gleiche Rolle spielt und insbesondere in „nicht-affektiven“<sup>213</sup> Rechtsgebieten hinter technischen Fragen zurücktreten kann.

### bb) Zivilrecht

Ausgehend von diesem Befund stellt sich die Frage, in welchem Ausmaß die besonderen sozioökonomischen Bedürfnisse der rezipierenden Staaten

---

<sup>206</sup> Vgl. das Zitat in Fn. 135 sowie *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 53.

<sup>207</sup> Die Nähe der autonomen und kulturellrelativistischen Positionen in dieser Hinsicht zeigt die Aussage *Friedmans*: „borrowing [...] a foreign code suggests that what is borrowed [...] is not culturally specific“, *Friedman*, The legal system, S. 195. *Hirsch*, Rezeption als sozialer Prozeß, S. 206, macht etwa die Rezeption des schweizerischen Zivilgesetzbuchs als Produkt des Zufalls aus, sieht die soziale Einbettung des neuen Rechts jedoch als wesentliches Erfolgskriterium des Rezeptionsprozesses an.

<sup>208</sup> *Seidman*, 5 *Law & Society Review* (1970) 161, 200.

<sup>209</sup> *Hirsch*, Rezeption als sozialer Prozeß, S. 14 ff.

<sup>210</sup> *Teubner*, 61 *Modern Law Review* (1998) 11; in diese Richtung auch *Knieper*, Rechtsreformen entlang der Seidenstraße, S. 32, 33: „[...] der Erfolg des bloßen Abwerfens des Corpus Iuris oder anderer Gesetze in beliebig strukturierte Gesellschaften [ist] nicht garantiert“.

<sup>211</sup> Siehe *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 364.

<sup>212</sup> So weist *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 52, Fn. 280 darauf hin, dass auch nach *Watson* gelte „context is everything“, *Watson*, in: *Smits* (Hrsg.), *The Contribution of Mixed Legal Systems to European Private Law*, S. 15.

<sup>213</sup> Vgl. *Krüger*, in: *Scholler/Tellenbach* (Hrsg.), S. 125, 130.

in den Rezeptionsprozess eingeflossen sind. Wie die Darstellung des Einflusses des islamischen Rechts auf die arabischen Zivilgesetzbücher gezeigt hat, hatte sich *Sanhûrî* unter dem Eindruck des französischen Schöpfers der „jurisprudence comparée“<sup>214</sup> *Edouard Lambert*, der ebenfalls entscheidend am ägyptischen Gesetzgebungsprozess mitwirkte<sup>215</sup>, das kulturalistische Rezeptionsverständnis lange vor dem Beginn der Rezeptions- und Rechtskulturdebatte zu eigen gemacht und sozialen und kulturellen Faktoren bei dem Entwurf der arabischen Zivilrechtskodifikationen hohe Aufmerksamkeit geschenkt<sup>216</sup>. In seiner Gänze hat sich dieser Ansatz zwar erst beim Entwurf der Zivilgesetzbücher des Irak und Kuwaits entfalten können<sup>217</sup>, doch auch die Konzeption des ägyptischen ZGB zeugt von einer feinfühligem Berücksichtigung der Gefühlslage und Bedürfnisse der Bevölkerung Ägyptens. Auf den ersten Blick mag dies erstaunen, da die Rechtswissenschaft dem ZGB bescheinigt, sich nur aufgrund seiner „ideologischen Farblosigkeit“<sup>218</sup> der Rezeption in zwölf Staaten mit „ganz unterschiedlicher politischer, wirtschaftlicher und sozialer Struktur“ zugänglich gezeigt zu haben<sup>219</sup>. Die kulturelle Eignung ist jedoch gerade dieser weitreichenden Neutralität und Flexibilität zu entnehmen, die das Resultat eines umfassenden Adaptionsprozesses bildet, der von Beginn an auf die Vermeidung rechtskultureller Friktionen zielte. Gänzlich frei von Wertungen ist das ZGB allerdings nicht: So ist es *Sanhûrî* gelungen dort, wo er ein soziales Bedürfnis sah, seinem Gesetz entscheidende Wertungen und Charakterzüge zu verleihen, die unter den arabischen Gesetzgebern offensichtlich auf einen allgemeinen Konsens gestoßen sind.

