

**Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen**

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Herausgegeben von Peter O. Mühlert,
Uwe H. Schneider und Dirk A. Verse

Band 193

**Der Schutz
von Genussrechtsinhabern
im Anwendungsbereich
des Kreditwesengesetzes**

Von

Stephan V. Dangelmayer



Duncker & Humblot · Berlin

STEPHAN V. DANGELMAYER

Der Schutz von Genussrechtsinhabern
im Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Schriften des Instituts für deutsches und
internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens
an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Herausgegeben von

Prof. Dr. Peter O. Mülbert,
Prof. Dr. Dr. h. c. Uwe H. Schneider, Prof. Dr. Dirk A. Verse

Band 193

Der Schutz von Genussrechtsinhabern im Anwendungsbereich des Kreditwesengesetzes

Von

Stephan V. Dangelmayer



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität München
hat diese Arbeit im Wintersemester 2012/2013
als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

D 19

Alle Rechte vorbehalten
© 2013 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0720-7352
ISBN 978-3-428-14126-5 (Print)
ISBN 978-3-428-54126-3 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84126-4 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen lieben Eltern

sowie

*in Erinnerung an
meinen Cousin Dr. Tobias Schmid
(*9. 12. 1966 – †16. 8. 2006),
der mir als ausgezeichneter Jurist
und wundervoller Mensch
stets Vorbild war und sein wird.*

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2012/2013 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertationsschrift angenommen. Literatur und Rechtsprechung sind bis April 2013 berücksichtigt.

Besonderen Dank schulde ich meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Mathias Habersack, der die Anregung zur Auseinandersetzung mit dem hier bearbeiteten Thema gegeben und das Entstehen der Arbeit stets wohlwollend begleitet und gefördert hat. Mein Dank gilt auch Herrn Professor Dr. Dr. h.c. Wolfgang Schön für die Übernahme des Zweitgutachtens.

Danken möchte ich dem „Arbeitskreis Wirtschaft und Recht“ des Stifterverbandes für die Deutsche Wissenschaft für die Förderung der Drucklegung.

Ebenso gilt mein Dank der Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. Über deren großzügige finanzielle Unterstützung hinaus, die mir im Rahmen zunächst der Studien- und später der Promotionsförderung zuteilwurde, hat diese mir durch zahlreiche internationale und interdisziplinäre Seminare Gelegenheit gegeben, meinen Horizont in fachlicher sowie menschlicher Hinsicht zu erweitern. Für die auf Schloss Eichholz, auf Schloss Wendgräben, in Cadenabbia, in Estland sowie in meiner Tübinger Stipendiatengruppe geschlossenen Freundschaften bin ich sehr dankbar.

Auch meinen Arbeitskollegen und Wegbegleitern in Studium und Referendariat spreche ich einen herzlichen Dank aus. Insbesondere richtet sich dieser an Dr. Magdalena Grupp sowie Dr. Sebastian Zander, die mich in meiner Zeit als studentische Hilfskraft begleitet und den Grundstein meiner Begeisterung am wissenschaftlichen Arbeiten gelegt haben. Während der Promotion standen mir Dr. Anton Ederle, Dr. Matthias Heusel, Professor Dr. Tobias Tröger und Dr. Christoph Weber mit zahlreichen Ratschlägen und Anregungen zur Seite. Meine Tübinger Kommilitonen, Sven Bösing, Dr. Nicolas Kneba, Theresia Knoblauch und Karina Maier, sowie meine Kollegen aus dem Referendariat in München, Hendrik Kern, Dr. Daniel Petzold und Theresa Selder, sind mir wichtige Ansprechpartner und gute Freunde geworden. Mit ihnen allen habe ich unzählige Stunden im Juristischen Seminar und die tägliche Mittagspause verbracht sowie manches Feierabendbier getrunken.

Der größte Dank gebührt schlussendlich meiner Familie: meinen Eltern, meinen Geschwistern Andreas und Pia sowie Anna Färber. Sie alle haben nicht nur die unumgängliche Last sorgfältiger Korrekturarbeiten auf sich genommen, sondern mir

größtmöglichen Rückhalt gegeben und mich zu jeder Zeit und in jeglicher Hinsicht bedingungslos und liebevoll unterstützt. Danke!

