

**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

<b>A. Einleitung</b> .....	23
I. Anlass der Untersuchung .....	23
II. Stand der Forschung und Bearbeitung .....	27
III. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	27
IV. Gang der Untersuchung .....	28
<b>B. Grundlagen</b> .....	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
<b>C. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument</b> .....	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 eigenkapitalverstärk- kende Genussrechte .....	73

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

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einleitung</b> .....	23
I. Anlass der Untersuchung .....	23
II. Stand der Forschung und Bearbeitung .....	27
III. Begrenzung des Untersuchungsgegenstandes .....	27
IV. Gang der Untersuchung .....	28
<b>B. Grundlagen</b> .....	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-  
 ende 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
<b>D. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht .....</b>	<b>92</b>
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) „*Klößner*“ 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 *Klößner*-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 Emittenten .....	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 Fehlansätzen .....	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 Eigenkapital .....	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
<b>E. Zusammenfassung in Thesen .....</b>	<b>197</b>
I. Grundlagen .....	197
II. Das Genussrecht als eigenkapitalverstärkendes Finanzierungsinstrument .....	197
III. Das Verhältnis von Anlegerschutz und Bankenaufsichtsrecht .....	198
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>202</b>
<b>Sachverzeichnis .....</b>	<b>214</b>

## 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
DSiR	Deutsches Steuerrecht
DSiRE	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	Hypothekendarlehenbankgesetz
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 zum Beispiel
z. B.	
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 Rechtsstreitigkeiten<sup>1</sup> 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

---

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

schwierig.<sup>2</sup> 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,<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup> 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 Genussskapitals herbeizuführen.

Die grundlegende Weichenstellung für derartige Klagen von Genussrechtinhabern gegenüber den Emittenten hat der Bundesgerichtshof in seiner richtungsweisenden *Klößner*-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 Genussrechtinhaber auf Schadensersatz.*“<sup>5</sup> 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

---

<sup>2</sup> Mülbert, in: Festschrift Hüffer, S. 679.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Mülbert, in: Festschrift Hüffer, S. 679.

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

halten und gegenüber diesem Erfüllungs-<sup>6</sup> 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-<sup>7</sup> oder Versicherungsaufsichtsgesetz<sup>8</sup> 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 *Klückner*-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 *Klückner & 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.<sup>9</sup> Zum

---

<sup>6</sup> Besteht das Genussrechtsverhältnis fort, so ist primär an einen auf Wiederauffüllung des Kapitals gerichteten Anspruch zu denken. Dies war im Fall „*Klückner*“ 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.

<sup>7</sup> Gesetz über das Kreditwesen, v. 9.9.1998, BGBl. 1998 I, S. 2776 ff.

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

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