Um die Auswahl der Modifikationen einordnen zu können, ist es zunächst erforderlich, sich die methodische Vorgehensweise des ägyptischen Gesetzgebers bei der Rechtssetzung vor Augen zu führen, die auf dem islamischen Prinzip des *takhayur*<sup>220</sup> beruhte. Im Kontext der Entstehung des ZGB bedeutete *takhayur*, dass alle Regelungen der in Betracht kommenden

---

<sup>214</sup> Röhl, Das Dilemma der Rechtsstatsachenforschung, S. 42.

<sup>215</sup> Bälz, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 48; Ziadeh, Lawyers, the rule of law and liberalism in modern Egypt, S. 141.

<sup>216</sup> Vgl. Bälz, Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten, S. 41, mit Zitaten und Nachweisen.

<sup>217</sup> Vgl. S. 21 f.

<sup>218</sup> Siehe auch Dilger, in: Ende/Steinbach (Hrsg.), Der Islam in der Gegenwart, 1996, S. 187, 201.

<sup>219</sup> Krüger, Recht van de Islam 1987, 98, 110.

<sup>220</sup> Im Ursprung bedeutet *takhayur* die Möglichkeit eines Muslims, bei der Rechtfertigung seines Handelns auf einen Rechtssatz einer Rechtsschule (*mazhab*) zurückzugreifen, der er nicht angehört. Die Methode geht im Ursprung auf das *taqlid* zurück, derzufolge ein Muslim verpflichtet ist, sein Handeln nach der eigenen Rechtsschule zu richten, Rohe, Das islamische Recht, S. 191.

Zivilrechtsordnungen – also das *fiqh*, die Majalla, der Murshid al-Hayrân, die europäischen Rechtsordnungen, aber auch das Gewohnheitsrecht – daraufhin geprüft wurden, ob sie sich für eine Rezeption in das ZGB eigneten und dort eine sinnvolle Funktion übernehmen könnten. Nur Normen, die diesen Test bestanden, wurden schließlich in das ZGB eingefügt<sup>221</sup>.

Die Resultate dieses Prozesses sind bemerkenswert und drücken sich in verschiedenen normativen Grundsatzentscheidungen aus, die als entscheidende Faktoren für die Akzeptanz des ZGB angeführt werden können. So hielt *Sanhûrî* die in Deutschland herrschende objektive Vertragstheorie für geeigneter, die ausgeprägten Gerechtigkeitsvorstellungen des islamischen *fiqh* zu verwirklichen, als die französische subjektive Doktrin, der der Gedanke der *équité* traditionell suspekt war<sup>222</sup>. Ein weiterer prägender Charakterzug, der einem Grundbedürfnis aller rezipierenden arabischen Rechtsordnungen unabhängig von ihrer volkswirtschaftlichen Struktur entsprach, ist schließlich der stark betonte Sozialgedanke des ZGB. Auch wenn *Sanhûrî* diesen nicht so weit durchsetzen konnte, wie er es sich wünschte<sup>223</sup>, verlieh er dem ZGB ein Antlitz, mit dem sich die arabischen Gesetzgeber scheinbar gerne identifizierten. Ein drittes Beispiel kann die Aufnahme eines Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen unter dem Begriff des Adhäsionsvertrags bilden, der die Bedeutung des Prinzips der ausgleichenden Gerechtigkeit zwischen ungleichen Vertragsparteien zusätzlich unterstreicht<sup>224</sup>.

### cc) Unternehmensrecht

Bei der Rezeption des Unternehmensrechts spielten derartige kulturbedingte Adaptionen hingegen keine nennenswerte Rolle. Die Gründe hierfür wurden bereits angedeutet: Geht man davon aus, dass sich das Wirtschaftsrecht an den abstrakten Erscheinungsformen wirtschaftlicher Sachverhalte orientiert, so ist die Bedeutung rechtskultureller Faktoren für eine erfolgreiche Rezeption erheblich reduziert: „technical corporate law institutions

---

<sup>221</sup> Ausführlich *Bechor*, *The Sanhuri Code*, S. 79 ff. Dass sich die Übernahme der Normen aus verschiedenen Ordnungen nicht zu einem unabgestimmten Normkonvolut summierten, gewährleistete einerseits die sorgfältige Vorgehensweise bei der Systematisierung der Normen, vor allem aber die Orientierung der Auswahl anhand normativer Wertungen und nicht einzelner Normen. So konnte etwa eine Wertung des islamischen Rechts dazu führen, dass unter zwei widerstreitenden Theorien der europäischen Zivilrechtsordnungen diejenige gewählt wurde, die der islamischen Doktrin näherstand.