München, im Juni 2013

Stephan V. Dangelmayer

Inhaltsübersicht

A. Einleitung	23
I. Anlass der Untersuchung	23
II. Stand der Forschung und Bearbeitung	27
III. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes	27
IV. Gang der Untersuchung	28
B. Grundlagen	30
I. Begriffsbestimmungen	30
II. Historische Entwicklung des Genussrechts	32
III. Verwendungs- und Ausgestaltungsmöglichkeiten	34
IV. Rechtsnatur des Finanzierungsgenussrechts	53
V. Abgrenzung zu anderen Rechtsverhältnissen	61
VI. Emittentenkreis	63
VII. Zwischenergebnis	65
C. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument	66
I. Eigen- und Fremdfinanzierung im Unternehmen	66
II. Eigenkapitalfinanzierung durch Hybrid-/Mezzanine-Kapital	67
III. Bilanzrechtliche Wesensmerkmale von Eigenkapital in der Aktiengesellschaft	70
IV. Spezielle aufsichtsrechtliche Anforderungen des KWG an eigenkapitalverstärkende Genussrechte	73

D. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht	92
I. Beeinträchtigungen und Anlegerschutz im Spannungsfeld zwischen Schuld-, Gesellschafts- und Aufsichtsrecht	92
II. Begriff des Anlegerschutzes	93
III. Beeinträchtigungen und Schutzmaßnahmen	98
E. Zusammenfassung in Thesen	197
I. Grundlagen	197
II. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument	197
III. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht	198
Literaturverzeichnis	202
Sachverzeichnis	214

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	23
I. Anlass der Untersuchung	23
II. Stand der Forschung und Bearbeitung	27
III. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes	27
IV. Gang der Untersuchung	28
B. Grundlagen	30
I. Begriffsbestimmungen	30
1. Genussrecht	30
2. Genussschein	31
II. Historische Entwicklung des Genussrechts	32
III. Verwendungs- und Ausgestaltungsmöglichkeiten	34
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten in der Theorie	35
a) Gewinnbeteiligung	35
b) Verlustbeteiligung, Rangvereinbarung und Besserungsabreden	37
c) Beteiligung am Liquidationserlös	38
d) Beteiligung an übrigen Vermögensrechten	38
e) Mitbestimmungs-, Kontroll- und sonstige Verwaltungsrechte	38
f) Verhaltens- und Sorgfaltspflichten	40
g) Laufzeit, Kündigung, Rückzahlung und Änderung der Genussrechtsbedingungen	40
h) Verbriefung und Börsennotierung	41

2. Typologie	42
a) Schwerpunkt: Finanzierungsgenussrechte	42
aa) Obligationsähnlichkeit	43
bb) Aktiengleichheit	45
cc) Aktienähnlichkeit	47
b) Besonderheit: Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen	48
3. Die tatsächliche Ausgestaltung von Genussrechten in der Emissionspraxis ..	49
a) Vorbemerkung	49
b) Allgemeine Erkenntnisse	50
c) Inhaltlich typische Gestaltungsformen	50
d) Besondere Gestaltungsvarianten	52
e) Zwischenergebnis	53
IV. Rechtsnatur des Finanzierungsgenussrechts	53
1. Organisations- oder Schuldrecht?	53
2. Das Genussrechtsverhältnis als besonderer Vertragstyp?	54
a) Einheitliche Rechtsnatur oder Unterscheidung nach Genussrechtstypus? ..	54
b) Dauerschuldverhältnis sui generis	55
c) Stille Gesellschaftsbeteiligung oder BGB-Innengesellschaft	57
d) Partiarisches Rechtsverhältnis	58
e) Zwischenergebnis	59
V. Abgrenzung zu anderen Rechtsverhältnissen	61
1. Aktie, insbesondere Vorzugsaktie	61
2. (Gewinn-)Schuldverschreibung	62
3. Stille Gesellschaft	62
4. Partiarisches Darlehen	62
5. Teilgewinnabführungsvertrag	63
VI. Emittentenkreis	63
VII. Zwischenergebnis	65

C. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument	66
I. Eigen- und Fremdfinanzierung im Unternehmen	66
1. Begriffsbestimmungen	66
2. Funktionen von Eigen- und Fremdkapital	67
II. Eigenkapitalfinanzierung durch Hybrid-/Mezzanine-Kapital	67
III. Bilanzrechtliche Wesensmerkmale von Eigenkapital in der Aktiengesellschaft ..	70
1. Erfolgsabhängigkeit	70
2. Nachrangigkeit	71
3. Dauerhaftigkeit	72
4. Ausweis als Eigenkapital	73
IV. Spezielle aufsichtsrechtliche Anforderungen des KWG an eigenkapitalverstärk-	
kende Genussrechte	73
1. Vorüberlegungen	73
2. Historische Entwicklung der Eigenmittelanforderungen	74
3. Rechtsnatur und Zweck der bankenrechtlichen Eigenmittelbestimmungen ..	77
4. Die Eigenmittelausstattung nach § 10 KWG	77
a) Kernkapital	78
b) Ergänzungskapital „erster Klasse“	79
aa) Verlustteilnahme	80
(1) Relevanz des Verlustbegriffs	80
(2) Für den Verlust maßgebliche Bilanzgröße	81
(a) Ordentliches Betriebsergebnis	81
(b) Jahresfehlbetrag	83
(c) Bilanzverlust	84
(d) Stellungnahme	85
(e) Zwischenergebnis	87
bb) Übrige Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 S. 1 Nr. 1-5 KWG	88
c) Ergänzungskapital „zweiter Klasse“	89
d) Drittrangmittel	90

e) Zwischenergebnis	90
5. Folgen bei Unterschreiten der Mindestkapitalgrenze	91
D. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht	92
I. Beeinträchtigungen und Anlegerschutz im Spannungsfeld zwischen Schuld-, Gesellschafts- und Aufsichtsrecht	92
II. Begriff des Anlegerschutzes	93
1. Anlegerschutz durch Individualschutz	93
2. Anlegerschutz durch Funktionsschutz	95
a) Anlegerschutz durch Aktienrecht	95
b) Anlegerschutz durch Kapitalmarktrecht	96
c) Anlegerschutz durch Bankenaufsichtsrecht	98
III. Beeinträchtigungen und Schutzmaßnahmen	98
1. Vorüberlegung: Schutz der Genussberechtigten durch AGB-Recht?	100
a) Genussrechtsbedingungen im Kontext der §§ 305 ff. BGB	100
b) Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB	101
aa) Vielzahl von Verträgen, § 305 Abs. 1 S. 1 Hs. 1 BGB	101
bb) Einseitiges Stellen der Vertragsbedingungen, § 305 Abs. 1 S. 1 BGB	103
cc) Einbeziehung der Genussrechtsbedingungen in das Vertragsverhältnis	103
dd) Bereichsausnahme der §§ 310 Abs. 4, Abs. 1 BGB	104
ee) Ausschluss der Inhaltskontrolle bei Leistungsbeschreibungen gemäß § 307 Abs. 3 S. 1 BGB	104
(1) Abstrakte Abgrenzung von Leistungsbeschreibung und Leis- tungsnebenabrede	105
(2) Bestimmung der Leistungsbeschreibungen in der Emissionspraxis	106
ff) Zwischenergebnis	108
c) Umfang der Inhaltskontrolle nach §§ 305 ff. BGB	108
aa) Maßstab der Auslegung von Genussrechtsbedingungen	108
bb) Grundsatz KWG-konformer Auslegung?	109
cc) Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 1, Abs. 2 BGB	110
dd) Verbleiben von Auslegungszweifeln, § 305c Abs. 2 BGB	111