<sup>222</sup> Ausführlich *Hill*, *Al-Sanhuri and Islamic law*, S. 133; *Hassan*, 13 J. *Isl. Stud.* (2002) 257, 260 ff.; *Bechor*, *The Sanhuri Code*, S. 163 ff. Zu den konkreten Folgen in der Rechtsanwendung, namentlich der Anpassung von Anleihebedingungen S. 579 ff., 723 ff.

<sup>223</sup> *Bechor*, *The Sanhuri Code*, S. 103 ff.

<sup>224</sup> Zum Stellenwert dieses Grundsatzes im islamischen Recht siehe wiederum S. 723 ff.

frequently prove to be transplantable“<sup>225</sup>. Wie nicht zuletzt die internationale Konvergenz im Recht der Aktionäre und Kapitalmärkte belegt<sup>226</sup>, handelt es sich bei der Aktiengesellschaft in ihrer heutigen Gestalt um eine „hochtechnisierte Zweckschöpfung des Rechts, die sich von ihren kulturellen und kontextualen Wurzeln weithin gelöst hat“<sup>227</sup>.

Gänzlich ausgeschlossen waren Anpassungen – wie die Historie zeigt – dennoch nicht. Ansatzpunkt für rechtskulturell bedingte Modifikationen durch die Gesetzgeber war zuvorderst der bereits angesprochene Aspekt der Komplexität. Die französischen Normen wurden im Zuge der Entwicklungen der verschiedenen arabischen Gesellschaftsgesetze – im Detail in unterschiedlichem Ausmaß – teils erheblich vereinfacht, um ein größeres Maß an systematischer Klarheit und Verständlichkeit zu erzielen. Die Bewertung dieses Prozesses fällt allerdings nicht ganz leicht: Während die Komplexitätsreduktion in der Literatur teils als viel zu weitgehend und verfehlt angesehen wird<sup>228</sup>, dürfte sie oftmals nicht der Kern des Problems sein, sondern vielmehr die Art und Weise der Ausgestaltung und Interpretation der verbliebenen Normen, wie auch die folgende Untersuchung immer wieder zeigen wird<sup>229</sup>. In zentralen Bereichen wird der Gesetzgeber zugebenermaßen jedoch nicht um eine Komplexitätserhöhung umhin kommen, um eine effiziente und ausgewogene Regelung zu schaffen<sup>230</sup>.

### 3. Rechtskultur als Hindernis der Rezeption im Unternehmensrecht?

In welchem Ausmaß die rechtskulturellen Belange mit der Komplexitätsreduktion hinreichend berücksichtigt worden sind und nicht weitere Faktoren der erfolgreichen Einpflanzung des Unternehmensrechts entgegenstehen, ist jedoch näher zu hinterfragen. Zwar ist dem Rückschluss von der hohen Technizität des Aktienrechts auf die untergeordnete Bedeutung rechtskultureller Faktoren in diesem Rechtsbereich zweifellos zuzustimmen. Allerdings ist festzuhalten, dass es sich hierbei um eine graduelle Abstufung handelt, die durch ausgeprägte soziale Bedürfnisse im konkreten Kontext

---

<sup>225</sup> *Tröger*, EBOR 2005, 3, 21.

<sup>226</sup> Vgl. den umfassenden Überblick zu den verschiedenen Konvergenzthesen in der internationalen Corporate Governance-Diskussion bei *von Hein*, *Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts*, S. 39 ff.

<sup>227</sup> *Fleischer*, in: Schön/Engel (Hrsg.), *Das Proprium der Rechtswissenschaft*, S. 51, 65 f.

<sup>228</sup> *El-Dean*, *Privatisation*, S. 46 f.; ausführlich zur Kritik S. 83 ff.

<sup>229</sup> So zeugen etwa die einfachen und gleichzeitig klaren Regelungen des saudi-arabischen Prospektrechts davon, dass sich Komplexitätsreduktion nicht notwendig zu Lasten der Rechtssicherheit auswirken muss, vgl. S. 593 ff., 652 ff.