ee) Zwischenergebnis	112
d) Gesellschaftsrechtliche Inhaltskontrolle, §§ 134, 242 BGB	112
e) Einzelne Klauseln im Lichte des AGB-Rechts	112
aa) Begriff des Bilanzverlusts, insbesondere Berücksichtigung von Verlustvorträgen	113
(1) Entscheidungen des OLG München und des OLG Frankfurt a. M.	113
(2) Stellungnahme	115
(a) Objektiver Auslegungsmaßstab auch beim Genussrecht	115
(b) Berücksichtigung von Verlustvorträgen	115
bb) Abgangsentschädigung bei vertragswidrigem Verhalten	117
(1) Entscheidung des OLG Hamm	117
(2) Stellungnahme	118
(3) Spezifische Erwägungen im Anwendungsbereich des KWG	119
2. Beeinträchtigung durch Maßnahmen der Geschäftsführung	119
a) Allgemeine Erwägungen	120
aa) Ermessensspielraum des Vorstandes	120
bb) „ <i>Klöckner</i> “ und die aktuelle Entwicklung	121
cc) Das Genussrecht ausdrücklich schützende Vorschriften	123
dd) Anlegerschutz durch privatrechtliche Erfüllungs- und Ersatzansprüche	123
(1) Entwicklung der Haftung bei pflichtwidriger Geschäftsführung ..	124
(2) Rezeption der <i>Klöckner</i> -Entscheidung	125
(a) Primärrechtlicher Anspruch auf Wiederauffüllung des Genusskapitals	127
(aa) Allgemeine Pflichten zur Wiederauffüllung des Genusskapitals	127
(bb) Pflicht zur Ausgleichung von durch satzungs- oder gesetzeswidrige Geschäfte erzielten Verlusten	128
(b) Anspruch auf Schadensersatz gegenüber der Gesellschaft aus § 280 Abs. 1 BGB	131
(aa) Schuldverhältnis	132
(bb) Pflichtverletzung	132
(cc) Vertretenmüssen	134
(dd) Schaden	135
(ee) Begrenzung, Ausschluss und Rang der Haftung	136
(ff) Zwischenergebnis	137

(c) Deliktsrechtliche Ersatzansprüche	137
(d) Ersatzansprüche gegenüber den Leitungsorganen des Emit- tenten	139
(aa) §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB	139
(bb) § 93 Abs. 2, Abs. 5 AktG	139
(cc) § 826 BGB	140
(dd) Zwischenergebnis	141
(3) Kündigungsrecht	141
ee) Zwischenergebnis	143
b) Abweichende Beurteilung im Anwendungsbereich des KWG?	144
aa) Vorüberlegung	144
bb) Stand der Diskussion	146
(1) Meinungsstand in der Literatur	146
(2) Instanzgerichtliche Rechtsprechung	150
(3) Zwischenergebnis	151
cc) Rechtliche Würdigung der Argumente und eigene Lösungsansätze ..	152
(1) Rechtsnatur und vermeintliche Vorrangwirkung des KWG	152
(a) Rangfolge von KWG und BGB	152
(b) Rangfolge von Öffentlichem Recht und Privatrecht	153
(c) Zwischenergebnis	154
(2) (Un-)Vereinbarkeit von Anlegerschutz mit den Zielsetzungen des Bankenaufsichtsrechts	155
(a) Abstrakte Zielsetzungen	155
(b) Schutz von Ein- und Anleger durch Beseitigung von Fehlan- reizen	156
(c) Zwischenergebnis	157
(3) Auslegung der Genussrechtsbedingungen	158
(a) Vereinbarter Zweck der Genussrechtsemission	158
(b) Konkludenter Ausschluss der <i>Klöckner</i> -Grundsätze?	159
(c) Abweichende Interessenverteilung bei <i>Klöckner</i> -Verlusten ..	159
(d) Zwischenergebnis	161
(4) Notwendigkeit der Verlustteilnahme für Qualifikation als Eigen- kapital	161
(a) Vergleich mit Nachrangverbindlichkeiten	161
(b) Vergleich mit Einlagen stiller Gesellschafter	162
(c) Zwischenergebnis	162

(5) Trennung von vertragsrechtlichem Primär- und ersatzrechtlichem Sekundärverhältnis	162
(a) Rechtliche Bedenken	163
(b) Rechtstatsächliche Bedenken	164
(c) Zwischenergebnis	164
(6) Kapitalerhaltung und Emittentenhaftung im Aktien- und Kapitalmarktrecht	164
(a) Analoge Anwendung von § 57 AktG	165
(aa) Regelungslücke	165
(bb) Vergleichbarkeit der Interessenlagen	166
(b) Verbot der Einlagenrückgewähr und Kapitalmarkthaftung im Aktienrecht	167
(aa) Verbot der Einlagenrückgewähr i. S. d. § 57 AktG	167
(bb) Haftung für fehlerhafte Information am Kapitalmarkt ..	168
(cc) Verhältnis von Kapitalbindung und Kapitalmarkthaftung	169
(c) Übertragbarkeit der Grundsätze auf das Gebiet des Genussrechts	170
(aa) <i>Klöckner</i> -Ansprüche als verbotene Einlagenrückgewähr?	170
(bb) Vergleichbarkeit der Interessenlage bei Aktionär und Genussberechtigtem	171
(d) Zwischenergebnis	172
(7) Zwischenergebnis	172
3. Konzernierung des Emittenten durch Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags	173
a) Allgemeine Erwägungen	175
aa) Rechtliche Behandlung der lückenhaften Genussrechtsbedingungen ..	175
(1) Anspruch auf Anpassung nach den Grundsätzen der Störung der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 Abs. 1 BGB	176
(2) Ergänzende Vertragsauslegung gemäß § 133, 157 BGB	177
(a) Ungewollte vertragliche Regelungslücke	177
(b) Kein anwendbares dispositives Recht	178
(c) Ermittlung des hypothetischen Parteiwillens	179
(aa) Ergebnis der Konzernmutter	179
(bb) Fiktives Ergebnis des Emittenten	181
(cc) Prognose im Zeitpunkt der Konzernierung	182
(dd) Zwischenergebnis	185
(3) Analoge Anwendung konzernrechtlicher Vorschriften	185
(4) Recht zur Kündigung aus wichtigem Grund gemäß § 314 BGB ..	186

(5) Schadensersatz nach § 280 Abs. 1 BGB	186
(6) Zulässigkeit abweichender genussvertraglicher Vereinbarungen ..	188
(7) Zwischenergebnis	188
b) Abweichende Beurteilung im Anwendungsbereich des KWG?	189
aa) Abstellen auf fiktives Ergebnis aufgrund von §§ 2a Abs. 1, 25 Abs. 1 KWG?	189
bb) Kollision der ergänzenden Vertragsauslegung mit § 10 Abs. 5 KWG? 190	
(1) Aufhebung der Verlustteilnahme aufgrund der Ausgleichspflicht entsprechend § 304 AktG?	191
(2) Verhältnis von bankenaufsichtsrechtlicher Verlustbeteiligung und konzernrechtlicher Ausgleichspflicht	192
cc) Zwischenergebnis	193
c) Zwischenergebnis	194
4. Allgemeine unternehmerische Entwicklung	194
5. Ergebnis- und Gewinnverwendung	194
6. Kapitalmaßnahmen	195
7. Übrige Maßnahmen	195
E. Zusammenfassung in Thesen	197
I. Grundlagen	197
II. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument	197
III. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht	198
Literaturverzeichnis	202
Sachverzeichnis	214

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
AöR	Anstalt öffentlichen Rechts
AT	Allgemeiner Teil
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
Bd.	Band
Begr.	Begründer; Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG	Börsengesetz
BT	Besonderer Teil
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DB	Der Betrieb
DJT	Deutscher Juristentag
DStR	Deutsches Steuerrecht
DStRE	Deutsches Steuerrecht Entscheidungsdienst
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
Entsch. v.	Entscheidung vom
EStG	Einkommensteuergesetz
etc.	et cetera
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f.	und der/die/das Folgende
F. A. Z.	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	und die Folgenden
FinDaG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift

GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GenG	Genossenschaftsgesetz
GesR	Gesellschaftsrecht
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
ggü.	gegenüber
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GroßkommAktG	Großkommentar zum Aktiengesetz
GStB	Gestaltende Steuerberatung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber; herausgegeben
Hs.	Halbsatz
HypBG	Hypothekenbankgesetz
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. H. v.	in Höhe von
InsO	Insolvenzordnung
i. S. d.	im Sinne der/des
ISIN	International Securities Identification Number
i. S. v.	im Sinne von
JZ	Juristenzeitung
KG	– Kommanditgesellschaft – Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMRK	Kapitalmarktrechtskommentar
KöKoAktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KöKoWpHG	Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
Lfg.	Lieferung
LG	Landgericht
lit.	littera (= Buchstabe)
MüAHb	Münchener Anwaltshandbuch
MüHdbGesR	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
MüKoAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MüKoBGB	Münchener Kommentar zum BGB
MüKoHGB	Münchener Kommentar zum HGB
MüKoZPO	Münchener Kommentar zur ZPO
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung
OLG	Oberlandesgericht

RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Seite/n
s. a.	siehe auch
s. o.	siehe oben
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
sog.	sogenannte/n
SolvV	Solvabilitätsverordnung
s. u.	siehe unten
u. a.	unter anderem/n; und andere
Urt. v.	Urteil vom
UStG	Umsatzsteuergesetz
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
Var.	Variante
VerkProspG	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz
VermBG	Vermögensbildungsgesetz
vgl.	vergleiche
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Wertpapier Mitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
ZWR	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

A. Einleitung

I. Anlass der Untersuchung

Wie kaum ein anderes Ereignis hat die vergangene Finanzmarktkrise die wirtschaftliche, gesellschaftliche und nicht zuletzt rechtliche Entwicklung der vergangenen Jahre geprägt. Binnen kürzester Zeit weitete sich die Krise, die 2007 als Immobilienkrise bzw. Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten von Amerika ihren Ursprung nahm, zu einer der größten weltweiten Finanz(markt)- und Bankenkrisen seit Ende des Zweiten Weltkrieges aus. Während heute, etwa sechs Jahre nach Ausbruch der Krise, noch immer zahlreiche Volkswirtschaften mit der Bewältigung der Folgen ringen, hat sich die Lage in Deutschland wieder weitgehend stabilisiert. Doch darf dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Krise auch hier zu Lande Spuren hinterlassen hat – mit der zum Teil dramatischen Absenkung des Niveaus der Eigenkapitalausstattung von Unternehmen, insbesondere von Kreditinstituten, der Verstaatlichung sogenannter systemrelevanter Banken (wie der *Hypo Real Estate*) und der Etablierung des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) seien nur einige Beispiele gegeben.

Doch ist es weder Ziel der vorliegenden Arbeit, sämtliche Probleme, die sich im Zusammenhang mit den wirtschaftlichen Folgen der Finanzkrise gestellt haben und mitunter auch aktuell noch immer stellen, zu erörtern, noch könnte dies geleistet werden. Vielmehr beschränkt sich die Abhandlung mit dem Markt des Genussrechtskapitals auf einen Teilbereich der Finanzwirtschaft, in dem sich die Konsequenzen der wirtschaftlichen Turbulenzen in Form von Konflikten zwischen Emittenten und Inhabern von Genussrechten niedergeschlagen haben. Denn als Gläubigerrecht, das Vermögensrechte gewährt, wie sie typischerweise einem Gesellschafter zustehen, ist das Genussrecht von Maßnahmen der Geschäftsführung und insbesondere von aus Missmanagement resultierenden Verlusten besonders betroffen. Den hieraus folgenden derzeit anhängigen Rechtsstreitigkeiten¹ liegt – vereinfacht dargestellt – folgende Problematik zugrunde:

Während es den Emittenten von Wertpapieren in der Zeit vor der Krise noch möglich war, einen unpopulären Ausweis von Bilanzverlusten durch Vornahme bilanzgestaltender Maßnahmen zu vermeiden und gewinnabhängige Anlageformen wie Genussrechte demgemäß zu bedienen, obwohl bereits operative Verluste eingetreten waren, gestaltete sich eine derartige Praxis in den Folgejahren zunehmend

¹ Vgl. LG Köln, Urt. v. 19.03.2010–87 O 159/08 („*Corealcredit*“), Rz. 74 = GWR 2010, 280, mit zust. Anm. Mosel.

schwierig.² Denn finanzielle Reserven der Unternehmen hatten sich seit Beginn der Krise durch sukzessives Abschmelzen ihrer Eigenkapitalausstattung merklich verringert. Zur Rettung der angeschlagenen Banken notwendig gewordene Beihilfen wurden vom Staat und der EU-Kommission jedoch nur unter strengen Auflagen gewährt. So durften etwa keine Zinsen auf Genussrechte und andere Hybrid-Kapitalia ausgeschüttet werden, solange ein Gewinn nur infolge bilanzgestaltender Maßnahmen, wie etwa durch Auflösung von Rückstellungen, ausgewiesen werden konnte,³ denn das Eigenkapital sollte nicht weiter zulasten der Gesellschaftsgläubiger belastet werden. Dieses Verbot der Bilanzkosmetik zog wiederum nach sich, dass durch den nun nicht mehr zu vermeidenden Ausweis von Verlust das Rating der betroffenen Banken herabgestuft wurde, und führte somit zu einer Belastungsprobe für den gesamten Genussrechtsmarkt.⁴ Die ausbleibenden Gewinne waren freilich nicht nach dem Geschmack der Inhaber von Genussrechten, die von den unmittelbaren wirtschaftlichen Folgen der Krise bis dahin weitgehend verschont geblieben waren. Als sich sodann abzeichnete, dass verschiedenen Kreditinstituten nicht allein die gesamtwirtschaftliche Situation zugesetzt hatte, sondern die Verluste auch auf erhebliches Missmanagement zurückzuführen waren, versuchte mancher Anleger, über den Klageweg an die ihm entgangenen Ausschüttungen zu gelangen bzw. eine Wiederauffüllung des durch die Verluste geminderten Genusskapitals herbeizuführen.

Die grundlegende Weichenstellung für derartige Klagen von Genussrechtshabern gegenüber den Emittenten hat der Bundesgerichtshof in seiner richtungsweisenden *Klöckner*-Entscheidung im Jahr 1992 vorgenommen. Im Hinblick auf eine Ersatzpflicht stellte der II. Zivilsenat des BGH seinerzeit fest: Verletzt eine Gesellschaft die Pflicht, „in gewissem Umfang [...] für die Erhaltung und den Schutz der Genußrechte zu sorgen, [...] durch eine Geschäftstätigkeit, die dem in der Satzung festgelegten Unternehmensgegenstand nicht entspricht oder die kaufmännisch schlechthin unseriös und verantwortungslos ist, haftet sie dem Genußrechtshaber auf Schadensersatz.“⁵ Seit dieser bemerkenswerten Entscheidung, die schadensrechtliche Konsequenzen im Bereich des Genussrechts erstmals im Vertrags- und nicht mehr ausschließlich im Deliktsrecht verortet sah, konnte als gesicherte Erkenntnis gelten, dass sich Anleger im Falle von durch satzungswidrige Geschäfte verursachten Beeinträchtigungen des Genussrechts an den Emittenten

² Mülbert, in: Festschrift Hüffer, S. 679.

³ Solche Auflagen finden sich etwa in den Regelungswerken über staatliche Rettungsmaßnahmen für die Landesbanken LBBW, Bayern LB, HSH Nordbank und West LB sowie für die Commerzbank, vgl. F.A.Z. v. 8.1.2010, S. 19; F.A.Z. v. 24.11.2009, S. 19; F.A.Z. v. 28.2.2009, S. 19; Mülbert, in: Festschrift Hüffer, S. 679.

⁴ Mülbert, in: Festschrift Hüffer, S. 679.