<sup>230</sup> Dies gilt im Hinblick auf den hiesigen Untersuchungsgegenstand namentlich für die Regelung des Bezugsrechts und der Preisfestsetzung im Rahmen von Folgeemissionen, vgl. S. 350 ff., 360 ff.

möglicherweise einzuschränken ist. Die ethische Indifferenz und nüchternsachliche Struktur des Aktienrechts hilft nicht darüber hinweg, dass eine hochgradig strukturierte Organisation der Wirtschaft oder künstliche Rechtsfiguren wie die Abstraktion der Rechtspersönlichkeit in einer an konkreten und greifbaren Sachverhalten orientierten Rechtsordnung durchaus zu Konflikten und Ablehnung führen kann. Ebenso ist die Aktiengesellschaft eng mit Fragen wie dem Selbstverständnis des Unternehmers und dem Umgang mit Vermögen und Kapital verknüpft, die sehr wohl in engem Konnex mit der sozialen Ebene stehen. *Max Weber* erkennt in diesem Zusammenhang nicht weniger als eine „intime Beziehung“<sup>231</sup>.

Wie im Verlauf der Untersuchung verschiedentlich zu sehen sein wird, spiegeln sich die Konflikte zwischen dem modernen Unternehmensrecht und den tradierten Gepflogenheiten und Bräuchen von Handel und Wirtschaft im arabischen Raum spürbar in einer Kluft zwischen geschriebenem und gelebtem Wirtschaftsrecht wider. Der entscheidende Gesichtspunkt für die Erfassung dieser Diskrepanz ist die Frage nach dem Stellenwert unternehmerischer Verantwortlichkeit sowie des Kapitals im islamischen Recht. Die Frage der Verantwortlichkeit oder Haftung des Unternehmers basiert auf dem ursprünglich zum Kaufvertrag entwickelten allgemeinen islamischen Vertragsprinzip der Gegenseitigkeit und der Ausgeglichenheit des Kräfteverhältnisses zwischen den Parteien, demzufolge der Gewinnchance des Eigenkapitalgebers grundsätzlich ein ebenbürtiges Verlustrisiko gegenüberzustehen hat<sup>232</sup>. Aufgrund dieses „sakrosankten“<sup>233</sup> Risiko-Rendite-Konnexes ließ sich die unternehmerische Verantwortlichkeit nicht auf eine abstrakte Person verlagern, so dass auch für die Entwicklung einer Kapitalgesellschaft mit separater Rechtspersönlichkeit nur wenig Bedarf verblieb. Dies bedeutet nicht, dass das Konzept der abstrakten Rechtsträgerschaft dem klassischen islamischen Recht unbekannt war: So wurde die unter dem Begriff der *dhimma* bekannte Fähigkeit einer natürlichen Person, Rechte auszuüben, auch auf rechtliche Kunstfiguren übertragen<sup>234</sup>. Der Transfer beschränkte sich jedoch auf einen abschließenden Kanon öffentlicher oder wohltätiger Einrichtungen, namentlich die Stiftung (*waqf*), die Moschee (*masjid*) und den Fiskus (*bayt al-mâl*)<sup>235</sup>. Vor allem aber –

---

<sup>231</sup> *Weber*, *Wirtschaft und Gesellschaft*, S. 181.

<sup>232</sup> Hierzu *Hassan*, 13 *J. Isl. Stud.* (2002) 257, 260 ff.; *Chehata*, *Droit Musulman*, S. 135. Ein *ius tum pretium*-Gebot folgte hieraus jedoch gerade nicht, vgl. *Bälz*, *Versicherungsvertragsrecht in den Arabischen Staaten*, S. 18 f.; *Wichard*, *Zwischen Markt und Moschee*, S. 190.

<sup>233</sup> *Saleh*, 8 *ALQ* (1993) 179, 181.

<sup>234</sup> *Zahraa*, 10 *ALQ* (1995) 193, 202 ff.; *Siddiqi*, *Partnership and profit-sharing in Islamic law*, S. 79. Aus der Rechtsfähigkeit wurde wiederum die Rechtsträgerschaft abgeleitet, *Saleh*, 8 *ALQ* (1993) 179, 180.

<sup>235</sup> *Zahraa*, 10 *ALQ* (1995) 193, 202 ff.; *Saleh*, 8 *ALQ* (1993) 179, 180.