⁵ BGH, Urt. v. 5.10.1992 – II ZR 172/91 = BGHZ 119, 305, 306 = NJW 1993, 57 („*Klöckner*“).

halten und gegenüber diesem Erfüllungs-⁶ bzw. Schadensersatzansprüche geltend machen können. Auf einem weitgehend brachliegenden Rechtsgebiet war es dem BGH mit dieser Entscheidung somit gelungen, zahlreiche Fragen, welche die Rechtswissenschaft in den vorangegangenen Dekaden beschäftigt hatten, zu beantworten.

Gleichwohl warf die positive Bestätigung einer Emittentenhaftung gegenüber Inhabern von Genussrechten auch Folgefragen auf. Zu deren bedeutendsten zählt die Frage, ob die im Urteil aufgestellten Haftungsgrundsätze für Emittenten aller Unternehmensbranchen gleichermaßen Geltung beanspruchen. Sie stellt sich aktuell unter dem Gesichtspunkt, dass Emittenten aus dem Banken- und Versicherungssektor spezialgesetzlichen Regelungen aus dem Kreditwesen-⁷ oder Versicherungsaufsichtsgesetz⁸ unterliegen, insbesondere was die Zusammensetzung und Aufbringung ihrer Eigenmittel anbelangt. Möchte ein Kreditinstitut oder ein Versicherer das gegen Ausgabe der Genussrechte einbezahlte Kapital bilanziell seinen Eigenmitteln zurechnen, so sind hierfür nicht die allgemeinen Grundsätze der Eigenkapitalfinanzierung, sondern die Anforderungen der § 10 Abs. 5 KWG, § 53c Abs. 3a VAG maßgeblich. Diese verlangen unter anderem, dass das Genusskapital „bis zur vollen Höhe am Verlust teilnimmt“. Ob dieser Verlustpartizipation auch dann genügt wird, wenn sich die Genussberechtigten im Sinne der *Klöckner*-Rechtsprechung auf dem Wege des Schadensersatzes im Nachhinein wirtschaftlich schadlos halten können, ist indes fraglich. Denn folgte man dieser Annahme, so wäre zu befürchten, dass die gesetzlich vorgesehene Teilnahme der Genussrechtsinhaber am Verlust des Unternehmens und damit der Zweck der Eigenmittelbestimmungen – nämlich eine ausreichend umfangreiche Haftungsmasse der Gesellschaft sicherzustellen – durch derartige Schadensersatz- oder Erfüllungsansprüche unterlaufen würde.

Da es sich bei der *Klöckner & Co. KGaA* um ein Handelshaus handelte, bestand seinerzeit kein Anlass, darüber zu urteilen, ob die in der Entscheidung aufgestellten Grundsätze über den konkreten Einzelfall hinaus, insbesondere auch im Geltungsbereich des KWG anwendbar sind. Dies ist insofern bedauerlich, als zum einen im Zuge der Finanzmarktkrise insbesondere Kreditinstitute in finanzielle Schieflage gerieten und sich nun den Klagen geschädigter Anleger ausgesetzt sehen.⁹ Zum

⁶ Besteht das Genussrechtsverhältnis fort, so ist primär an einen auf Wiederauffüllung des Kapitals gerichteten Anspruch zu denken. Dies war im Fall „*Klöckner*“ aufgrund der Kraftloserklärung der Genussscheine nicht möglich. Daher konnte sich die Haftung lediglich auf Geldersatz richten, vgl. *Habersack*, in: MüKoAktG, § 221 Rn. 278; a. A. *Sethe*, AG 1993, 351, 362, der die Wiederauffüllung auch während der Laufzeit der Genussrechte als Form der Naturalrestitution begreift.

⁷ Gesetz über das Kreditwesen, v. 9.9.1998, BGBl. 1998 I, S. 2776 ff.

⁸ Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen, v. 17.12.1992, BGBl. 1993 I, S. 2 ff.

⁹ Zu diesen zählt etwa der Rechtsstreit gegen die *Corealcredit AG* vor dem LG Köln und zur anschließenden Berufung vor dem OLG Köln.